



**STRETTAMENTE CONFIDENZIALE**

Milano, 18 novembre 2015  
A2A/PRE/56/15/GV/es

Spett.le

**Azienda Energetica Municipale S.p.A.**

Viale Trento e Trieste, 38

26100 - Cremona (CR)

c.a. del Presidente

Egr. Dott. Massimo Siboni

Spett.le

**A.S.M. Pavia S.p.A.**

Via Donegani, 7

27100 - Pavia (PV)

c.a. del Presidente

Egr. Dott. Duccio Bianchi

Spett.le

**COGEME – Servizi pubblici locali S.p.A.**

Via XXV Aprile, 18

25038 - Rovato (BS)

c.a. del Presidente

Egr. Dott. Giuseppe Mondini

Spett.le

**ASTEM S.p.A.**

Strada vecchia cremonese snc

26900 - Lodi (LO)

c.a. del Presidente

Egr. Dott. Cristiano Galletti

A2A S.p.A.

Sede legale:

Via Lamarmora, 230

25124 Brescia

T [+39] 030 35531 F [+39] 030 3553204

Sede direzionale e amministrativa:

Corso di Porta Vittoria, 4 - 20122 Milano

T [+39] 02 7720.1 F [+39] 02 7720.3920

www.a2a.eu - info@a2a.eu - a2a@pec.a2a.eu

Capitale Sociale euro 1.629.110.744,04 i.v.

codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione nel Registro Imprese  
di Brescia 11957540153 - R.E.A. di Brescia n. 493995



Spett.le

**Società Cremasca Servizi S.r.l.**

Via del commercio, 29

26013 - Crema (CR)

c.a. del Presidente

Egr. Avv. Pietro Moro

**Oggetto: Chiarimenti relativi all'offerta vincolante del 9 novembre 2015 (l' "Offerta")**

Egregi Signori,

facciamo riferimento alla nostra Offerta per fornire alcuni chiarimenti e precisazioni che auspichiamo possano essere di aiuto per una compiuta valutazione della stessa.

Ove non diversamente indicato, i termini con iniziale maiuscola contenuti nella presente lettera avranno lo stesso significato di cui all'Offerta.

Con la presente, a fini di chiarezza, vorremmo quindi precisare quanto segue in merito ad alcuni punti dell'Offerta.

1. Con riferimento al paragrafo 4.3.5 dell'Offerta (Stallo deliberativo), precisiamo che - analogamente a quanto previsto al paragrafo 4.3.12 dell'Offerta (Opzioni di uscita (Way-out) - il prezzo da corrispondersi da parte di A2A ai Partner Minoritari a seguito dell'esercizio dell'opzione di acquisto (*call*) spettante ad A2A nei casi ivi previsti sarà in denaro, e pari, a scelta dei Partner Minoritari - da effettuarsi entro il *signing* (e quindi restando inteso che il testo del Patto Parasociale recepirà l'esito di detta scelta) - ad una delle seguenti alternative: (a) *fair market value* delle partecipazioni dei Partner Minoritari alla data di esercizio di detta *call* di A2A, da determinarsi da parte di un esperto indipendente scelto di comune accordo tra banche d'affari di primario e riconosciuto standing (o, in assenza di accordo, scelto da un terzo soggetto individuato preventivamente a tal fine dalle Parti) oppure (b) il pro-quota del valore di LGH implicito nel Prezzo della Partecipazione. Resta inteso che la scelta dei Partner Minoritari dovrà essere la medesima sia per la *call* di cui al paragrafo 4.3.5 sia per la *call* di cui al paragrafo 4.3.12.
2. Con riferimento al paragrafo 3.1, lettera m) dell'Offerta, in spirito di fattiva collaborazione, Vi confermiamo la nostra piena disponibilità a sottoporre al nostro Consiglio di Amministrazione, alla prima occasione utile, l'eliminazione di detto paragrafo e della corrispondente previsione al punto (i) del paragrafo 4.1, lettera d), confidenti di una relativa approvazione.
3. Con riferimento alle dichiarazioni e garanzie (*rep&warranties*), confermiamo e precisiamo che l'esatta declinazione dei principi indicati in merito nell'Offerta, ivi inclusi quindi la delimitazione e il contenuto puntuale delle dichiarazioni e garanzie dei Venditori, saranno oggetto di discussione in sede di predisposizione del Contratto di Cessione, con spirito di reciproca buona fede e con la finalità di dare concreta attuazione all'intesa raggiunta.



4. Con riferimento al paragrafo 3.1, lettera b) dell'Offerta (Ebitda), precisiamo che l'assunto di un Ebitda dell'esercizio 2015 pari ad almeno Euro 77 milioni, deriva da una rappresentazione fattacci dal management di LGH che, quindi, A2A ha recepito. Tuttavia, precisiamo altresì che eventuali variazioni non significative di tale Ebitda che non siano riconducibili a fattori nuovi e strutturali, e che non abbiano una incidenza significativa sulla redditività futura di LGH e del Gruppo LGH non saranno considerati da A2A quali fattori di aggiustamento del Prezzo della Partecipazione.
5. Con riferimento al paragrafo 2.4, lettera i) dell'Offerta (fondo smaltimento Lomellina), precisiamo che qualora non fosse possibile attraverso gli approfondimenti tecnici in sede di perfezionamento dell'Operazione azzerare il fondo smaltimento Lomellina, oggi del valore di Euro 19 milioni, l'impatto massimo, in termini valutativi, non supererà in ogni caso l'importo di Euro 2,5 milioni.

Salvo solo quanto espressamente indicato nella presente lettera, tutti i termini, condizioni, assunti e presupposti di cui alla nostra Offerta rimangono immutati.

Distinti saluti,

A2A S.p.A.



Prof. Giovanni Valotti

Presidente



Dott. Luca Valerio Camerano

Amministratore Delegato



**STRETTAMENTE CONFIDENZIALE**

Milano, 9 novembre 2015  
A2A/PRE/052/2015/GV/bb

Spett.le

**Azienda Energetica Municipale S.p.A.**

Viale Trento e Trieste, 38  
26100 - Cremona (CR)  
c.a. del Presidente  
Egr. Dott. Massimo Siboni

Spett.le

**A.S.M. Pavia S.p.A.**

Via Donegani, 7  
27100 - Pavia (PV)  
c.a. del Presidente  
Egr. Dott. Duccio Bianchi

Spett.le

**COGEME – Servizi pubblici locali S.p.A.**

Via XXV Aprile, 18  
25038 - Rovato (BS)  
c.a. del Presidente  
Egr. Dott. Giuseppe Mondini

Spett.le

**ASTEM S.p.A.**

Strada vecchia cremonese snc  
26900 - Lodi (LO)  
c.a. del Presidente  
Egr. Dott. Cristiano Galletti





Spett.le

**Società Cremasca Servizi S.r.l.**

Via del commercio, 29

26013 - Crema (CR)

c.a. del Presidente

Egr. Avv. Pietro Moro

**Oggetto: Offerta vincolante per l'acquisizione di una quota di maggioranza della società Linea Group Holding S.p.A. (di seguito "LGH")**

Egregi Signori,

facciamo seguito alla nostra offerta non vincolante del 22 settembre u.s. (di seguito l' "**Offerta Non Vincolante**") relativa alla possibile acquisizione da parte nostra, direttamente o indirettamente (di seguito "**A2A**" o il "**Partner Maggioritario**") di una partecipazione pari al 51% (cinquantuno per cento) (di seguito la "**Partecipazione**") della società LGH detenuta da Voi (di seguito collettivamente i "**Partner Minoritari**" e, insieme al Partner Maggioritario, le "**Parti**"), e quindi, indirettamente, delle partecipazioni dalla stessa detenute in società controllate o partecipate (di seguito l' "**Operazione**"), nonché ai successivi scambi intercorsi.

Con la presente, nel ribadire il permanente interesse di A2A all'Operazione, desideriamo indicarVi i termini e condizioni della nostra offerta vincolante per l'acquisizione della Partecipazione (di seguito l' "**Offerta**").

## **1. OGGETTO DELLA OPERAZIONE**

**1.1** L'oggetto dell'Operazione è costituito dalla cessione della Partecipazione, rappresentante il 51% (cinquantuno per cento) del capitale sociale di LGH, a seguito della sottoscrizione tra le Parti di un apposito contratto di compravendita di partecipazioni (di seguito il "**Contratto di Cessione**") e dei relativi accordi parasociali (di seguito i "**Patti Parasociali**") che le Parti provvederanno a definire sulla base di quanto indicato nella presente Offerta.

## **1.2 Razionale e valore strategico dell'Operazione**

Si sottolinea peraltro ancora una volta quanto già evidenziato in sede di Offerta Non Vincolante in termini di razionale e valore strategico dell'Operazione.



### 1.2.1 La Multiutility dei Territori

In un contesto macroeconomico che presenta difficoltà crescenti (mercati in contrazione, pressione competitiva in aumento, pressione regolatoria con riduzione dei margini, riduzione/cessazione incentivi, etc.) lo sviluppo di una partnership nell'ottica della *Multiutility dei Territori* rappresenta un percorso industriale in cui è possibile generare maggiore valore aggiunto grazie a una valorizzazione della presenza sui territori.

Il modello della *Multiutility dei Territori* si basa su alcuni pilastri fondamentali, tra cui, in primis, il mantenimento dell'identità delle imprese esistenti, anche attraverso la valorizzazione dei brand esistenti. Il modello inoltre mira a salvaguardare i livelli occupazionali e l'indotto locale e contestualmente si pone l'obiettivo di migliorare gli standard di qualità e i livelli di efficienza gestionale dei servizi. In tale contesto, A2A valorizzerà gli investimenti sul territorio e riconoscerà l'autonomia nei criteri di allocazione degli investimenti nelle diverse linee di business. Punto cruciale del modello è, infine, l'assegnazione alle imprese di medie dimensioni del ruolo di polo per lo sviluppo dei business e di nuovi progetti di aggregazione nell'ambito territoriale di riferimento, con il conseguente sostegno da parte di A2A a progetti di crescita nel territorio "allargato" di riferimento.

In sintesi, nella *Multiutility Lombarda dei Territori*, le imprese esistenti crescono, migliorano il livello di servizio agli utenti, possono investire di più e assicurare maggiori dividendi ai propri azionisti. L'aggregato di imprese, nell'insieme, migliora la propria competitività e si propone di crescere in nuovi territori; il valore patrimoniale delle imprese cresce ed è prontamente liquidabile (essendo A2A una società quotata).

### 1.2.2 Linea Group

L'Operazione, consentendo una scala dimensionale più ampia su territori contigui e complementari, consente di conseguire efficienze operative legate alla scala (es. sistemi IT, gestione crediti), rispondere alla crescente sofisticazione dell'offerta (con lo sviluppo di offerte innovative, come iniziative di efficienza energetica, *smart technologies*, etc.), superare la crescente competizione commerciale e la dimensione sempre più nazionale di alcuni business (es. vendita energia e gas) e rilanciare gli investimenti, anche grazie ad una programmazione congiunta e complementare delle iniziative di sviluppo.

L'Operazione rappresenta dunque a tutti gli effetti un'operazione di natura industriale e non meramente finanziaria, perché racchiude il potenziale di modificare le prospettive di sviluppo nel medio-lungo periodo, garantendo la partnership con un operatore leader del settore, radicato nei mercati di riferimento e dotato di prospettive di sviluppo solide.

Sulla base dell'analisi dei settori in cui A2A e LGH si trovano ad operare, è possibile stimare che dall'Operazione sia possibile conseguire ingenti sinergie (di costo, di ricavo, di scopo), in grado di migliorare il valore generato e i dividendi per gli azionisti, oltre che la qualità dei servizi offerti ai cittadini e alle imprese.

L'Operazione inoltre è stata studiata in modo da consentire il mantenimento dell'identità di LGH e della sua riconoscibilità sul territorio, anche attraverso il mantenimento e la valorizzazione dei punti di contatto con gli utenti e di assegnare a LGH il ruolo di polo per lo sviluppo del business e di nuovi progetti di aggregazione nell'ambito dei territori di riferimento.

La partnership così configurata, che per A2A rappresenterebbe il primo passo verso la realizzazione del modello di *Multiutility dei Territori* che porterà alla creazione di un operatore integrato sul territorio



Lombardo, consentirà un incremento della marginalità, dei dividendi e, nel complesso, del valore generato per gli azionisti.

### 1.2.3 Linee guida per il Piano Industriale

In quest'ottica, potrete trovare allegate alla presente Offerta (**Allegato 1**) le linee guida per il primo Piano Industriale di LGH che le Parti elaboreranno congiuntamente e che, nell'auspicata finalizzazione dell'Operazione, allegheranno alla documentazione contrattuale che regolerà l'Operazione medesima.

## 2. PREZZO DELLA CESSIONE

2.1 Sulla base delle analisi da noi condotte alla data odierna, fermo quanto previsto al successivo paragrafo 2.4 e al successivo Articolo 3, e fermi i meccanismi di aggiustamento prezzo al Closing (come di seguito definito) che potranno essere definiti in base a quanto indicato al successivo paragrafo 4.1(b), il prezzo per l'acquisto della Partecipazione è pari a Euro 125.460.000 (di seguito il "**Prezzo della Partecipazione**"), che ricomprende anche una componente rilevante di valorizzazione che abbiamo reputato di effettuare alla luce della valenza strategica dell'Operazione, delle sinergie conseguibili dall'integrazione e del potenziale di sviluppo di LGH tramite la valorizzazione del territorio.

Il Prezzo della Partecipazione verrà corrisposto come segue:

- (a) 53,56%, pari ad Euro 67.192.500, in denaro;
- (b) 46,44%, pari ad Euro 58.267.500, in azioni A2A S.p.A., valorizzate al prezzo medio ponderato per i volumi dei cinque giorni di borsa antecedenti alla data del Closing (di seguito le "**Azioni A2A**").

A2A è comunque disponibile a discutere diverse combinazioni tra la componente in carta e la componente in denaro del Prezzo della Partecipazione, fermo restando: (i) l'obiettivo di corrispondere in Azioni A2A una quota sufficientemente significativa di detto prezzo, anche nell'ottica di perseguire una fattiva *partnership* con A2A e quindi una più concreta ed efficiente valorizzazione delle ottimizzazioni che dall'Operazione potrebbero derivare e (ii) la volontà di A2A di consentire ai Partner Minoritari il massimo della flessibilità nella scelta di quali componenti, fra Azioni A2A e denaro, meglio soddisfi i propri interessi.

Le Azioni A2A ricevute saranno liberamente trasferibili e liquidabili in modo tale da non provocare alterazioni al titolo A2A, e daranno titolo ad incassare il dividendo di competenza dell'esercizio 2015.

2.2 Fermo quanto previsto al successivo paragrafo 2.4 e al successivo Articolo 3, e fermi i meccanismi di aggiustamento prezzo al Closing (come di seguito definito) che potranno essere definiti in base a quanto indicato al successivo paragrafo 4.1(b), a titolo di Prezzo della Partecipazione verrà corrisposto ai Partner Minoritari:

- A) alla data del trasferimento definitivo della Partecipazione (di seguito il **Closing**), Euro 116.535.000, di cui Euro 58.267.500 in cassa ed Euro 58.267.500 in Azioni A2A;
- B) Euro 4.233.000 in seguito all'effettivo e legittimo avvio del conferimento dei rifiuti relativo all'incremento volumetrico di 600.000 mc della discarica di Augusta, purché tale evento si verifichi



entro e non oltre il 31 dicembre 2018 ("**Earn-Out Augusta**"). L'Earn-Out Augusta verrà corrisposto interamente per cassa;

- C) Euro 4.692.000 in seguito all'effettiva e legittima entrata in esercizio del nuovo impianto di trattamento di Coccaglio (via Marco Polo), purché tale evento si verifichi entro e non oltre il 31 dicembre 2018 ("**Earn-Out Coccaglio**"). L'Earn-Out Coccaglio verrà corrisposto interamente per cassa.

**2.3** La componente di Prezzo della Partecipazione di cui al punto 2.2 A) che precede, include i seguenti tre elementi:

- A) Euro 1.530.000 legati all'effettiva e legittima entrata in esercizio del nuovo impianto di smaltimento percolato presso la discarica di Grottaglie di LGH entro il 30 giugno 2016 ("**Earn-In Percolato**"). Diversamente, i Partner Minoritari corrisponderanno al Partner Maggioritario, il 31 dicembre 2018, Euro 51.000 per ogni mese di ritardo a partire dal 30 giugno 2016 fino ad un massimo corrispondente all'Earn-in Percolato. Tale ammontare verrà corrisposto dai Partner Minoritari al Partner Maggioritario per cassa o, a loro scelta, con azioni LGH valutate al valore implicito del Prezzo della Partecipazione;
- B) Euro 2.805.000, legati al raggiungimento di un Ebitda cumulato del teleriscaldamento ("**TLR**") nel triennio 2016-2018, almeno pari ad Euro 22,7 milioni ("**Ebitda Target TLR**") ("**Earn-In TLR**"). Diversamente, i Partner Minoritari corrisponderanno al Partner Maggioritario, il 31 dicembre 2018, qualora l'Ebitda TLR effettivamente ottenuto triennio 2016-2018 ("**Ebitda Effettivo TLR**") sia (a) inferiore ad Euro 20 milioni, l'Earn-In TLR, oppure (b) compreso tra Euro 20 milioni e l'Ebitda Target TLR, un ammontare proporzionale alla differenza tra Ebitda Effettivo TLR ed Ebitda Target TLR. Tale ammontare, che non potrà essere comunque superiore all'Earn-in TLR, verrà corrisposto dai Partner Minoritari al Partner Maggioritario per cassa o, a loro scelta, con azioni LGH valutate al valore implicito del Prezzo della Partecipazione;
- C) Euro 2.550.000, legati al contratto di fornitura gas Sin.it ("**Earn-in Gas**"). Pertanto, qualora nei tre anni successivi al Closing il prezzo medio aritmetico del contratto di Linea Più di approvvigionamento di gas da Sin.it portato al PSV comprensivo di tutti gli oneri ("**Prezzo Medio Triennale Gas Sin.it**") fosse pari o inferiore alla media aritmetica del prezzo TTF FRONT MONTH + 3,1 centesimi di euro/mc rilevato nel medesimo periodo ("**Prezzo Limite**"), nulla sarà dovuto dai Partner Minoritari al Partner Maggioritario. Diversamente, qualora il Prezzo Medio Triennale Gas Sin.it fosse superiore al Prezzo Limite, i Partner Minoritari dovranno corrispondere al Partner Maggioritario un importo pari alla differenza tra il Prezzo Medio Triennale Gas Sin.it e il Prezzo Limite, moltiplicato per i metri cubi effettivamente ritirati da Sin.it, fino ad un ammontare massimo pari all'Earn-in Gas. Tale ammontare verrà corrisposto dai Partner Minoritari al Partner Maggioritario per cassa o, a loro scelta, con azioni LGH valutate al valore implicito del Prezzo della Partecipazione.

**2.4** La nostra valutazione (e quindi il Prezzo della Partecipazione indicato nella presente Offerta) è basata su dati disponibili alla data odierna e, *inter alia*, sui seguenti assunti:

- a) una posizione finanziaria netta consolidata del gruppo LGH al 31 dicembre 2015 pari ad Euro 385,0 milioni, come rappresentato nella email inviata da KPMG il 30 ottobre 2015. Tale valore è stato da

noi rettificato per le seguenti componenti: (i) Euro -5,3 milioni legati all'incasso del beneficio APR entro la data del Closing, in linea con quanto condiviso con il management di LGH durante la *due diligence*, (ii) Euro -2,9 milioni di crediti per imposte correnti, (iii) Euro -3,1 milioni di crediti per istanza di rimborso IRES e IRAP, e (iv) Euro +6,4 milioni relativi al costo ammortizzato dei finanziamenti. Pertanto, la posizione finanziaria netta da noi attesa al Closing è pari ad Euro 380,1 milioni ("**PFN al Closing**");

- b) le attività finanziarie incluse nella PFN al Closing, che al 31 dicembre 2014 erano costituite da crediti verso (i) Setramar S.p.A. e Sider Piombino S.p.A. per Euro 12,6 milioni, (ii) i soci AEM e Cogeme per Euro 17,5 milioni ed Euro 6,5 milioni, rispettivamente, (iii) Sin.it per Euro 5,5 milioni, (iv) Bresciana Infrastrutture per Euro 1,8 milioni e (v) verso altri comuni per Euro 1,3 milioni, siano opportunamente garantite con modalità da definirsi;
- c) gli investimenti realizzati nell'esercizio 2015 siano pari ad Euro 59,7 milioni, come indicato nel "*Documento di Forecast*" dell'8 settembre 2015 (indice data room: 3.14.3);
- d) i dividendi deliberati da LGH, pari ad Euro 6,7 milioni, siano pagati entro la data del Closing;
- e) i dividendi deliberati da MF Waste S.p.A. siano effettivamente corrisposti al socio Foster Wheeler S.p.A. (Euro 1,3 milioni) entro la data del Closing;
- f) gli importi residui per l'acquisto di SCCA, Franciacorta Rinnovabili e del ramo d'azienda somministrazione gas metano di Alma Energy, complessivamente pari ad Euro 2,6 milioni, siano corrisposti entro la data del Closing;
- g) RAB dell'attività di distribuzione del gas pari ad Euro 160 milioni;
- h) utilizzo dei fondi per le discariche in linea con le assunzioni del "*Piano Industriale LGH 2015-2019*" e successive integrazioni;
- i) fondo smantellamento Lomellina pari a zero, al netto dell'effetto delle relative imposte anticipate;
- j) altri fondi complessivamente pari ad Euro 39,7 milioni;
- k) partecipazioni in società collegate e altre partecipazioni, tenuto conto dell'acquisizione di Franciacorta Rinnovabili, valutate a valore contabile come riportato dal bilancio consolidato LGH al 31 dicembre 2014 e pari ad Euro 9,3 milioni.

### 3. PRESUPPOSTI

**3.1** La nostra intenzione di procedere con l'Operazione, nel rispetto di quanto indicato nella presente lettera, si base, *inter alia*, sulle seguenti condizioni:

- a) la possibilità per A2A di addivenire, all'esito dell'Operazione e in base alla struttura di *governance* indicata al successivo Articolo 4, al consolidamento integrale, linea per linea, dell'intera LGH;





- b) l'Ebitda dell'esercizio 2015 sia pari ad Euro 77 milioni come riportato nel "Documento di Forecast" dell'8 settembre 2015 (indice data room: 3.14.3);
- c) che, con riferimento alle aree e profili indicati nell'**Allegato 2** alla presente Offerta, (che non abbiamo avuto modo di verificare e che riteniamo quindi di dover verificare a seguito dell'auspicato riscontro positivo alla presente Offerta), non vi siano elementi di particolare rilievo;
- d) che i dati e le informazioni resi disponibili e da rendersi disponibili da LGH e dai Partner Minoritari (attraverso la *data room* virtuale o fisica o con altre modalità) siano accurati, corretti e completi, e che non vi siano omissioni che possano incidere negativamente, in modo sensibile, sulle valutazioni da noi operate;
- e) i termini e le condizioni relative al contratto di fornitura di Sin.it con Gazprom siano in linea con quanto rappresentato dal management di LGH durante la *due diligence*;
- f) la *fee* per la fornitura di gas corrisposta a Sin.it sia adeguata a consentire la chiusura *in bonis* della stessa;
- g) il raggiungimento di un accordo tra le Parti sull'intero testo del Contratto di Cessione, sui Patti Parasociali e su eventuali altri contratti che dovessero risultare necessari per il perseguimento dell'Operazione, fermo quanto indicato al successivo Articolo 4;
- h) che, alla data del Closing, la Partecipazione sia libera da qualsivoglia pegno, peso, vincolo, gravame e, in generale, diritto di terzo, di qualunque natura, anche potenziale, e, quindi, sia liberamente e legittimamente trasferibile al Partner Maggioritario;
- i) che, alla data del Closing le partecipazioni detenute direttamente o indirettamente da LGH in altre società siano libere da qualsivoglia pegno, peso, vincolo, gravame e, in generale, diritto di terzo, di qualunque natura, anche potenziale, fatti salvi i pegni su partecipazioni concessi ed esistenti alla data odierna in favore di istituti finanziatori di dette società;
- j) l'ottenimento di tutti i necessari consensi all'Operazione da parte di istituti finanziari e investitori di società del Gruppo LGH, senza modifiche ai relativi contratti di finanziamento o ai documenti finanziari e senza oneri o condizioni in capo al Partner Maggioritario e/o a società del Gruppo LGH, fatta esclusione per quelli che potranno essere eventualmente espressamente individuati nel Contratto di Cessione o nei Patti Parasociali;
- k) l'ottenimento delle necessarie autorizzazioni da parte delle competenti autorità (ivi incluse le autorità *antitrust*) senza oneri o condizioni;
- l) che l'Operazione e la sua implementazione, e in particolare la sottoscrizione (*signing*) del Contratto di Cessione, dei Patti Parasociali e di ogni altro accordo relativo all'Operazione, siano preventivamente stati debitamente e compiutamente approvati, senza condizioni, dai soci pubblici dei Partner Minoritari;
- m) la conferma che l'implementazione dell'Operazione delineata nella presente Offerta non dia luogo a violazioni di norme e provvedimenti amministrativi applicabili a LGH ed alle società dalla stessa





direttamente o indirettamente controllate o, per quanto possibile, partecipate, avendo i Partner Minoritari ed LGH applicato la normativa ed i provvedimenti vigenti e che, quindi, in particolare, il processo per il perseguimento dell'Operazione delineato dalla presente Offerta sia corretto e legittimo, e che non siano necessarie procedure di altra natura;

- n) che non vi siano modifiche di rilievo nel perimetro dell'Operazione e quindi, in particolare, nelle partecipazioni detenute direttamente e indirettamente da LGH in società controllate e partecipate alla data odierna.

#### 4. CONTRATTO DI CESSIONE E PATTI PARASOCIALI

##### Contratto di Cessione

4.1 Nel rispetto della prassi di mercato, riteniamo che il Contratto di Cessione debba contenere, *inter alia*:

- (a) condizioni sospensive al Closing quali (a titolo meramente esemplificativo):
  - (i) l'ottenimento delle autorizzazioni da parte delle competenti autorità *antitrust*;
  - (ii) l'ottenimento di tutti i necessari consensi all'Operazione da parte di istituti finanziari e investitori di società del Gruppo LGH, senza modifiche ai relativi contratti di finanziamento o ai documenti finanziari e senza oneri o condizioni in capo al Partner Maggioritario e/o a società del Gruppo LGH, fatta esclusione per quelli che potranno eventualmente essere espressamente individuati nel Contratto di Cessione o nei Patti Parasociali;
- (b) meccanismi di aggiustamento prezzo al Closing in linea con la prassi generalmente seguita per operazioni simili all'Operazione e quelli che riflettano quanto indicato al precedente paragrafo 2.4;
- (c) meccanismi di *earn-out* e di *earn-in* che riflettano quanto indicato ai precedenti paragrafi 2.2 e 2.3;
- (d) dichiarazioni e garanzie da parte dei Partner Minoritari in favore del Partner Maggioritario che siano usuali e conformi alla migliore prassi relativa ad operazioni simili all'Operazione (e che non saranno escluse, qualificate o limitate dall'esercizio di *due diligence* o di verifica condotto o da condursi da parte nostra o dei nostri consulenti), ivi incluse, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, dichiarazioni e garanzie in merito (i) alla circostanza che l'implementazione dell'Operazione non dia luogo a violazioni di norme e provvedimenti amministrativi applicabili a LGH ed alle società dalla stessa direttamente o indirettamente controllate o partecipate, in merito alla correttezza e legittimità della procedura seguita per l'implementazione dell'Operazione, nonché alla circostanza che la stessa non determinerà la revoca, l'annullamento o la modifica di alcuno degli affidamenti di servizi pubblici in capo a LGH e alle società controllate da LGH, (ii) alla validità e legittimità delle autorizzazioni, delle concessioni e degli affidamenti, a qualunque titolo, in capo alle società del Gruppo LGH in base al quale dette società conducono il loro business, (iii) alle tematiche fiscali, giuslavoristiche e previdenziali, e ambientali;

A handwritten signature in dark ink, appearing to be 'G. H.' or similar, located in the bottom right corner of the page.

- (e) obbligazioni e meccanismi di indennizzo in favore del Partner Maggioritario, come è usuale in operazione similari all'Operazione, ivi inclusi, a mero titolo esemplificativo e non esaustivo, (i) indennizzi specifici relativi a circostanze identificate (quali, a titolo d'esempio, l'esito negativo di contenziosi pendenti, vicende afferenti il Termovalorizzatore Parona), (ii) gli opportuni obblighi dei Partner Minoritari di tenere indenne e manlevato il Partner Maggioritario e/o LGH e/o le sue partecipate da ogni pregiudizio che possa derivar loro dalla inesattezza e/o non veridicità delle dichiarazioni e garanzie rese dai Partner Minoritari e/o da attivo insussistente, *liabilities* di qualsiasi natura originatesi prima del Closing e che non siano coperte da altre forme di indennizzo dei Partner Minoritari;
- (f) eventuali altri impegni e accordi delle Parti su profili connessi all'Operazione, tra i quali, a titolo esemplificativo, possibili interventi su rapporti intra-gruppo.

#### Patti Parasociali

**4.2** I Patti Parasociali regoleranno, tra l'altro, la struttura della *governance* di LGH (e delle società dalla stessa direttamente o indirettamente controllate o partecipate) a seguito della possibile acquisizione della Partecipazione, in ogni caso in modo tale da consentire il consolidamento integrale, linea per linea, dell'intera LGH in capo a A2A.

**4.3** In relazione alla *governance* - sull'assunto di partecipazioni in LGH pari (i) alla Partecipazione, per A2A, e (ii) al resto del capitale sociale di LGH, per i Partner Minoritari (e quindi salvo gli aggiustamenti che potranno essere individuati in caso di modifiche dell'azionariato) – riteniamo, tra l'altro, quanto segue:

##### **4.3.1** *Consiglio di Amministrazione*

- (a) Il Consiglio di Amministrazione di LGH sarà composto da 13 membri;
- (b) A2A avrà il diritto di nominare 7 membri del Consiglio di Amministrazione di LGH e i Partner Minoritari avranno diritto di nominare i restanti 6 membri del Consiglio di Amministrazione;
- (c) Il Presidente del Consiglio di Amministrazione di LGH verrà designato dai Partner Minoritari; l'Amministratore Delegato di LGH verrà designato dal Partner Maggioritario;
- (d) Il Presidente del Consiglio di Amministrazione di LGH avrà i seguenti poteri e funzioni delegati, in aggiunta a quelli spettantigli ai sensi di legge: (i) funzioni di *audit* interno di LGH e del Gruppo LGH; (ii) funzioni di verifica, a fini di *reporting* al Consiglio di Amministrazione, che l'Amministratore Delegato attui il piano industriale approvato coerentemente a quanto in esso previsto; (iii) funzioni di rappresentanza istituzionale sul territorio;
- (e) All'Amministratore Delegato di LGH saranno delegati tutti i poteri e funzioni per attuare il Piano Industriale approvato;
- (f) Le seguenti specifiche materie (di seguito le "**Materie Riservate CdA**") saranno riservate al Consiglio di Amministrazione e non potranno essere delegate:
  - (i) Per budget annuali e Piani Industriali successivi al primo, l'approvazione delle variazioni rilevanti prospettiche a specifiche voci (di seguito le "**Voci Piano Industriale Riservate**") e che siano superiori a determinate soglie, restando inteso che (1) dette voci specifiche e dette soglie di variazione verranno individuate in





modo tale da consentire il consolidamento integrale, linea per linea, dell'intera LGH in capo a A2A, e (2) faranno in ogni caso eccezione (e pertanto non si riterranno Materie Riservate CdA ai sensi della presente lettera (f)) le variazioni che dipendano da disposizioni di legge, di provvedimenti di autorità concedenti o autorizzanti e/o da eventi non prevedibili o straordinari;

- (ii) operazioni con parti correlate di valore superiore a soglie per singola operazione e in aggregato su base annua che verranno individuate in modo tale da consentire il consolidamento integrale, linea per linea, dell'intera LGH in capo a A2A (salve possibili eccezioni per specifiche tipologie di contratto da concordarsi);
- (iii) operazioni di acquisizione, fusione, scissione relative a LGH o a sue controllate, ovvero cessione o atti dispositivi di tutto o parte rilevante degli assets o business di LGH o società controllate dalla stessa, in tutti i casi se (A) il valore dell'operazione è superiore a soglie per singola operazione e in aggregato su base annua che verranno individuate in modo tale da consentire il consolidamento integrale, linea per linea, dell'intera LGH in capo a A2A, e (B) dette operazioni non sono previste nel Piano Industriale;
- (iv) modifiche dei principi contabili applicati o dell'anno finanziario, salvo ove derivino da leggi e regolamenti applicabili;
- (v) decisione di porre in liquidazione LGH o le società dalla stessa controllate, salvo ove richiesto dalla legge;
- (vi) contenzioso (anche arbitrale) e transazioni su contenzioso, attivo o passivo, di valore superiore a soglie da concordare;
- (g) L'approvazione delle Materie Riservate CdA richiederà la presenza e il voto favorevole di almeno 9 amministratori;
- (h) Il Consiglio di Amministrazione adotterà le proprie decisioni sulle materie diverse dalle Materie Riservate CdA in base alle maggioranze richieste dalla legge.

#### 4.3.2 *Assemblea dei soci*

L'Assemblea dei soci di LGH adotterà le proprie decisioni in base alle maggioranze richieste dalla legge, con eccezione delle seguenti specifiche materie (di seguito le "**Materie Riservate Assemblea Soci**"), che potranno essere adottate solo con le seguenti maggioranze qualificate:

- (i) aumenti di capitale di LGH con esclusione del diritto di opzione; operazioni di fusione e scissione riguardanti LGH: quorum costitutivo e deliberativo che renda necessario il voto favorevole sia del Partner Maggioritario sia almeno di 4 Partner Minoritari;
- (ii) modifiche di previsioni fondamentali dello statuto sociale, ossia: (a) modifiche sostanziali all'oggetto sociale; (b) trasformazione della società; (c) modifiche relative alle previsioni che regolano le super-maggioranze e i diritti specificamente riferiti ai Partner Minoritari: quorum costitutivo e deliberativo dell'80%;
- (iii) emissione di strumenti finanziari quotati: quorum costitutivo e deliberativo del 70%;
- (iv) decisione di porre in liquidazione LGH (salvo ove richiesto dalla legge): quorum costitutivo e deliberativo del 70%.



#### **4.3.3 Collegio Sindacale**

Il Partner Maggioritario avrà il diritto di nominare la maggioranza dei membri effettivi del Collegio Sindacale di LGH mentre i Partner Minoritari avranno il diritto di nominare la minoranza di tali membri.

#### **4.3.4 Piano Industriale**

Il primo Piano Industriale sarà elaborato congiuntamente dalle Parti, come già detto al paragrafo 1.2.3 precedente, partendo dalle Linee Guida allegate alla presente, e allegato ai Patti Parasociali, con l'obiettivo di implementare tale Piano Industriale.

Eventuali modifiche/integrazioni al Piano Industriale/budget verranno elaborate e presentate al Consiglio di Amministrazione dall'Amministratore Delegato.

Le decisioni del Consiglio di Amministrazione in merito all'approvazione del nuovo Piano Industriale/budget saranno adottate a maggioranza semplice, salvo quanto previsto al precedente paragrafo 4.3.1, lettera (f)(i).

L'implementazione delle operazioni previste nel Piano Industriale sarà demandata all'Amministratore Delegato.

#### **4.3.5 Stallo deliberativo**

Salvo quanto di seguito indicato, non saranno previsti meccanismi di risoluzione degli stalli decisionali, ossia delle situazioni in cui, alla luce delle maggioranze qualificate per l'approvazione delle Materie Riservate CdA e, rispettivamente, delle Materie Riservate Assemblea Soci di cui ai precedenti paragrafi 4.3.1(f) e 4.3.2, non sia possibile approvare in seno al Consiglio di Amministrazione o, a seconda del caso, dell'Assemblea dei soci, per 2 volte consecutive e malgrado un previo tentativo di conciliazione tra rappresentanti qualificati delle Parti, una o più di dette Materie Riservate CdA e/o, rispettivamente, Materie Riservate Assemblea Soci.

Qualora lo stallo deliberativo verta su una o più Voci Piano Industriale Riservate - in base a quanto previsto al precedente paragrafo 4.3.1 (f)(i) - (di seguito lo "**Stallo Voci Piano Industriale Riservate**"), a seguito di detto Stallo Voci Piano Industriale Riservate, A2A potrà:

- a) decidere di non adottare la decisione oggetto di stallo;
- b) adottare la decisione oggetto di stallo.

I Patti Parasociali prevedranno che nel caso *sub b)*, A2A potrà adottare la decisione oggetto di stallo solo previo esercizio di un'opzione di acquisto (*call*) per l'acquisto di tutte le azioni dei Partner Minoritari. Il prezzo della *call* sarà pari al *fair market value* delle azioni dei Partner Minoritari alla data della *call* stessa da determinarsi da parte di un esperto indipendente e sarà corrisposto tramite carta (fusione di LGH in A2A con concambio al *fair market value* alla data della fusione da determinarsi da parte di un esperto indipendente) o con denaro, a scelta dei Partner Minoritari.

#### **4.3.6 Comitato Territorio**

In seno a LGH verrà costituito un Comitato Territorio composto dal Presidente del Consiglio di Amministrazione e da altri 4 amministratori, 2 dei quali di indicazione di A2A (diversi dall'Amministratore Delegato di LGH) e 2 di indicazione dei Partner Minoritari. Detto comitato territoriale, che in nessun caso avrà poteri o funzioni vincolanti per il Consiglio di Amministrazione o per altri organi societari, avrà il compito di assistere, con funzioni istruttorie, consultive e



propositive, il Consiglio di Amministrazione e, per quanto di competenza, il Presidente e l'Amministratore Delegato nella definizione degli indirizzi, degli orientamenti e delle iniziative concernenti: la promozione di una strategia che integri la sostenibilità nei processi di business; la valutazione degli impatti delle attività di impresa e la promozione di un confronto nei territori in cui LGH opera, anche attraverso la realizzazione di iniziative di coinvolgimento di tutti gli stakeholder; le attività culturali e di promozione dell'immagine sui territori.

#### **4.3.7 Reporting**

L'Amministratore Delegato e il Presidente del Consiglio di Amministrazione di LGH e altri eventuali soggetti rilevanti, provvederanno a tenere informati i membri del Consiglio di Amministrazione e i soci sulla gestione e l'attività di LGH e delle sue controllate.

#### **4.3.8 Società controllate**

Il Consiglio di amministrazione delle società controllate da LGH, sarà definito dal nuovo Consiglio di Amministrazione di LGH sulla base di principi di professionalità e competenza.

I Partner Minoritari avranno il diritto di nominare, congiuntamente, il Presidente del Consiglio di amministrazione delle società controllate "SOB" (ossia Linea Reti Impianti, Linea Gestioni, Linea Più, Linea Distribuzione, Linea Energia, Linea Ambiente e Linea Com), con funzione rappresentativa.

Verranno inoltre previsti meccanismi che impediscano la liquidazione o dismissione delle SOB e/o delle loro attività/assets, entro i limiti previsti al precedente paragrafo 4.3.1 (f)(iii), senza il consenso di almeno 2 Partner Minoritari.

La sede sociale delle "SOB" sarà mantenuta sul rispettivo territorio.

Le società controllate da LGH saranno utilizzate quali veicoli per partecipare a gare per forniture e servizi nel territorio di riferimento, ove possibile e nei limiti di legge.

#### **4.3.9 Lock-up**

Ai fini di agevolare e potenziare l'efficacia dell'Operazione, nonché il suo sviluppo e ottimizzazione, sarà previsto un periodo di *lock-up* successivo al Closing, la cui durata sarà concordata, durante il quale le Parti non potranno cedere o disporre delle proprie azioni LGH (fatte salve le eccezioni di prassi, quali i trasferimenti infragruppo).

#### **4.3.10 Prelazione**

Verranno previsti diritti di prelazione in favore delle Parti, secondo criteri da definirsi (fatte salve le eccezioni di prassi, quali i trasferimenti infragruppo).

#### **4.3.11 Aumenti di capitale sociale**

In caso di aumenti di capitale sociale di LGH destinati ai soci, il prezzo di sottoscrizione delle nuove azioni sarà almeno pari al *fair market value* di dette azioni. Verranno previsti appositi meccanismi per dare implementazione a quanto precede.

#### **4.3.12 Opzioni di uscita (Way-out)**

A partire dallo scadere del terzo anno dal Closing e per un periodo di tempo da concordarsi (di seguito il "**Periodo Valutazione**"), le Parti, a meno che non decidano diversamente, si incontreranno per discutere e valutare il rinnovo dei Patti Parasociali, in prima battuta, ovvero una



operazione di fusione di LGH in A2A. Resta inteso per chiarezza che nessuna Parte avrà tuttavia l'obbligo di addivenire effettivamente ad un accordo sul rinnovo dei Patti Parasociali o sulla fusione di LGH in A2A. In caso di fusione, verranno tutelati i presidi degli specifici territori. Ad ogni modo, per chiarezza, si precisa che in caso e a seguito di detta fusione, le azioni A2A ricevute dai Partner Minoritari saranno liberamente trasferibili da parte degli stessi.

Qualora le Parti non raggiungano entro la scadenza del Periodo Valutazione un accordo scritto, finale e vincolante, sul rinnovo dei Patti Parasociali, ovvero sulla fusione di LGH in A2A e sui relativi termini e condizioni (di seguito l' "**Accordo Vincolante**"), A2A avrà il diritto di esercitare un'opzione di acquisto (*call*) nei confronti dei Partner Minoritari, per acquistare tutte le partecipazioni dei Partner Minoritari in LGH, libere da qualsivoglia pegno, gravame o diritto di terzi (di seguito la "**Call A2A**"). La Call A2A potrà essere esercitata entro un periodo di tempo, da concordarsi, a decorrere dalla scadenza del Periodo Valutazione (di seguito il "**Periodo per la Call A2A**").

Il prezzo da corrispondersi da parte di A2A ai Partner Minoritari a seguito dell'esercizio della Call A2A sarà in denaro, e pari, a scelta dei Partner Minoritari - da effettuarsi entro il *signing* (e quindi restando inteso che il testo del Patto Parasociale recepirà l'esito di detta scelta) - ad una delle seguenti alternative: (a) *fair market value* (di seguito il "**Fair Market Value**") delle partecipazioni dei Partner Minoritari alla data di esercizio della Call A2A, da determinarsi da parte di un esperto indipendente (di seguito l' "**Esperto Indipendente**") scelto di comune accordo tra banche d'affari di primario e riconosciuto *standing* (o, in assenza di accordo, scelto da un terzo soggetto individuato preventivamente a tal fine dalle Parti) oppure (b) il pro-quota del valore di LGH implicito nel Prezzo della Partecipazione ("**Call a Prezzo Definito**") (di seguito il "**Prezzo di Acquisto A2A**").

A seguito dell'esercizio della Call A2A, il trasferimento ad A2A delle partecipazioni dei Partner Minoritari e il pagamento del corrispondente Prezzo di Acquisto A2A dovranno avvenire contestualmente entro un periodo di tempo, da concordarsi, a decorrere dalla ricezione della comunicazione di esercizio della Call A2A.

Qualora invece le Parti non giungano alla sottoscrizione dell'Accordo Vincolante entro la scadenza del Periodo Valutazione e A2A non eserciti la Call A2A entro il Periodo per la Call A2A:

- a) i Partner Minoritari avranno il diritto di esercitare un'opzione di acquisto (*call*) nei confronti di A2A, per acquistare tutte le partecipazioni di A2A in LGH, libere da qualsivoglia pegno, gravame o diritto di terzi (di seguito la "**Call Partner Minoritari**"). La Call Partner Minoritari potrà essere esercitata entro un periodo di tempo, da concordarsi, a decorrere dalla scadenza del Periodo per la Call A2A (di seguito il "**Periodo per la Call Partner Minoritari**").

Il prezzo da corrispondersi da parte dei Partner Minoritari a A2A a seguito dell'esercizio della Call Partner Minoritari sarà in denaro, e pari, riparametrato alla quota acquisita, al Prezzo di Acquisto A2A (di seguito il "**Prezzo di Acquisto Partner Minoritari**").

A seguito dell'esercizio della Call Partner Minoritari, il trasferimento ai Partner Minoritari delle partecipazioni di A2A e il pagamento del corrispondente Prezzo di Acquisto Partner Minoritari dovranno avvenire contestualmente entro un periodo di tempo, da concordarsi, a decorrere dalla ricezione della comunicazione di esercizio della Call Partner Minoritari;

- b) qualora invece i Partner Minoritari decidano di non esercitare la Call Partner Minoritari (entro il Periodo per la Call Partner Minoritari) – sull'assunto di partecipazioni in LGH pari (i) alla Partecipazione, per A2A, e (ii) al resto del capitale sociale di LGH, per i Partner





Minoritari – la *corporate governance* di LGH verrà modificata, rispetto a quella indicata ai precedenti paragrafi, in base a quanto indicato nell'**Allegato 3** alla presente Offerta (impegnandosi le Parti in tal senso sin dalla sottoscrizione dei Patti Parasociali).

## 5. EFFICACIA DELL'OFFERTA E TEMPISTICA DELL'OPERAZIONE

**5.1** La presente Offerta rimarrà irrevocabile ed efficace fino alle ore 18:00 (CET) del 20 novembre 2015 (di seguito il "**Termine dell'Offerta**") o, se precedente, alla data di formalizzazione del rifiuto della stessa da parte dei Partner Minoritari.

**5.2** Nel caso in cui riteniate la nostra Offerta di Vostro interesse, Vi preghiamo di darne comunicazione per iscritto non oltre il Termine dell'Offerta, confermandoci che la presente Offerta costituisce una base per Voi accettabile per proseguire il confronto e il percorso che, auspicabilmente, potranno portare alla definizione e sottoscrizione del Contratto di Cessione, dei Patti Parasociali e degli accordi necessari per il completamento dell'Operazione, nonché per estendere l'attuale regime di esclusiva come indicato al successivo Articolo 6.

**5.3** A seguito della Vostra comunicazione di accettazione della presente Offerta, confermiamo l'impegno di A2A a dedicare tutte le risorse necessarie al fine di giungere alla elaborazione e condivisione del Piano Industriale del Gruppo LGH e alla definizione e alla sottoscrizione del Contratto di Cessione, dei Patti Parasociali e di tutti i documenti che possano essere connessi all'Operazione non oltre il 21 dicembre 2015.

**5.4** In merito, riteniamo di proporre la seguente tempistica di massima:

- a) entro il 20 novembre 2015: comunicazione a A2A dell'eventuale riscontro positivo alla presente Offerta da parte dei Partner Minoritari e dei rispettivi soci, fatta salva l'informativa dovuta ai rispettivi Consigli comunali;
- b) immediatamente a seguito del riscontro positivo alla presente Offerta da parte dei Partner Minoritari e dei rispettivi soci, avvio (i) del tavolo congiunto per l'elaborazione e condivisione del Piano Industriale del Gruppo LGH e (ii) dei lavori per la predisposizione dei testi contrattuali che regoleranno l'Operazione (in particolare Contratto di Cessione e Patti Parasociali);
- c) prima del *signing* dell'Operazione di cui alla successiva lettera d), completamento dell'iter di approvazione dell'Operazione da parte di tutti gli organi competenti dei Comuni, cosicché i soggetti firmatari per i Partner Minoritari abbiano pieni poteri per sottoscrivere con efficacia vincolante i testi contrattuali che regolano l'Operazione;
- d) entro il 21 dicembre 2015: successivamente alla condivisione del Piano Industriale del Gruppo LGH e a quanto indicato alla lettera c), sottoscrizione dei testi contrattuali che regolano l'Operazione (in particolare Contratto di Cessione e Patti Parasociali (*signing*));
- e) immediatamente a seguito del *signing* di cui alla precedente lettera d), notifica all'Autorità Antitrust e richiesta dei consensi all'Operazione (*waiver*) alle banche e investitori di LGH;





- f) entro il primo trimestre 2016: efficacia dell'Operazione (Closing) – assumendo, tra l'altro, il completamento di quanto indicato alla precedente lettera e) in tempo utile.

## **6. ESCLUSIVA**

**6.1** Nel caso in cui riteniate la nostra Offerta di Vostro interesse e quindi la possibile base per proseguire il percorso che, come auspichiamo, potrà portare alla definizione e sottoscrizione del Contratto di Cessione, dei Patti Parasociali e degli accordi necessari per il completamento dell'Operazione, Vi preghiamo altresì di confermarci, contestualmente, che il periodo di esclusiva già concordato deve intendersi esteso per un ulteriore periodo che non potrà essere inferiore al 21 dicembre 2015, costituendo per noi tale conferma elemento fondante per l'irrevocabilità e l'efficacia della presente Offerta.

## **7. NATURA DELLA PRESENTE LETTERA**

**7.1** La presente lettera costituisce un'offerta vincolante di A2A in base ai, e nei limiti dei, termini, condizioni, presupposti e assunti in essa contenuti.

**7.2** In particolare, le Parti si danno atto e accettano che il perfezionamento dell'Operazione e, quindi, l'effettiva cessione della Partecipazione da parte dei Partner Minoritari in favore del Partner Maggioritario sono subordinati al raggiungimento di un pieno accordo tra le Parti in merito a tutti i termini e alle condizioni relativi all'Operazione stessa, che saranno regolati in dettaglio, in particolare, nel Contratto di Cessione e nei Patti Parasociali.

**7.3** La presente Offerta supera e sostituisce tutto quanto previsto nell'Offerta Non Vincolante.

## **8. RISERVATEZZA**

**8.1** Il contenuto della presente lettera e degli allegati alla stessa dovrà rimanere strettamente riservato e confidenziale e non potrà essere utilizzato in alcun modo se non per i fini di cui alla presente lettera. Dovranno altresì rimanere riservate e confidenziali tutte le informazioni e la documentazione fornita da ciascuna delle Parti durante la fase di negoziazione del Contratto di Cessione, dei Patti Parasociali e degli accordi necessari per il completamento dell'Operazione, salvo che le informazioni o la documentazione siano già di pubblico dominio o debbano essere note in ottemperanza ad obblighi normativi.

**8.2** I Partner Minoritari non potranno fare alcun annuncio o comunicato, di alcun contenuto o natura e attraverso alcun mezzo o strumento, in relazione alla presente lettera e a quanto in esso contenuto e/o prospettato, senza il preventivo consenso scritto di A2A, salvo solo esclusivamente i comunicati che siano richiesti da leggi inderogabili e, in tal caso, solo previa condivisione con A2A della loro forma e del loro contenuto.

**8.3** Gli obblighi di riservatezza di cui sopra saranno validi ed efficaci per 12 mesi dalla data odierna, anche nel caso in cui la presente Offerta venisse meno.



## **9. COMUNICAZIONI**

**9.1** Tutte le comunicazioni previste dalla presente lettera dovranno essere in forma scritta e trasmesse mediante e-mail, fax, ovvero raccomandata con ricevuta di ritorno al seguente indirizzo del Partner Maggioritario:

A2A S.p.A.

c.a. Prof. Giovanni Valotti, Presidente

Corso di Porta Vittoria 4

20122 – Milano

Email: giovanni.valotti@a2a.eu

## **10. LEGGE E FORO COMPETENTE**

**10.1** La presente Offerta è soggetta alla legge italiana.

**10.2** Tutte le eventuali controversie relative alla validità, interpretazione ed esecuzione della presente lettera sono devolute alla cognizione esclusiva del Tribunale di Milano.

\* \* \*

Qualora riteniate, come noi ci auguriamo, che il contenuto della presente possa essere per Voi accettabile e che possa soddisfare le ambizioni di crescita di LGH e le Vostre aspettative, Vi preghiamo di darcene conferma per iscritto non oltre il Termine dell'Offerta, al fine di poter programmare e dare corso a tutte le necessarie attività per addivenire, previa elaborazione e condivisione del Piano Industriale del Gruppo LGH, alla finalizzazione e alla sottoscrizione del Contratto di Cessione, dei Patti Parasociali e di tutti i documenti che possano essere connessi all'Operazione non oltre il 21 dicembre 2015.

Rimaniamo peraltro a disposizione per qualsiasi chiarimento di cui possiate necessitare in relazione alla presente Offerta.

La presente lettera perderà automaticamente ogni effetto (fatto salvo quanto previsto agli Articoli 8, 9 e 10) qualora non ricevessimo una Vostra riscontro positivo per iscritto entro e non oltre il Termine dell'Offerta.

Distinti saluti,

A2A S.p.A.

Prof. Giovanni Valotti

Presidente

Dott. Luca Valerio Camerano

Amministratore Delegato



## **All. 1**

### *Linee guida di Piano Strategico LGH - A2A*

Milano, 9 novembre 2015

U  
he





## Principali razionali della strategia congiunta LGH – A2A PREMESSA

- Il Piano Industriale di LGH post operazione, che sarà condiviso e allegato agli atti della possibile operazione, sarà esito di una condivisione puntuale degli elementi fondanti e delle linee guida strategiche della società
- Per lo sviluppo dei Piani Industriali, fatti salvo il raggiungimento di obiettivi economici finanziari in termini di aumento della redditività e dei dividendi e di riduzione del debito, sono ripresi e confermati i principi alla base della partnership riferiti ai razionali strategici e industriali:
  - Ruolo di **leadership territoriale** del Gruppo LGH
  - Assegnazione a **LGH del ruolo di polo per lo sviluppo** del business e di aggregazione, con sostegno ai progetti di crescita di LGH nel territorio allargato di riferimento
  - Valorizzazione degli **investimenti allocati sul territorio**
  - **Salvaguardia dei livelli occupazionali e dell'indotto locale**
  - Miglioramento degli **standard di qualità**, conseguimento di sinergie e creazione di valore



## Principali razionali della strategia congiunta LGH – A2A 1/2

### Leadership territoriale del Gruppo LGH

- **Mantenimento dell'identità** di LGH e della sua riconoscibilità sui territori, della visibilità del Gruppo LGH e dei principali punti di contatto con i clienti;
- Riconoscimento del **ruolo strategico di LGH** in particolare nei business in cui è massimo il potenziale derivante dalla valorizzazione del **radicamento territoriale** della società;
- In tali perimetri territoriali e di business, saranno **preservati i marchi commerciali attualmente riconosciuti** dai clienti serviti da LGH e i presidi territoriali oggi presenti

### Ruolo di polo per lo sviluppo del business e di aggregazione

- LGH rappresenterà la **piattaforma per lo sviluppo nelle aree limitrofe** al polo territoriale di proprio riferimento;
- In tali aree, lo **sviluppo potrà essere declinato** mediante:
  - ulteriori iniziative di **partnership con player locali**, con LGH a svolgere il ruolo di soggetto territoriale di riferimento;
  - il progressivo **sviluppo delle quote di mercato detenute** nei singoli ambiti territoriali da LGH
- Il Gruppo LGH si configura come **soggetto aggregante di altre realtà** con l'obiettivo di generare valore per gli azionisti e i territori tradizionali di riferimento



**LGH**  
LINEA GROUP HOLDING

## Principali razionali della strategia congiunta LGH – A2A 2/2

### Valorizzazione degli investimenti allocati sul territorio

- Le iniziative di consolidamento e sviluppo già presenti nell'attuale piano di LGH saranno sostenute e supportate nella prospettiva di generare valore per gli azionisti

### Salvaguardia dei livelli occupazionali e dell'indotto locale

- Mantenimento dei livelli occupazionali in coerenza con quanto già previsto nel Piano Industriale "stand alone" pre-operazione;
- Il perseguimento di efficienze e sinergie dovrà quanto più possibile mirare a preservare l'indotto locale generato dal Gruppo LGH

### Migliori standard di qualità, sinergie e creazione di valore

- Le aree di sviluppo delle sinergie potranno riguardare sia iniziative di efficientamento della struttura di costo, sia azioni volte alla crescita dei ricavi e della connessa marginalità, nonché all'ottimizzazione delle iniziative di investimento e sviluppo impiantistico
- Le business unit e le funzioni presidiate da LGH riporteranno gerarchicamente ai vertici aziendali di LGH stessa. Per massimizzare, nell'interesse di tutti i soci, le sinergie tra i due gruppi, e lo sviluppo di un modello di crescita coerente, saranno previste forme di coordinamento, aventi natura funzionale, tra le strutture sia di corporate sia di business presenti in LGH e le corrispondenti presenti in A2A
- Saranno sviluppati congiuntamente nuovi servizi innovativi (es. smart city, efficienza energetica)



## Declinazione della strategia congiunta LGH – A2A AMBIENTE (focus igiene urbana)

### LINEE GUIDA

- Garantire la massima economicità – minimizzazione tariffa sui territori di riferimento attraverso il mantenimento della **logica integrata raccolta / trattamento**
- Mantenimento del ruolo attivo di LGH, tramite Linea Gestioni, nell'ambito della partecipazione alle **gare IU** sui territori di riferimento e quelli contigui individuati come target
- Condivisione di un **approccio innovativo alle tematiche ambientali**, ispirato al principio di **sostenibilità**, e in un'ottica di **Economia Circolare** (restituzione della materia al territorio)

### FATTORI DISTINTIVI PARTNERSHIP A2A

- **Complementarietà dei territori gestiti** e incremento dei volumi di raccolta e smaltimento funzionale all'ottimizzazione dei flussi agli impianti
- **Know How gestionale e tecnologico** nell'ambito della filiera integrata dell'ambiente funzionale alla condivisione delle best practice
- **Maggiore competitività** nell'ambito della partecipazione alle gare dell'igiene ambientale, preservando la territorialità di riferimento di LGH

### PUNTI DI APPROFONDIMENTO

- **Scadenza delle concessioni Igiene Urbana** attualmente in corso



## Declinazione della strategia congiunta LGH – A2A AMBIENTE (focus trattamento e smaltimento)

### LINEE GUIDA

- Perseguire gli obiettivi di **integrazione** della filiera del recupero in Lombardia, ad esempio sviluppando impianti di pretrattamento
- Completamento del processo di valutazione dei **progetti di sviluppo** nei territori individuati dal Piano Industriale per LGH alla luce anche delle possibili **sinergie** conseguibili con A2A
- **Ottimizzazione dei flussi di rifiuti degli impianti di smaltimento**, anche in funzione dei volumi attualmente gestiti verso terzi
- **Ottimizzazione** impiantistica in ottica di massimizzazione dell'efficienza
- **Trattamento**: massimizzazione del **recupero** dei rifiuti e **minimizzazione dei conferimenti in discarica** nei territori di riferimento. Per quanto concerne gli impianti di **recupero energetico**, coerenza con le previsioni di piano stand alone di LGH **senza incremento della capacità complessiva** teorica di termovalorizzazione

### FATTORI DISTINTIVI PARTNERSHIP A2A

- **Complementarietà dei territori gestiti** e incremento volumi di raccolta e smaltimento funzionale ad ottimizzare i flussi agli impianti
- **Know How gestionale e tecnologico** nell'ambito della filiera integrata dell'ambiente funzionale alla condivisione best practice
- Sinergie su **costi di Operations & Maintenance**, grazie ad economie di scala
- **Capacità finanziaria** a supporto di eventuali nuove opportunità di sviluppo del business
- Coordinamento e sviluppo nei rapporti con istituzioni e associazioni di settore

### PUNTI DI APPROFONDIMENTO

- **Flussi dei rifiuti** aggiuntivi indirizzabili verso gli impianti LGH/A2A



## Declinazione della strategia congiunta LGH – A2A DISTRIBUZIONE GAS

### LINEE GUIDA

- Mantenimento del ruolo attivo di LGH, tramite Linea Distribuzione, nell'ambito della partecipazione alle **gare ATEM** sui territori di riferimento e quelli contigui individuati congiuntamente come target
- Sviluppo congiunto di iniziative di **innovazione tecnologica** sulla rete funzionali a massimizzare l'efficienza gestionale e gli standard di qualità del servizio

### FATTORI DISTINTIVI PARTNERSHIP A2A

- **Maggiore competitività** nell'ambito della partecipazione alle **gare ATEM**
- **Riduzione del fabbisogno finanziario** legato al riscatto dei PdR non gestiti sulla base dell'**incremento della quota di mercato congiunta** sugli ATEM di riferimento
- **Know How gestionale e tecnologico** nell'ambito dell'esercizio e manutenzione delle reti funzionale alla **condivisione delle best practice**

### PUNTI DI APPROFONDIMENTO

- **Evidenza degli ATEM** e relativi PdR dove vi è una **presenza congiunta**
- **Principi della strategia di partecipazione alle gare ATEM** (es. sconto delta VIR - RAB, investimenti TEE)





## Declinazione della strategia congiunta LGH – A2A VENDITA

### LINEE GUIDA

- Mantenimento del ruolo di LGH, tramite Linea Più, nell'ambito della vendita di energia elettrica e gas ai clienti finali sui territori di riferimento e su quelli contigui individuati come target
- Sviluppo di offerte integrate di pacchetti di servizi per ogni destinatario, favorendo sinergie ed aumentando la qualità dell'offerta

### FATTORI DISTINTIVI PARTNERSHIP A2A

- Migliori condizioni di mercato del **prezzo di approvvigionamento** gas ed EE grazie alle economie di scala
- Miglioramento dell'**efficacia commerciale** sulla base del Know How e strumenti innovativi (es. gamma/struttura offerte)
- **Riduzione del Cost to Serve** per condivisione best practice ed economie di scala
- Condivisione attività/strumenti di **trading** e Risk Mgmt per riduzione rischio Commodities
- Sviluppo vendita congiunta di EE/GAS
- Maggiore **efficienza nella gestione del credito** e riduzione churn

### PUNTI DI APPROFONDIMENTO

- Posizioni di acquisto di energia elettrica e gas
- Approfondimento relativo ai territori oggetto di una significativa **presenza contestuale**
- **Gamma dell'offerta commerciale**



## Declinazione della strategia congiunta LGH – A2A TELERISCALDAMENTO

### LINEE GUIDA

- **Sviluppo degli investimenti e delle iniziative commerciali** finalizzate a massimizzare la redditività e l'efficienza gestionale del servizio di teleriscaldamento sui territori di riferimento, in ottica di conseguimento di **benefici in termini ambientali**

### FATTORI DISTINTIVI PARTNERSHIP A2A

- **Know How operativo e tecnologico** nell'ambito della gestione della produzione di calore e gestione della rete (es. pianificazione dei programmi manutentivi; 3rd / 4th generation DH Systems)
- **Capacità finanziaria a supporto di eventuali interventi** di estensione rete e revamping/ ammodernamento degli impianti esistenti

### PUNTI DI APPROFONDIMENTO

- Principali riferimenti del **costo di manutenzione** della rete e impianti
- **Azioni commerciali percorribili** per massimizzare i nuovi clienti e relativa sostenibilità finanziaria dei nuovi investimenti per allacci anche sulla base dei benchmark di A2A





a2a



## Declinazione della strategia congiunta LGH – A2A GENERAZIONE EE

### LINEE GUIDA

- Mantenimento del ruolo attivo di LGH, tramite **Linea Energia** attraverso la valorizzazione degli impianti di generazione esistenti sui territori di riferimento
- Completamento del processo in corso di **valutazione dei progetti di sviluppo** anche alla luce anche delle **possibili sinergie conseguibili con A2A**

### FATTORI DISTINTIVI PARTNERSHIP A2A

- **Know How operativo e tecnologico** nell'ambito della gestione di impianti di generazione di energia elettrica funzionale alla condivisione delle migliori prassi (es. pianificazione dei programmi manutentivi)
- Opportunità di **ottimizzazione del portafoglio energetico** (fonti-impieghi) in termini di presenza sul mercato dei servizi nella medesima zona territoriale
- Miglioramento della copertura dal **rischio producibilità** in funzione del parco di generazione A2A, ed **esercizio** degli impianti in **sinergia con il portafoglio A2A**

### PUNTI DI APPROFONDIMENTO

- Principali riferimenti del **costo di manutenzione** degli impianti
- Benefici da **coordinamento delle politiche** di bidding "day ahead" e infragiornaliero degli impianti di generazione



## Declinazione della strategia congiunta LGH – A2A IT e TLC

### LINEE GUIDA

- Prosecuzione del **piano di ristrutturazione** di Linea Com già avviato
- Valorizzazione dell'attività a mercato di **vendita di servizi di telecomunicazioni** sui territori di riferimento
- ICT mercato: valutazione delle effettive opportunità di sviluppo, in particolare sulla **Pubblica Amministrazione Locale**

### FATTORI DISTINTIVI PARTNERSHIP A2A

- TLC verso mercato: integrazione, secondo modalità da sviluppare, con il gruppo A2A: **disponibilità infrastrutturale di reti, know how tecnologico e commerciale** nell'ambito della gestione dei servizi di telecomunicazioni funzionale ad un modello congiunto (di resa dei servizi verso clienti e/o commerciale)
- ICT captive: **economie di scala e know how** derivante dall'eventuale integrazione delle operations

### PUNTI DI APPROFONDIMENTO

- TLC: modello di mercato e di delivery - erogazione del servizio
- ICT: modello e perimetro di effettiva integrazione dell'erogazione del servizio
- Stima dei benefici complessivamente attesi e delle azioni abilitanti



## Declinazione della strategia congiunta LGH – A2A CORPORATE

### LINEE GUIDA

- Mantenimento delle 5 sedi territoriali
- **Efficientamento dei servizi di staff** a parità di livello di servizio, attraverso:
  - focus sui costi non di personale (ICT, funzionamento dei processi Corporate)
  - salvaguardia dei livelli occupazionali, partendo dal livello di produttività e delle ottimizzazioni già incluse nel Piano stand alone di LGH
  - mantenimento delle funzioni chiave non centralizzabili a presidio del territorio
- **Miglioramento dei servizi** resi centralmente

### FATTORI DISTINTIVI PARTNERSHIP A2A

- Sfruttamento di economie di scala su attività trasversali ai business di Gruppo (es. ICT, approvvigionamenti, logistica)
- Miglioramento delle **condizioni di accesso al credito** e della gestione dell'indebitamento in essere

### PUNTI DI APPROFONDIMENTO

- **Effettive modalità ed azioni per conseguire l'efficientamento**, a parità di livello di servizio e di rispetto delle linee guida sopra indicate

Le



## Declinazione della strategia congiunta LGH – A2A NUOVI SERVIZI INNOVATIVI

- **Sviluppo congiunto di nuovi servizi innovativi ad alto valore aggiunto:**
  - **Smart grid:** realizzazione di reti connettive multi banda per le smart city, ...
  - **Smart city:** servizi “cloud based” per il miglioramento dei servizi esistenti e creazione di nuovi, ...
  - **Efficienza energetica ed illuminazione pubblica:** sviluppo di servizi connessi a risparmi (es. progetti di efficientamento illuminazione pubblica a led)
- A2A metterà a fattor comune **competenze tecniche, know how operativo e tecnologico** per lo sviluppo condiviso delle attività; LGH contribuirà apportando la propria **conoscenza e presenza sul territorio**
- LGH avrà accesso ai risultati delle **attività di ricerca** sviluppate da A2A e potrà partecipare allo sviluppo di progetti di ricerca condivisi legati alle specifiche esigenze del territorio

he



## Prossimi passi



- Il presente documento costituisce parte integrante dell'offerta vincolante che A2A presenta ai soci di LGH
- Qualora l'offerta dovesse avere esito positivo, A2A e LGH insieme avvieranno un cantiere operativo per la finalizzazione di un Business Plan congiunto
- Tale Business Plan dovrà fondarsi sulle presenti Linee Guida per lo sviluppo delle proiezioni economico-finanziarie

he  
W

## ALLEGATO 2

### **1. Igiene Ambientale**

- (i) Con riferimento agli affidamenti disposti in via diretta, copia delle relazioni degli enti affidanti ai sensi dell'art. 34, comma 20, del D.L. n. 179/2012;
- (ii) Con riferimento agli affidamenti scaduti, i quali, secondo quanto riferito da LGH, proseguono in attesa del subentro del nuovo gestore, copia dei provvedimenti di estensione della durata di tali affidamenti (proroga/rinnovo/esercizio facoltà di opzione/ripetizione di servizi analoghi).

### **2. Smaltimento / trattamento rifiuti**

- (i) Augusta: documenti aggiornati circa lo status dell'iter autorizzativo relativo all'ampliamento;
- (ii) Coccaglio – via Marco Polo: documenti aggiornati circa lo status dell'iter autorizzativo relativo al rilascio AIA;
- (iii) Grottaglie II lotto: documenti aggiornati circa lo status dell'iter autorizzativo relativo ad istanza di modifica non sostanziale;
- (iv) Grottaglie I, II e III lotto: documenti aggiornati circa l'esito delle ispezioni ARPA recentemente effettuate tra il 2014 (verbali novembre 2014) e ottobre 2015 (nota 11 agosto 2015 e verbale n. 55/A/st/2015);
- (v) Grottaglie Cava Inerti: documenti aggiornati circa lo status dell'iter autorizzativo relativo all'ampliamento Cava Inerti;
- (vi) Rovato: documenti aggiornati circa lo status dell'iter autorizzativo relativo all'istanza di rinnovo dell'AIA;
- (vii) Fombio: documenti aggiornati circa lo status dell'iter autorizzativo per autorizzazione integrata relativa a variante gestionale dell'impianto di Fombio;
- (viii) Impianti con AIA in essere alla data dell'11 aprile 2014: documenti relativi ad eventuali prese d'atto dell'amministrazione competente in relazione a ricalcolo della durata dell'AIA ai sensi delle modifiche introdotte dal D.Lgs. n. 46/2014.

### **3. Distribuzione gas**

- (i) Per tutti gli affidamenti: copia delle comunicazioni effettuate verso l'AEEGSI ai fini della determinazione delle tariffe;

he.  
ch



**a2a**

- (ii) Affidamenti ante Decreto Letta: documentazione aggiornata circa la determinazione concreta dell'indennizzo alla scadenza (corrispondenza con il Comune, atti ricognitivi e contenziosi; fornire documenti anche in relazione ad eventuali arbitrati);
- (iii) Affidamenti post Decreto Letta: documentazione integrale di offerta presentata in sede di gara;
- (iv) Palazzolo sull'Oglio: fornire documentazione relativa alla concessione di Palazzolo sull'Oglio (Bresciana Infrastrutture Gas);
- (v) Fornire documentazione relativa ad obblighi di efficienza energetica (ed eventuali benefici);

#### **4. Distribuzione energia elettrica**

- (i) Copia delle comunicazioni effettuate verso l'AEEGSI ai fini della determinazione delle tariffe;
- (ii) Documentazione relativa ad obblighi di efficienza energetica (ed eventuali benefici).

#### **5. Impianti di generazione**

- (i) Per tutti gli impianti: copia degli atti che hanno attribuito trattamento incentivante all'energia prodotta;
- (ii) Per tutti gli impianti: copia degli atti che hanno attribuito trattamento incentivante relativo ad efficienza energetica;
- (iii) Per tutti gli impianti: copia degli atti in materia di obblighi CO2;
- (iv) Parona: documenti aggiornati circa lo stato del procedimento penale RGNR n. 3133/2015) e di quello amministrativo (nota Regione Lombardia n. TI.2015.0018458 del 23 aprile 2015);
- (v) Impianti idroelettrici: documenti aggiornati circa canoni e sovracanonati applicati;
- (vi) Impianti idroelettrici: documenti aggiornati circa obblighi DMV;
- (vii) Impianti con AIA in essere alla data dell'11 aprile 2014: documenti relativi ad eventuali prese d'atto dell'amministrazione competente in relazione a ricalcolo della durata dell'AIA ai sensi delle modifiche introdotte dal D.Lgs. n. 46/2014.

6. Visione sul livello delle **operazioni di factoring** del Gruppo LGH nel [2015] e fino al *signing* dell'Operazione.
7. Per tutti gli impianti di smaltimento/trattamento/recupero rifiuti, visione delle **tariffe e corrispettivi applicati per i servizi resi**.
8. Visione almeno sulla **durata e sull'eventuale regime di recesso anticipato** dei contratti "Beni e Servizi" e "Lavori" indicatici con la dicitura "*non fornita copia, se necessario a disposizione*".
9. **Contratti di finanziamento non forniti, se non già integralmente rimborsati**. Da elenco fornito in data room risultano i seguenti finanziamenti (i cui contratti non sono stati forniti):
  - (a) Linea Distribuzione/Unicredit di Euro 6.000.000,00 con scadenza al 31 dicembre 2015;
  - (b) Linea Com/Sparkasse di Euro 2.000.000,00 con scadenza al 31 marzo 2015;
  - (c) Linea Più/Unicredit di Euro 4.000.000,00 con scadenza al 31 dicembre 2015.
10. **Aggiornamento dello stato del contenzioso** (amministrativo, civile, arbitrale, giuslavoristico, fiscale, penale e di qualsiasi altro genere).
11. Ricevute **pagamento ICI, IMU** anni 2011, 2012, 2013, 2014 e 2015.
12. **Discarica di Grottaglie**, informazioni circa il rilievo di contestazioni della Guardia di finanza per 7,4 m €.
13. **Impianto Coccaglio**: informazioni circa il procedimento aperto dalla Provincia di Brescia nota 5 dicembre 2013, per violazione AIA.
14. **Linea Più**: contratti con gli intermediari commerciali (agenzie, procacciatori, teleseller, eventuali reseller), completi del quadro provvigionale.
15. **Linea Com**, chiarimenti sui provvedimenti sanzionatori ricevuti e sull'esito dei relativi procedimenti; autorizzazioni all'esercizio delle attività di tlc.
16. **Linea Energia** (idro) lo stato del precontenzioso con Andritz sulle turbine; contratto di OGM con Enel Green Power per Mazzunno.
17. **Contratto di fornitura** di Sin.it con Gazprom.
18. **Altri documenti o informazioni** richiesti e non forniti nella fase di *due diligence*, in particolare a titolo esemplificativo quelli di natura tecnica, ambientale, fiscale o contabile.





### ALLEGATO 3

#### Governance alternativa in caso di mancato esercizio della Call A2A

**1. Consiglio di Amministrazione**

- (a) Il Consiglio di Amministrazione di LGH sarà composto da 13 membri;
- (b) A2A avrà il diritto di nominare 7 membri del Consiglio di Amministrazione di LGH e i Partner Minoritari avranno diritto di nominare i restanti 6 membri del Consiglio di Amministrazione;
- (c) Il Presidente del Consiglio di Amministrazione di LGH verrà designato dai Partner Minoritari; l'Amministratore Delegato di LGH verrà designato dal Partner Maggioritario;
- (d) Il Presidente del Consiglio di Amministrazione di LGH avrà i seguenti poteri e funzioni delegati, in aggiunta a quelli spettantigli ai sensi di legge: (i) funzioni di *audit* interno di LGH e del Gruppo LGH; (ii) funzioni di verifica, a fini di *reporting* al Consiglio di Amministrazione, dell'esercizio di deleghe all'Amministratore Delegato;
- (e) All'Amministratore Delegato di LGH potranno essere delegati solo poteri e funzioni diversi dalle Materie Riservate CdA Mancata Call A2A (come di seguito definite);
- (f) Le seguenti materie (di seguito le "**Materie Riservate CdA Mancata Call A2A**") saranno riservate al Consiglio di Amministrazione e non potranno essere delegate:
  - a) approvazione del Piano Industriale e del relativo budget annuale e di ogni loro modifica;
  - b) approvazione, modifica, cessazione di investimenti di qualsiasi natura che prevedano capex superiori a soglie da concordarsi, per singola operazione e in aggregato su base annua;
  - c) approvazione, modifica, cessazione di finanziamenti di qualsiasi natura;
  - d) approvazione, modifica, cessazione di investimenti al di fuori dei territori di riferimento;
  - e) acquisizioni, atti di disposizione, dismissioni di partecipazioni, assets, diritti, aziende o rami d'azienda, di valore superiore a soglie da concordarsi, per singola operazione e in aggregato su base annua;
  - f) assunzione, concessione di, modifiche a, garanzie reali o personali;
  - g) nomina di un membro del Consiglio di amministrazione delle società controllate da LGH;
  - h) operazioni con parti correlate;
  - i) politiche di retribuzione di direttori generali/manager;
  - j) modifiche dei principi contabili applicati o dell'anno finanziario, salvo ove derivino da leggi e regolamenti applicabili;

h.c.  
OH

- k) decisione di porre in liquidazione LGH o le società dalla stessa controllate, salvo ove richiesto dalla legge;
  - l) contenzioso (anche arbitrale) e transazioni su contenzioso, attivo o passivo;
  - m) deleghe all'Amministratore Delegato (in ogni caso, diverse dalle materie di cui alle precedenti lettere).
- (g) L'approvazione delle Materie Riservate CdA Mancata Call A2A richiederà la presenza e il voto favorevole di almeno 9 amministratori.
- (h) Il Consiglio di Amministrazione adotterà le proprie decisioni sulle materie diverse dalle Materie Riservate CdA Mancata Call A2A in base alle maggioranze richieste dalla legge.

**2. *Assemblea dei soci***

L'Assemblea dei soci di LGH adotterà le proprie decisioni solo alla presenza e con il voto favorevole di almeno il 80% del capitale sociale ordinario, salve le ipotesi inderogabili per legge.

**3. *Collegio Sindacale***

A2A avrà il diritto di nominare la maggioranza dei membri effettivi del Collegio Sindacale di LGH mentre i Partner Minoritari avranno il diritto di nominare la minoranza di tali membri.

**4. *Stallo deliberativo***

Non saranno previsti meccanismi di risoluzione degli stalli decisionali su Materie Riservate CdA Mancata Call A2A e/o, rispettivamente, su materie di competenza dell'Assemblea dei soci.



*Linea Group Holding*

**Elementi di infungibilità di A2A per LGH**

**Cremona, 9 dicembre 2015**

## 1. Premessa

Il presente documento è funzionale ad identificare e qualificare gli **elementi di infungibilità**, in termini di economie di scala e di scopo, di **A2A S.p.A.** (di seguito “A2A”) verso **Linea Group Holding S.p.A.** (di seguito “LGH”) nell’ambito della possibile operazione di acquisizione (di seguito “Operazione”).

I Gruppi industriali **LGH** ed **A2A** sono caratterizzati da una comune presenza territoriale con focus sulla **Lombardia** nelle seguenti tipologie di impianti:

- Generazione energia elettrica da fonte tradizionale (es. CCGT cicli combinati a gas)
- Generazione energia elettrica da fonte rinnovabile (es. Idroelettrico, Biomasse)
- Cogenerazione di energia elettrica e calore
- Termovalorizzatori
- Impianti di trattamento rifiuti da raccolta differenziata

La presenza delle due società sul territorio lombardo risulta **complementare** in quanto:

- **LGH** presidia la **zona sud** (province di Cremona, Lodi, Pavia, Brescia sud)
- **A2A** presidia la **zona nord** (province di Milano, Brescia nord, Bergamo, Varese)

## 2. Approccio metodologico

L’Operazione LGH – A2A può essere valutata alla luce delle economie di scala e di scopo per il conseguimento delle quali esiste un diverso grado di infungibilità di A2A e di impatto sul Piano Industriale attuale di LGH come entità autonoma.

In particolare, in relazione all’infungibilità, il ruolo di A2A è classificabile in:

- **Infungibile e insostituibile** con un’altra utility italiana di dimensione e attività d’impresa analoghe
- **Sostituibile con un’altra utility italiana** (o estera già basata in Italia) di dimensioni analoghe e con le medesime attività d’impresa presidiate
- **Sostituibile con un’altra utility estera, non attualmente basata in Italia**, di dimensione e attività d’impresa analoghe

Con riferimento al possibile impatto sul Piano Industriale attuale di LGH come entità autonoma delle possibili economie di scala e di scopo legate all’Operazione, il peso è classificabile in:

- **Determinante**
- **Rilevante**

- **Trascurabile o assente**

Tali elementi devono essere valutati con riferimento al peso che le linee di business di LGH hanno sul piano industriale complessivo di LGH, come di seguito riportato:

<b>Linea di business di LGH</b>	<b>Peso % medio di Piano su fatturato consolidato</b>	<b>Peso % medio di Piano su MOL</b>
<b>Ambiente (raccolta + smaltimento)</b>	26%	<b>48%</b>
<b>Vendita a clienti</b>	58%	<b>11%</b>
<b>Distribuzione Gas (reti)</b>	6%	<b>18%</b>
Altre linee di business	10%	23%
<b>TOTALE</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Tali due aspetti (elementi di infungibilità; peso sul Piano Industriale di LGH) devono essere valutati contestualmente, a fine di determinarne la rilevanza.**

### 3. Elementi di effettiva infungibilità di A2A per LGH, conseguibili con l'Operazione

Le economie di scala e di scopo per il raggiungimento delle quali A2A risulta **infungibile** e aventi **peso determinante** sul Piano Industriale attuale di LGH come entità autonoma sono state individuate negli ambiti di seguito esposti.

#### 3.1 Ambiente:

- 3.1. Razionalizzazione piano investimenti sugli impianti di smaltimento/trattamento rifiuti
- 3.2. Ottimizzazione dei flussi di smaltimento dei rifiuti
- 3.3. Ottimizzazione strategie di gara sulle concessioni dell'Igiene Urbana

Tali elementi di infungibilità di A2A per LGH trovano i razionali di seguito indicati.

*3.1.1 Razionalizzazione piano investimenti sugli impianti di smaltimento/trattamento rifiuti*

*3.1.2 Ottimizzazione dei flussi di smaltimento dei rifiuti*

#### *Contesto industriale complessivo in Lombardia*

La filiera complessiva dell'Ambiente è composta da due principali macro-aree: la raccolta dei rifiuti (o Igiene Urbana, comprensiva anche della pulizia dei territori urbani gestiti) e lo smaltimento dei rifiuti, una volta raccolti, da effettuare con appositi impianti sia di trattamento che di smaltimento finale.

In tale contesto, a livello industriale di settore i prossimi anni prevedono gli operatori dell'Ambiente:

- la necessità di sviluppare impianti di trattamento della raccolta differenziata, che vede tassi di crescita costanti
- Il contestuale venir meno di flussi di rifiuti avviati presso impianti di termovalorizzazione, i quali hanno in Lombardia nella maggior parte dei casi ed in particolare per gli impianti di LGH ed A2A, una vita media ancora elevata
- A livello economico, si registrano i seguenti fattori:
  - Margini interessanti per gli impianti di trattamento della raccolta differenziata, ma elevata incidenza degli investimenti iniziali e conseguente necessità di assicurare flussi di rifiuti differenziati stabili per l'intera vita utile degli impianti, assicurandone la relativa saturazione
  - Impianti di termovalorizzazione già costruiti, ed in media a metà della propria vita utile, in cui la tariffa di conferimento risulta mediamente in trend decrescente ed in cui risulta essenziale assicurare la saturazione mediante flussi stabili di rifiuti indifferenziati; in tale contesto, il Decreto "Sblocca Italia" ha recentemente portato benefici rispetto a tale trend, consentendo l'afflusso di rifiuti indifferenziati in Lombardia, provenienti da altre Regioni del Paese; tuttavia, la prospettiva dello sviluppo di nuovi impianti di termovalorizzazione

nelle Regioni meridionali del Paese fa ritenere plausibile un venir meno di tali flussi verso gli impianti lombardi nel medio termine, almeno rispetto alle quantità attuali

#### *Elementi di specificità di LGH ed A2A in Lombardia*

L'attività d'impresa dello smaltimento ha connotazioni fortemente territoriali; nel contesto sopra indicato, LGH ed A2A:

- costituiscono gli operatori leader dell'ambiente in Lombardia e si trovano ad affrontare nei prossimi anni le seguenti sfide:
  - limitare l'impiego di capitale (proprio e di debito) nello sviluppo di impianti di trattamento, privilegiando la massima saturazione degli stessi rispetto ad uno sviluppo di molteplici impianti sul territorio
  - di saturare gli impianti di termovalorizzazione esistenti, anche valutando la razionalizzazione del portafoglio esistente
  - di ottimizzare i flussi di rifiuti, differenziati ed indifferenziati, raccolti tramite le attività di Igiene Urbana, rispetto agli impianti nel proprio portafoglio, temperando contestualmente:
    - 1) il costo logistico del trasporto, che in ogni caso deve essere contenuto
    - 2) la massima saturazione degli impianti preposti al loro trattamento o smaltimento
    - 3) la minimizzazione della necessità di sviluppo di nuovi impianti (utilizzo di capitale propri e di debito)

In tale ambito, essendo LGH ed A2A gli operatori leader in Lombardia sia nella raccolta (Igiene Urbana) che nel portafoglio di impianti di trattamento e smaltimento, risulta evidente l'infungibilità di A2A per LGH nel perseguire gli obiettivi di cui sopra mediante lo sviluppo di un piano industriale congiunto che definisca:

- l'assetto a tendere delle concessioni di Igiene Urbana, mediante prevedibili scenari post gare di aggiudicazione
- I conseguenti volumi di rifiuti, differenziati per tipologia e indifferenziati, in termini di volumi e relativa localizzazione
- Il portafoglio impianti di trattamento (differenziata) e smaltimento (indifferenziata) rispetto ai flussi logistici sopra determinati



*Gli elementi di infungibilità di A2A per LGH sono pertanto costituiti da:*

- *Dal disporre già di un portafoglio impianti di trattamento e smaltimento in territori complementari e sinergici:*
  - *che costituiscono una barriera all'entrata strutturale rispetto ad altre utilities potenziali partner di LGH*
  - *da sviluppare in modo incrementale rispetto al portafoglio odierno*
- *dal mettere a fattor comune gli elementi sopra esposti e di conseguenza, rispetto al Piano Industriale attuale di LGH come entità autonoma:*
  - *minimizzare i propri costi logistici di trasporto dei rifiuti raccolti*
  - *massimizzare i livelli di saturazione degli impianti*
  - *minimizzare le esigenze prospettiche di sviluppo di propri impianti di trattamento e/o massimizzare il ritorno su tale capitale investito*

### 3.1.3 Ottimizzazione strategie di gara sulle concessioni dell'Igiene Urbana

#### *Contesto industriale e normativo complessivo in Lombardia*

In funzione dell'evoluzione normativa di settore, il contesto regionale vede la progressiva messa a gara delle concessioni attuali per l'igiene urbana, aventi dimensione comunale o sovra-comunale.

Gli elementi caratterizzanti tali gare saranno costituiti da:

- Riduzione dei canoni complessivamente corrisposti all'operatore del servizio aggiudicatario della gara
- Richiesta dell'incremento del livello di servizio erogato alla cittadinanza
- L'ulteriore sviluppo di cespiti e cicli di raccolta legati alla specifica gestione di molteplici flussi di raccolta differenziata
- Eventuali servizi aggiuntivi richiesti

Tali elementi devono essere considerati in un contesto di forti vincoli giuslavoristici e di qualità del servizio reso.

In tale contesto, risulterà determinante per l'economicità di tale attività d'impresa una contiguità territoriale, tale da ottimizzare il personale ed i cespiti necessari alla resa del servizio.

#### *Elementi di specificità di LGH ed A2A in Lombardia*

L'attività d'impresa dell'Igiene Urbana ha connotazioni fortemente territoriali; nel contesto sopra indicato, LGH ed A2A, in quanto operatori leader in Lombardia, stanno affrontando ed affronteranno le relative gare; gli elementi strategici saranno costituiti da:

- Una forte componente di territorialità, da concretizzare mediante non solo la riconferma delle concessioni attualmente servite, ma anche dall'aggiudicazione di nuovi bacini, complementari e sinergici rispetto al portafoglio concessioni attualmente gestito
- La contestuale opportunità, mediante aggiudicazione di una pluralità di concessioni, di alimentare con flussi di rifiuti di differenziata e indifferenziata il proprio portafoglio impianti rispettivamente di trattamento e smaltimento, in condizioni di economicità (costi logistici di trasporto) e di saturazione degli impianti (ritorno sul capitale investito)

In tale contesto, gli elementi rafforzativi della strategia di LGH nell'ambiente, rispetto al Piano Industriale attuale di LGH come entità autonoma, saranno costituiti da:

- Massa critica di partecipazione a gare prospettiche strutturalmente superiore a quella odierna, nell'ambito di un unico soggetto industriale con A2A
- Coordinamento, nell'ambito dell'unico soggetto industriale congiunto, della partecipazione alle gare dell'Igiene Urbana
- Esito, al termine del ciclo delle gare, strutturalmente più competitivo, in termini di portafoglio concessioni gestite e volumi di rifiuti differenziati ed indifferenziati disponibili per il proprio portafoglio impianti

***Sintesi degli elementi di infungibilità di A2A per LGH sull'Igiene Urbana***

***Gli elementi di infungibilità di A2A per LGH sono pertanto costituiti da:***

- ***Dal disporre già di un portafoglio di concessioni in essere sull'Igiene Urbana in territori complementari e sinergici:***
  - ***che costituiscono una barriera all'entrata strutturale rispetto ad altre utilities potenziali partner di LGH***
  - ***da sviluppare in modo incrementale rispetto al portafoglio odierno***
- ***dal mettere a fattor comune gli elementi sopra esposti e di conseguenza, rispetto al Piano Industriale attuale di LGH come entità autonoma:***
  - ***condividere gli asset già esistenti sul territorio, in termini di risorse umane, mezzi piattaforme logistiche, massimizzando le sinergie su più concessioni***
  - ***ridurre conseguentemente i costi di erogazione del servizio, abilitando condizioni competitive in sede di gara prevedibilmente più favorevoli rispetto ad altri partecipanti non presenti su tali territori***

**La rilevanza dei elementi complessivamente sopra esposti per quanto concerne l'attività d'impresa dell'Ambiente (smaltimento + raccolta) rappresentano, senza considerare le sinergie conseguibili con A2A, nell'attuale Piano Industriale di LGH il 48% del MOL complessivo nella media del periodo di Piano.**

### 3.2 Distribuzione gas:

Le economie di scala e di scopo per il raggiungimento delle quali A2A risulta **infungibile** e aventi **peso rilevante** sul Piano Industriale sono rappresentate dalla:

- Ottimizzazione delle strategie di gara sulle reti di distribuzione gas (gare ATEM)

#### *Contesto industriale e normativo complessivo in Lombardia ed a livello nazionale*

Le riorganizzazione del sistema di affidamento delle concessioni della distribuzione gas, sulla base del DM n. 226 del 11/11/2011, prevede l'obbligo dello svolgimento delle gare da parte delle Stazioni Appaltanti designate, ed è caratterizzato da:

- Perimetri territoriali più ampi di quelli attualmente in concessione, costituiti da 177 Ambiti Territoriali Minimi ("ATEM") individuati a livello nazionale
- Tempificazione molto ravvicinata di tali gare, con avvio massivo previsto a partire dall'estate del 2016

Le principali discontinuità, rispetto alla situazione odierna, sono costituite:

- dall'evoluzione da bacini di concessioni nella media a livello comunale a bacini ATEM a livello provinciale/sub-provinciale
- dall'obbligo, per il soggetto aggiudicatario della gara, di riscattare dai gestori uscenti tutti gli utenti non ancora gestiti, divenendo il gestore unico dell'ATEM

In tale contesto LGH risulta fortemente impattata, in termini strategici, finanziari ed organizzativi, essendo oggi presente su 14 ATEM, con l'obiettivo nel post gara di consolidare la propria presenza su 4-5 ATEM.

#### *Elementi di specificità di LGH ed A2A in Lombardia*

LGH ed A2A, in quanto operatori leader della distribuzione gas in Lombardia, stanno affrontando ed affronteranno le relative gare; gli elementi strategici saranno costituiti da una forte componente di territorialità, da concretizzare mediante la riconferma delle concessioni attualmente servite, dove maggiore è la quota di utenti per ciascun ATEM attualmente servito; le condizioni finanziarie post aggiudicazione rendono infatti tendenzialmente non conveniente, rispetto alle prevedibili dinamiche di gara, la partecipazione a gare con attuale presenza residuale o assente.

In tale contesto, gli elementi rafforzativi della strategia di LGH nella Distribuzione Gas, rispetto al Piano Industriale attuale di LGH come entità autonoma, derivanti dalla partnership con A2A, saranno costituiti da:

- Ottimizzazione delle squadre operative sul territorio nell'ambito della gestione delle attività d'impresa a rete di LGH
- Ottimizzazione logistica (es. magazzini, depositi locali)

#### *Sintesi degli elementi di infungibilità di A2A per LGH sulla Distribuzione Gas:*

*Gli elementi di infungibilità di A2A per LGH sono pertanto costituiti da:*

- *Dal disporre già di un portafoglio attuale limitrofo di concessioni in essere sulla Distribuzione Gas, in territori complementari e sinergici che costituiscono una barriera all'entrata strutturale rispetto ad altre utilities potenziali partner di LGH*
- *dal mettere a fattor comune gli elementi sopra esposti e di conseguenza, rispetto al Piano Industriale attuale di LGH come entità autonoma:*
  - *condividere gli asset già esistenti sul territorio, in termini di risorse umane, mezzi piattaforme logistiche, massimizzando le sinergie su più ATEM*
  - *ridurre conseguentemente i costi di erogazione del servizio, abilitando condizioni competitive in sede di gara prevedibilmente più favorevoli rispetto ad altri partecipanti non presenti su tali territori*

**La rilevanza dei elementi complessivamente sopra esposti per quanto concerne l'attività d'impresa della Distribuzione Gas rappresenta, senza considerare le sinergie conseguibili con A2A, nell'attuale Piano Industriale di LGH il 18% del MOL complessivo nella media del periodo di Piano.**

### 3.3 Vendita a clienti finali

Le economie di scala e di scopo per il raggiungimento delle quali A2A risulta **infungibile** e aventi **peso rilevante** sul Piano Industriale sono rappresentate dalla:

- Complementarietà delle reti commerciali di vendita energia elettrica e gas sui territori di riferimento di LGH

#### *Contesto industriale complessivo in Lombardia ed a livello nazionale*

La vendita a clienti finali di energia elettrica e gas da parte delle utilities è caratterizzata dall'utilizzo di una molteplicità di canali, divisi per segmento di clienti:

Tipologia di canale	Segmento di clienti principalmente indirizzato
Call center	Residenziale; P. IVA
<b>Reti fisiche di negozi/sportelli</b>	<b>Residenziale; P. IVA</b>
<b>Agenti esterni</b>	<b>P. IVA; PMI</b>
Venditori dipendenti	PMI; Grandi clienti industriali

Nella media di settore:

- Il canale call center:
  - è stato quello maggiormente utilizzato, in particolare dalle utility medio-grandi, e risulta svincolato dall'elemento territoriale
  - l'efficacia dello stesso risulta oggi da comprendere, in funzione della sovraesposizione dello stesso presso i segmenti di clienti da esso indirizzati nonché in relazione al livello di servizio e di affidabilità percepiti dall'utenza con riferimento ad esso, anche nella successiva gestione del rapporto contrattuale
- Il canale degli agenti esterni ha rappresentato spesso rilevanti criticità in termini di affidabilità, per quanto concerne:
  - I comportamenti in termini di trasparenza di comunicazione verso l'utenza finale in sede di acquisizione dei contratti
  - La stabilità della base clienti acquisita con tali canali che, in caso del venir meno del rapporto contrattuale dell'agente con la utility, a favore di una utility terza, tende a far seguire anche per la maggior parte della base clienti precedentemente acquisita il rapporto contrattuale con la nuova utility

In tale contesto, il canale negozi/sportelli sui territori, con propri venditori basati sul punto vendita che svolgono attività commerciale proattiva sui territori limitrofi risulta caratterizzato da:

- un maggiore livello di affidabilità ed efficacia nel medio termine in sede di acquisizione dei clienti
- un valore aggiunto rilevante percepito dal cliente nella successiva gestione del rapporto contrattuale

***Sintesi degli elementi di infungibilità di A2A per LGH sulla Vendita (canali fisici)***

***Gli elementi di infungibilità di A2A per LGH sono pertanto costituiti dallo sviluppo di reti commerciali fisiche contigue nei territori di attuale presenza e dal mettere a fattor comune gli elementi sopra esposti e di conseguenza, rispetto al Piano Industriale attuale di LGH come entità autonoma:***

- *condividere i canali sul territorio, in termini di risorse umane e punti vendita*
- *ridurre conseguentemente i costi di erogazione del servizio, abilitando condizioni competitive in sede di gestione dell'acquisizione clienti e successiva gestione degli stessi*

**La rilevanza degli elementi complessivamente sopra esposti per quanto concerne l'attività d'impresa della Vendita a clienti rappresenta, senza considerare le sinergie conseguibili con A2A, nell'attuale Piano Industriale di LGH l'11% del MOL complessivo nella media del periodo di Piano.**



### 3.4 Offerta in borsa elettrica del portafoglio impianti di generazione

Le economie di scala e di scopo per il raggiungimento delle quali A2A risulta **infungibile**, ma con un **peso trascurabile o assente** sul Piano Industriale di LGH sono costituite dall'ottimizzazione delle politiche di vendita (bidding) dell'energia prodotta dal portafoglio impianti di generazione in borsa elettrica (Day-Ahead; intraday).

*L'infungibilità è costituita dalla vicinanza geografica degli impianti; il beneficio derivante dal coordinamento delle politiche di offerta degli stessi risulta tuttavia trascurabile.*

## 4 Elementi di infungibilità di A2A prospettica per LGH – attività d'impresa TLC

Nell'ambito del Piano Industriale attuale di LGH come entità autonoma, uno dei potenziali fattori di ulteriore sviluppo è costituito dal consolidamento delle reti TLC, sia wireless che in fibra ottica; ad oggi tali asset fisici sono:

- utilizzati da Linea Com, società del Gruppo LGH focalizzata sui servizi IT e TLC
- di proprietà di società patrimoniali socie di LGH, che hanno rapporto contrattuale pluriennale con LGH
- localizzati in Lombardia

A2A dispone nell'ambito del proprio Gruppo della società Selene, attiva nei servizi TLC con disponibilità di rilevanti asset TLC con focus territoriale in Lombardia.

Il consolidamento di LGH in A2A consentirebbe di creare un operatore TLC di dimensioni rilevanti su scala regionale.

La rilevanza di tale operazione è ulteriormente enfatizzata dalle prospettive di crescita del mercato TLC con riferimento alle seguenti linee di sviluppo:

- Cloud relativo all'utilizzo condiviso di applicativi informatici
- Contatori elettronici di seconda generazione

## 5 Elementi per cui l'infungibilità di A2A per LGH risulta trascurabile o assente

**A2A risulta sostituibile per il conseguimento del Piano Industriale di LGH con un'altra utility italiana con dimensioni e attività d'impresa analoghe con riferimento all'ottimizzazione delle attività di acquisto Gas ed Energia Elettrica (peso determinante relativamente alla commodity gas); tale elemento costituisce un aspetto molto rilevante sul Piano Industriale di LGH.**

Ulteriori elementi, con peso rilevante con riferimento al Piano Industriale di LGH , per i quali A2A NON è infungibile, in quanto non territoriali ed apportabili da un'altra utility sono costituiti da:

- Miglioramento dell'efficacia commerciale (es. potenzialità di comunicazione, sistematizzazione offerte, etc.) rispetto agli operatori nazionali
- Sinergie di costo nelle strutture di operations (es. fatturazione, call center)
- Riduzione duplicazione di funzioni di corporate e staff centralizzabili
- Economie di scala su attività di servizio per il Gruppo (ICT)

Analoghi elementi per cui A2A NON è infungibile, ma con peso trascurabile o molto limitato sul Piano Industriale di LGH sono costituiti da:

- Condivisione delle migliori prassi operative relative all'Igiene Urbana
- Efficienze sugli acquisti (es. materiali, appalti, etc.)
- Razionalizzazione delle funzioni tecniche centralizzabili (es. ingegneria, etc.)
- Incremento della copertura dei portafogli dal rischio commodities
- Sinergie e condivisione su ricerca e innovazione nelle attività d'impresa presidiate (economie conseguibili anche con una utility estera non basata in Italia)
- Miglioramento dell'accesso al credito nelle attuali condizioni di liquidità dei mercati finanziari e dei livelli dei tassi (economie che sarebbero inoltre conseguibili anche con una utility estera non basata in Italia)

## 6. Conclusioni dell'analisi

**Alla luce delle evidenze dell'analisi valutativa delle economie di scala e di scopo sopra riportata, A2A appare effettivamente infungibile per LGH su alcuni aspetti determinanti o comunque rilevanti del Piano Industriale attuale di LGH come entità autonoma.**

## **7. Disclaimer: limitazioni dell'analisi svolta**

Il presente documento non è stato predisposto per fini o interessi diversi da quelli di LGH. Il documento non deve pertanto essere considerato idoneo per soggetti diversi da LGH o per fini diversi da quelli per cui il documento medesimo è stato predisposto, nell'ambito della lettera di incarico del 30 giugno 2015 e successiva Lettera integrativa del 12 novembre 2015.

Il presente documento contiene affermazioni e informazioni, in funzione delle analisi svolte da KPMG Advisory S.p.A. le quali sono basate unicamente su dati ed informazioni forniti da LGH e informazione pubbliche di mercato approvate e a conoscenza da parte di LGH che ne rimarrà responsabile.

Si evidenzia che l'evidenza delle analisi riportate nel documento sono basate sul mantenimento di ipotesi operative lungo l'arco temporale del piano.

Qualora non si verificassero puntualmente le ipotesi sopra citate, potrebbe variare il risultato delle proiezioni e simulazioni contenute nel presente documento.

Le evidenze riportate nel presente documento hanno esclusivamente il fine di soddisfare le esigenze conoscitive interne e non esprimono alcuna indicazione oggettiva circa la convenienza/opportunità o meno di effettuare l'Operazione con A2A.



**MEDIOBANCA**  
*Banca di Credito Finanziario S.p.A.*

**Documento strettamente riservato e confidenziale, indirizzato esclusivamente ai destinatari dello stesso**

Spettabile  
Linea Group Holding S.p.A.  
Via Dei Comizi Agrari 10  
26100 Cremona

Ai membri del Consiglio di Amministrazione di Linea Group Holding S.p.A.

10 dicembre 2015

**Oggetto: Progetto strategico di sviluppo a lungo termine-aggiornamento sul processo**

Egregi Signori,

come da Voi richiesto nell'ambito del nostro ruolo di consulente finanziario di Linea Group Holding S.p.A. ("LGH" o la "Società"), ai sensi del mandato formalizzato in data 23.9.2015, nell'ambito del progetto strategico di sviluppo a lungo termine dell'attività del Gruppo LGH avviato da LGH in accordo con i suoi soci (il "Progetto"), nel seguito riportiamo una sintesi degli accadimenti sin qui avvenuti relativamente al Progetto stesso, precisando che il presente documento è redatto a soli scopi informativi e pertanto il relativo contenuto non è in nessun caso da intendersi come una raccomandazione, un giudizio sulla bontà e/o convenienza dell'operazione e/o un parere di congruità sulle condizioni finanziarie offerte dalla controparte. Si precisa inoltre, che Mediobanca ha confidato sulla veridicità, completezza ed accuratezza delle informazioni alla base della redazione del presente documento ed in particolare: (i) dei documenti, dati e informazioni forniti sino ad oggi dai soggetti partecipanti al Progetto, e (ii) delle informazioni fornite dalla Società relativamente allo svolgimento del Progetto prima dell'inizio dell'attività da parte di Mediobanca.

Per come rappresentato a Mediobanca, il Progetto consiste, alternativamente, a discrezione della Società e dei suoi soci, i) nell'aggregazione con un primario operatore nazionale del settore (l'"Aggregazione") o ii) qualora l'Aggregazione non venisse prescelta, nell'apertura al mercato dei capitali attraverso la richiesta di quotazione delle azioni della Società al Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A. (l'"IPO"), il tutto con modalità e termini da definirsi. Dopo la presentazione ai Soci delle diverse opzioni, questi hanno dato indicazione alla Società di approfondire l'opzione della Aggregazione e, successivamente, di perseguirla. Il processo si è poi svolto secondo la prassi di mercato per operazioni di questo tipo a trattativa esclusiva con una controparte già selezionata, ovvero con selezione da parte della Società dei consulenti finanziari e legali, fasi di negoziazione e due diligence che hanno portato dapprima alla presentazione di un'offerta non vincolante, poi ad un'offerta vincolante contenente gli aspetti finanziari e di governance.

6 18

M



Si riportano di seguito i principali avvenimenti ad oggi in merito al Progetto a partire dal coinvolgimento di Mediobanca quale advisor finanziario:

- Mediobanca è stata selezionata per svolgere l'incarico di consulente finanziario in relazione al Progetto nel luglio 2015, a seguito di un processo di beauty contest alla quale è stata invitata da LGH in data 19 giugno 2015;
- in pari data Mediobanca i) è stata informata che in data 8.6.2015 LGH aveva siglato, anche per conto dei suoi soci, una lettera di esclusiva con A2A S.p.A. ("A2A"), società quotata sul mercato italiano, soggetta al controllo congiunto del Comune di Milano e del Comune di Brescia, con scadenza 30.7 (poi prorogata al 30.9), nonché ii) ha ricevuto copia di un documento datato 4.5.2015 e predisposto dall'advisor Axteria per conto di LGH e A2A che individuava le linee guida di un'operazione di Aggregazione con A2A (l'"Operazione"). Più in dettaglio, l'Operazione prevede che l'Aggregazione sia realizzata mediante (i) l'acquisto da parte di A2A di una partecipazione pari al 51% di LGH, in parte per cassa e in parte mediante l'assegnazione di azioni quotate A2A, nonché (ii) un sistema di governance caratterizzato dalla piena condivisione del piano industriale iniziale, da forme di condivisione dei piani successivi e dall'attribuzione alle minoranze (ovvero, agli attuali soci di LGH) di significativi diritti di partecipazione alla vita e alle scelte aziendali;
- in data 10.7 si è svolto presso gli uffici di A2A un kick off meeting tra tutte le parti coinvolte nel Progetto, alla presenza dei rispettivi advisor (IMI, GOP e Deloitte per A2A, Mediobanca e KPMG per LGH);
- in data 16.7 è stato nominato advisor legale di LGH lo studio BonelliErede;
- in data 29.07 è stata aperta la dataroom accessibile mediante procedura virtuale gestita da Intralinks; la procedura scelta è stata quella di mantenere un elevato livello di riservatezza delle informazioni, non stampabili e non salvabili su supporto magnetico;
- in data 4.8 è stato approvato dal CdA di LGH il Piano Industriale di LGH; tale piano contiene una iniziativa in corso di negoziazione, vale a dire l'acquisizione del 51% di Unieco; tale documento è stato messo a disposizione di A2A e dei suoi advisor, anche su formato elettronico;
- in data 7.8 e 1.9 Mediobanca ha rappresentato a LGH le sue considerazioni a livello di metodologie di valutazione di LGH, illustrandone limiti e criticità;
- in data 17.9 è terminata la due diligence preliminare;
- in data 22.9 A2A, in presenza di LGH e dei relativi advisor, ha presentato la sua offerta non vincolante ed in data 25.9 Mediobanca ha illustrato a LGH una sintesi dei termini della suddetta offerta, nonché le sue considerazioni di carattere economico finanziario, integrata con i commenti di BonelliErede per gli aspetti legali, sintesi poi rappresentata anche ai soci di LGH in data 29.9;
- in data 6.10 LGH, anche su indicazione dei suoi soci, ha rappresentato ad A2A che l'offerta ricevuta non soddisfa le aspettative avuto riguardo, tra l'altro e in particolare, al prezzo, all'assetto di governance elaborato e alle opzioni di uscita a beneficio dei soci di LGH; tuttavia, LGH ha acconsentito a svolgere una ulteriore fase di due diligence, con estensione del periodo di esclusiva fino al 6.11.2015;
- in data 7.10 è stata avviata una ulteriore fase di due diligence;
- in data 9.11 A2A, in presenza di LGH e dei relativi advisor, ha presentato ai soci di LGH la sua offerta vincolante, poi successivamente precisata in alcuni punti in data 18.11 (l'"Offerta"), avente scadenza per l'accettazione il 20.11; più in particolare:



MEDIOBANCA  
*Banca di Credito Finanziario S.p.A.*

1. parte integrante dell'Offerta sono le linee guida per il piano industriale sulla cui base sarà congiuntamente elaborato da A2A e dai Soci di LGH il primo piano industriale di LGH successivo all'esecuzione dell'Operazione;
2. l'Offerta delinea tutti gli aspetti principali dell'Operazione: (i) il prezzo per l'acquisto del 51% di LGH, con indicazione - tra l'altro - degli assunti su cui si basa la valutazione di LGH da parte di A2A, del metodo di valorizzazione delle azioni A2A ai fini della corresponsione della porzione di corrispettivo in carta e delle componenti variabili del prezzo (earn-in e earn-out); (ii) la struttura di governance di LGH post Operazione che prevede, tra l'altro, la nomina del Presidente del Consiglio di Amministrazione (con poteri di controllo sull'operato dell'Amministratore Delegato) da parte dei Soci di LGH e la nomina dell'Amministratore Delegato da parte di A2A, nonché poteri di veto a tutela dei Soci di LGH con riferimento a, tra l'altro, alcune modifiche del piano industriale; (iii) la governance delle società operative controllate da LGH (SOB) per le quali si prevede, in particolare, il mantenimento delle sedi e la nomina del Presidente da parte del socio di LGH del territorio di riferimento; (iv) la condivisione del primo piano industriale, sulla base delle linee guida allegate all'Offerta; (v) un meccanismo di exit a tre anni dall'esecuzione dell'Operazione che tende, quale soluzione preferenziale, alla realizzazione di una fusione tra A2A e LGH;
3. l'Offerta prevede il 21 dicembre 2015 quale termine finale per sottoscrivere i contratti che regoleranno l'Operazione e in cui saranno declinati i principi contenuti nella medesima.
  - in data 17.11 incontro tra LGH ed i suoi soci, alla presenza di BonelliErede e Mediobanca, per discutere il contenuto dell'Offerta;
  - in data 20.11 LGH ha informato che i CdA dei soci di LGH si sono espressi a favore dell'Offerta, ad eccezione del CdA di Cogeme.

Rimanendo a disposizione per eventuali chiarimenti, l'occasione è gradita per porgere i nostri più cordiali saluti.

MEDIOBANCA  
Banca di Credito Finanziario S.p.A.

# Analisi del titolo A2A



MEDIOBANCA

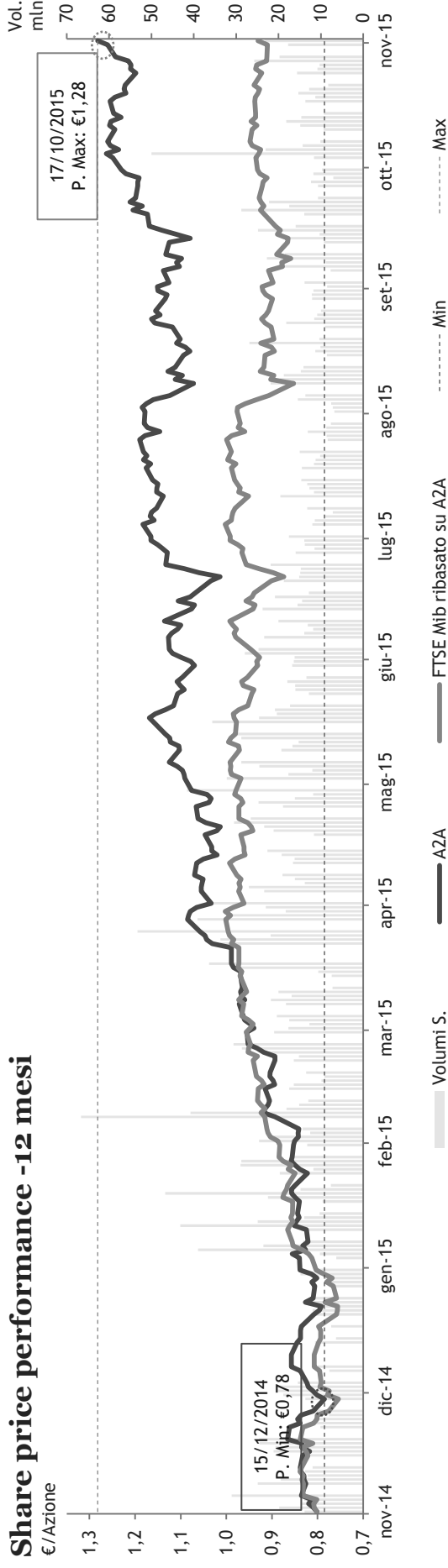
18 novembre 2015



# Analisi di performance -12 mesi: A2A (Last Mkt Cap: €4,016bn<sup>1</sup>)

## Prezzi

### Share price performance -12 mesi



### Analisi del titolo

A2A	17/11/15	1 sett	2 sett	1 mese	3 mesi	6 mesi	9 mesi	1 anno
Prezzo Medio (€)	1,282	1,242	1,228	1,194	1,171	1,135	1,067	1,035
Prezzo medio ponderato (VWAP <sup>2</sup> )(€)	1,282	1,244	1,232	1,199	1,174	1,128	1,057	1,030
Performance (%)	-	6,04%	5,08%	11,00%	13,15%	21,17%	59,06%	58,47%
Numero di azioni (mln) (NOSH)	3.132,9							
Market Cap Media (€ mln)	4.016	3.890	3.848	3.742	3.670	3.557	3.343	3.242
Volumi medi giorn. ('000)	23.199	19.331	15.941	15.157	14.109	17.012	17.780	17.400
Controvalore dei volumi (€ '000)	29.741	24.006	19.581	18.103	16.527	19.316	18.973	18.004
Volumi medi/NOSH (%)	0,740%	0,617%	0,509%	0,484%	0,450%	0,543%	0,568%	0,555%
Flottante (%)	49,567%							
Volumi medi/Flottante	1,494%	1,245%	1,027%	0,976%	0,909%	1,096%	1,145%	1,120%

Fonte: Datastream/Bloomberg @ 17/11/2015, documenti ufficiali, CONSOB

1) Numero di azioni \* Prezzo di chiusura al 17/11/2015

2) Volume weighted average price



MEDIOBANCA

# Evoluzione del Target Price di A2A (-12 mesi)

## Analisi dei prezzi e degli scambi

Periodo	Closing Price (€)	Performance		Volumi				
	Media Semplificata	VWAP <sup>1</sup>	% Var.	Giornaliero Media Semplificata ('000)	Giornaliero in % del totale	Giornaliero in % del flottante	Cumulati ('000)	Cumulati in % del totale
17/11/15	1,28	1,28	1,7%	23.199	0,74%	1,51%	23.199	0,74%
-1 Settimana	1,24	1,24	6,0%	19.331	0,62%	1,26%	96.657	3,09%
-2 Settimane	1,23	1,23	5,1%	15.941	0,51%	1,04%	159.412	5,09%
-1 Mese	1,19	1,20	11,0%	15.157	0,48%	0,98%	727.553	23,22%
-3 Mesi	1,17	1,17	13,2%	14.109	0,45%	0,92%	1.312.163	41,88%
-6 Mesi	1,14	1,13	21,2%	17.012	0,54%	1,11%	2.670.957	85,25%
-9 Mesi	1,07	1,06	59,1%	17.780	0,57%	1,15%	3.893.924	124,29%
-1 Anno	1,03	1,03	58,5%	17.400	0,56%	1,13%	4.402.162	140,51%
								285,94%

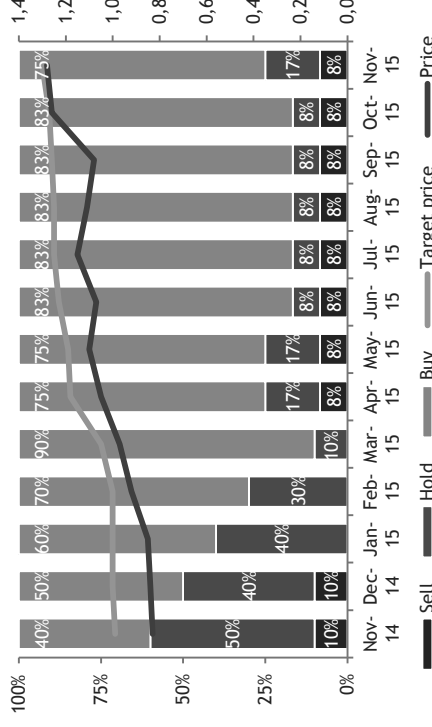
## Consensus degli analisti

Broker	Report Date	Target Price	Last Recomm.	Premio/Sconto vs. €/azione A2A		Vs Media 3M	Vs Media 6M	Vs Media 12M	Premio/(sconto) vs. Spot giorno prima
				Vs Spot					
Mediobanca SpA	16/11/15	1,35	outperform	5,3%	15,3%	18,9%	30,5%	8,6%	
Banca IMI	13/11/15	1,30	add	1,4%	11,0%	14,5%	25,6%	7,0%	
Macquarie	13/11/15	1,00	underperform	(22,0%)	(14,6%)	(11,9%)	(3,4%)	(17,7%)	
Banca Akros(ESN)	13/11/15	1,10	neutral	(14,2%)	(6,1%)	(3,1%)	6,3%	(9,5%)	
ICBPI	13/11/15	1,28	buy	(0,2%)	9,3%	12,7%	23,7%	5,3%	
Kepler Cheuvreux	13/11/15	1,40	buy	9,2%	19,5%	23,3%	35,3%	15,2%	
Fidentis Equities	13/11/15	1,38	buy	7,6%	17,8%	21,5%	33,4%	13,6%	
Hammer Partners SA	13/11/15	1,30	buy	1,4%	11,0%	14,5%	25,6%	7,0%	
MainFirst Bank AG	12/11/15	1,40	outperform	9,2%	19,5%	23,3%	35,3%	15,8%	
Goldman Sachs	04/11/15	1,28	neutral/neutral	(0,2%)	9,3%	12,7%	23,7%	2,9%	
Equita SIM SpA	28/08/15	1,30	buy	1,4%	11,0%	14,5%	25,6%	15,2%	
Media		1,28		(0,1%)	9,4%	12,8%	23,8%	5,8%	
Mediana		1,30		1,4%	11,0%	14,5%	25,6%	7,0%	
Max		1,40		9,2%	19,5%	23,3%	35,3%	15,8%	
Min		1,00		(22,0%)	(14,6%)	(11,9%)	(3,4%)	(17,7%)	

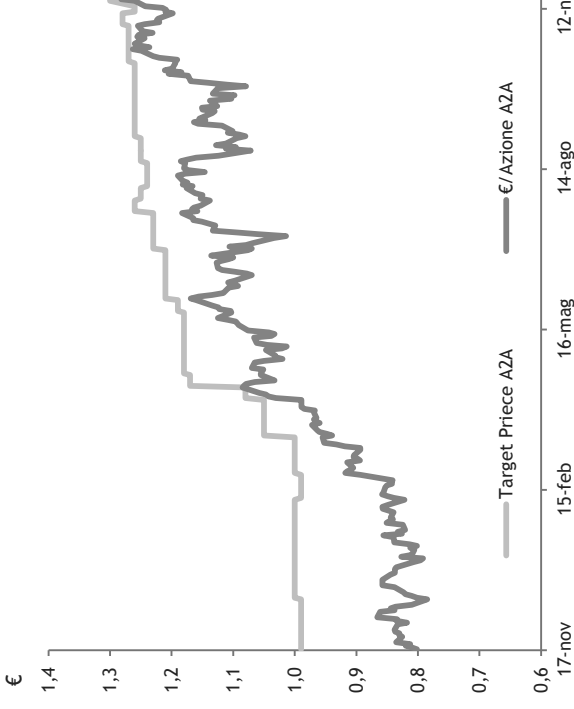
Fonte: Datastream/Bloomberg @ 17/10/2015

1) Volume weighted average price

## Evoluzione consenso degli analisti



## Target Price vs €/Azione A2A



MEDIABANCA

# Disclaimer

Il presente documento (il “Documento”) è redatto da Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A. (“Mediobanca”) ad uso interno ed esclusivo del management di Linea Group Holding ( “LGH” o la “Società”) in relazione al progetto di progetto di acquisizione da parte di A2A. Pertanto, il Documento non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Documento salvo preventiva autorizzazione scritta di Mediobanca ovvero richieste specifiche di autorità competenti.

Nessuno, ad eccezione dei destinatari del Documento, è autorizzato a fare affidamento su quanto riportato nel Documento e, conseguentemente, ogni giudizio di terzi, sulla bontà e convenienza dell'Operazione rimarrà di loro esclusiva responsabilità e competenza. Le conclusioni esposte nel Documento sono basate sul complesso delle valutazioni ivi contenute e, pertanto, nessuna parte del Documento potrà essere utilizzata disgiuntamente rispetto al Documento nella sua interezza. L'utilizzo parziale del contenuto del Documento o comunque l'utilizzo dello stesso per scopi diversi o da parte di soggetti diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto o è stato indirizzato può comportare una non corretta interpretazione, anche significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Documento. Mediobanca non si assume alcuna responsabilità diretta e/o indiretta - né potrà in alcun modo essere considerata responsabile - per un utilizzo improprio del Documento e/o del suo contenuto né per danni che possano derivare dal non corretto utilizzo di cui sopra

In tutte le elaborazioni effettuate, Mediobanca ha confidato sulla veridicità, completezza ed accuratezza delle informazioni utilizzate senza effettuare né direttamente né indirettamente alcuna autonoma verifica, accertamento e/o analisi indipendente. Mediobanca non si assume pertanto alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, completezza ed accuratezza delle informazioni

Né il Documento, né alcuna delle considerazioni in esso contenute possono o potranno in alcun modo essere considerate quali possibili indicazioni del valore economico e/o il prezzo di mercato che LGH e la società controllate coinvolte nell'acquisizione potrebbero avere in futuro né nulla di quanto indicato nel Documento può o potrà essere considerato una garanzia o un'indicazione dei risultati economici, patrimoniali e finanziari prospettici di LGH, o potrà essere ricondotto ad una qualsiasi espressione di giudizio di Mediobanca sulla situazione finanziaria di LGH e/o sulla sostenibilità finanziaria del loro piano industriale e/o sulla solvibilità delle stesse. Infine, il Documento non costituisce né un'offerta al pubblico né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario

Il Documento è necessariamente riferito alle attuali condizioni economiche e di mercato. A tal proposito, è inteso che sviluppi successivi tanto nelle condizioni di mercato, anche alla luce dell'attuale volatilità del contesto economico finanziario, che nelle informazioni messe a disposizione, potrebbero avere un effetto anche significativo sulle considerazioni contenute nel Documento. Mediobanca, dal canto suo, non si assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere il Documento

Infine, il Documento non costituisce né potrà essere interpretato in alcun modo come una fairness opinion e/o una proposta di conclusione di contratto e/o una sollecitazione e/o un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi strumento finanziario. Il Documento non rappresenta né un'offerta a fermo né un impegno da parte di Mediobanca a sottoscrivere un qualsiasi strumento finanziario

# Partnership LGH-A2A

Presentazione offerta  
vincolante

Cremona, 9 novembre 2015



# Premessa

Questa presentazione ed il suo contenuto costituiscono **informazioni riservate** e Vi vengono quindi comunicate sull'assunto che non verranno utilizzate se non per valutare il nostro **interesse alla potenziale operazione**, e che non verranno comunicate o diffuse ad alcun terzo. La presente e il suo contenuto possono inoltre qualificarsi come **informazioni price or business sensitive** ai sensi della vigente normativa italiana applicabile agli emittenti quotati ed il loro uso illegittimo od abuso può comportare l'applicazione di sanzioni.

# Parole chiave dell'operazione

***Progetto industriale***

Cittadini

***Territorio***

Sviluppo

*Innovazione*

Rilancio

*Occupazione*

Indotto

***Identità aziendale***

Competitività

*Efficienza, qualità,  
redditività*

*Valore*

**Dividendi**

# Obiettivi dell'incontro

- **Ripercorrere razionali e struttura della possibile partnership industriale tra Linea Group (LGH) e A2A, sintetizzando il modello di business, i benefici attesi per società e territori, e la sua modalità di realizzazione**
- **Illustrare gli elementi chiave dell'offerta vincolante che A2A presenta oggi ai soci LGH in termini di linee guida per il business plan, governance e valorizzazione del 51% del capitale sociale**
- **Condividere i prossimi passi per il completamento della possibile operazione**



# Agenda

- Operazione allo studio

- Sintesi offerta vincolante

- Tempistiche e prossimi passi

# Contesto di mercato

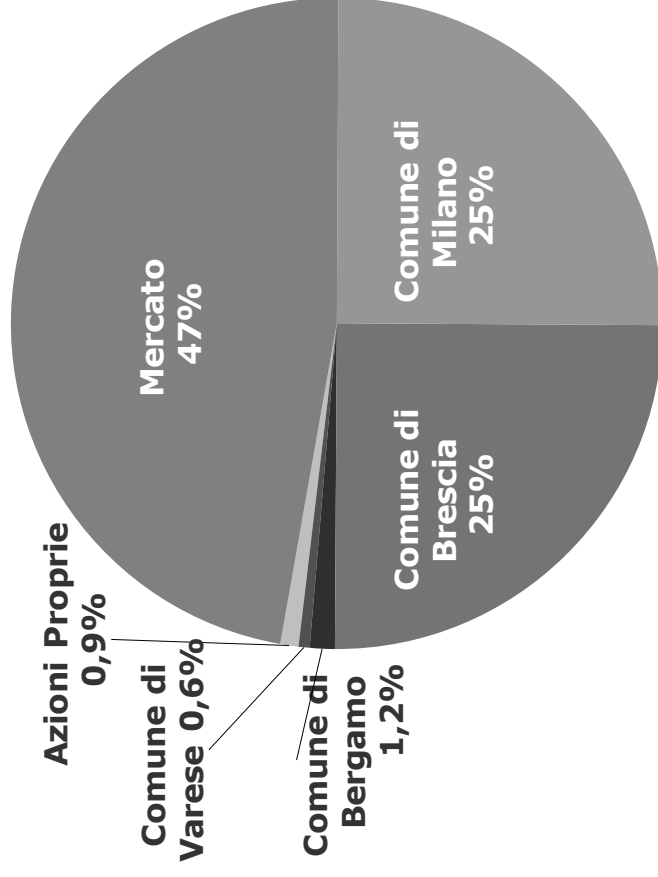
## PRINCIPALI DIFFICOLTÀ DI CONTESTO

- **Mercato in contrazione**  
(energia, rifiuti, calore, ...)
- **Pressione competitiva in aumento** (es. gare distribuzione gas)
- **Pressione regolatoria con riduzione dei margini** (vendita gas/ee, remunerazione reti, etc.)
- **Riduzione/cessazione incentivi** (es. incentivi CIP6)

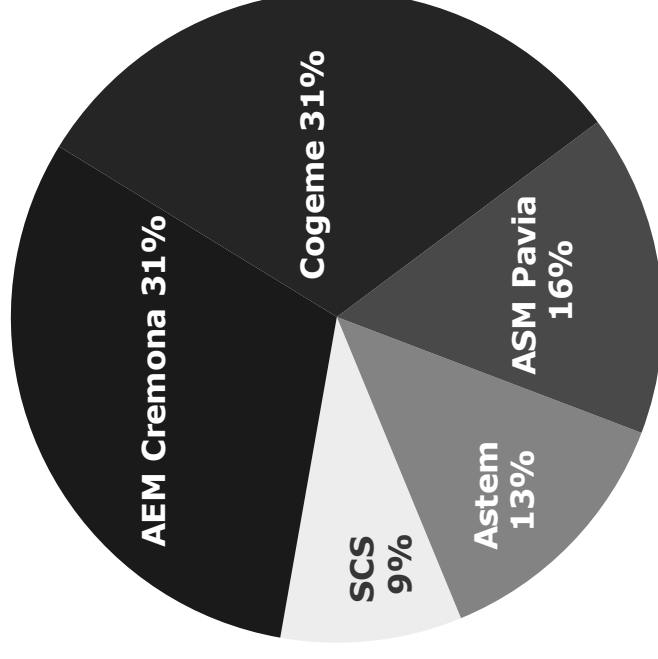
## PRINCIPALI SFIDE PER LE UTILITIES NEI PROSSIMI ANNI

- **Crescente competizione**  
commerciale
- **Efficienze operative** legate alla scala (sistemi IT, credito, ...)
- **Sofisticazione dell'offerta**  
(efficienza energetica, ...)
- **Dimensione nazionale** del mercato
- **Rilancio degli investimenti**  
(trattamento e recupero, ...)
- Capillare presenza sul **territorio**

# Azionariato delle due società



**Multi-utility controllata congiuntamente dai Comuni di Brescia e di Milano, quotata in borsa (flottante ~47%)**



**Multi-utility controllata dalle ex-municipalizzate di ~200 Comuni lombardi, i principali dei quali sono i Comuni di Cremona, Pavia, Lodi, Crema, Rovato**

# Valori economici e patrimoniali 2014



milioni di euro



1.024

21%  
MOL/RICAVI



milioni di euro



95

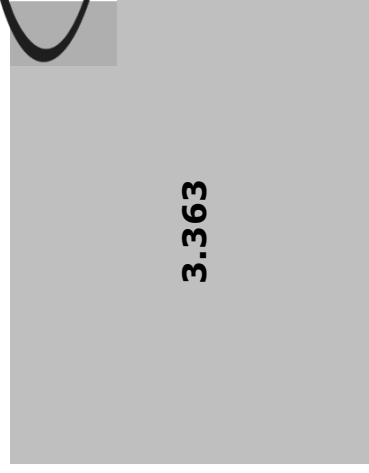
16%  
MOL/RICAVI

Ricavi

Costi operativi

EBITDA  
(MOL)

milioni di euro



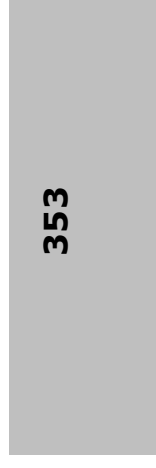
3,3  
DEBITO/MOL

Ricavi

Costi operativi

EBITDA  
(MOL)

milioni di euro



3,7  
DEBITO/MOL

Posizione  
finanziaria netta

Posizione  
finanziaria netta



# Valori economici e patrimoniali LGH 2014A vs 2015B

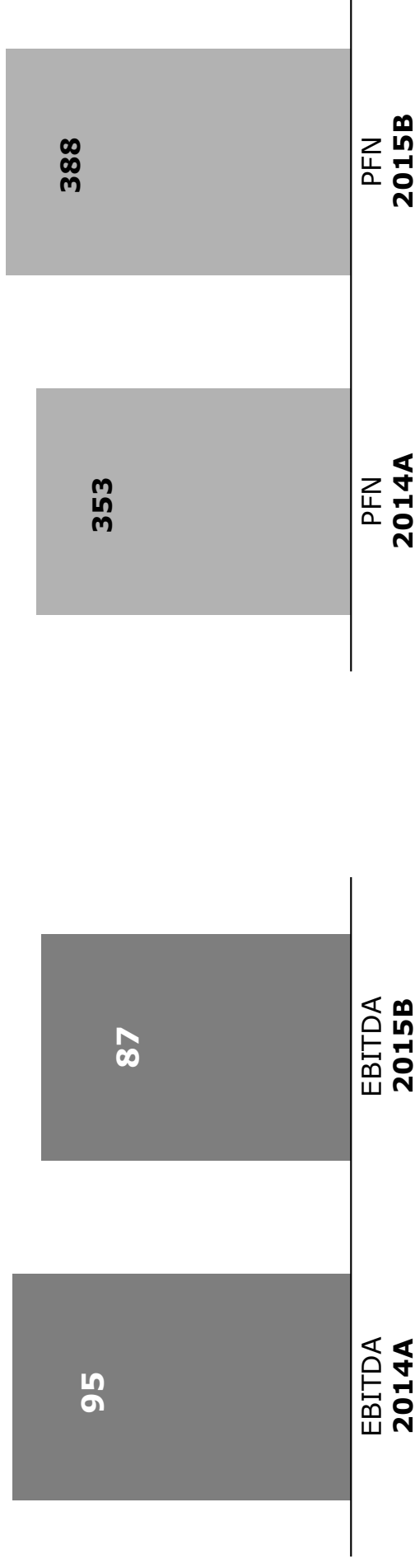


-8%

*milioni di euro*

+10%

*milioni di euro*



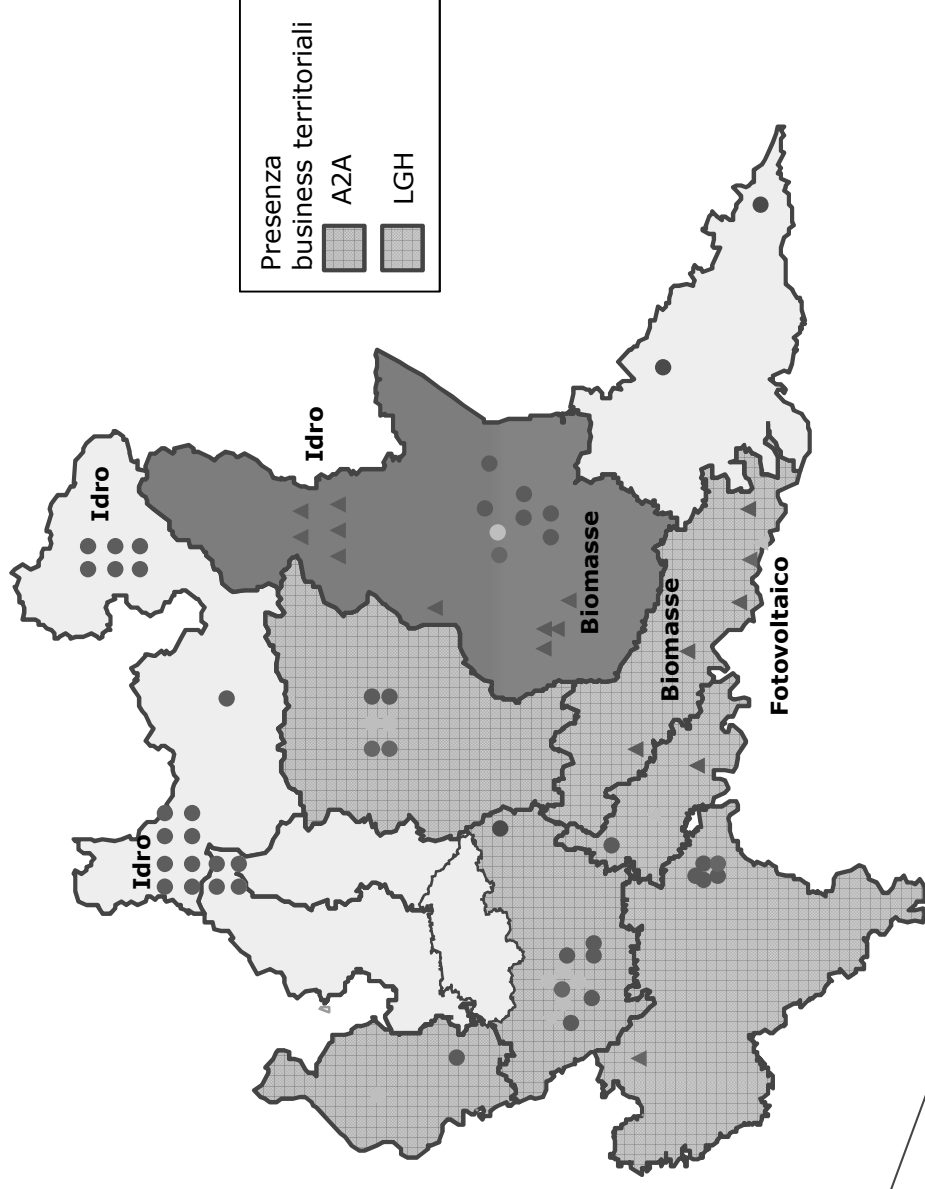
**Il Budget 2015 prevede un Margine Operativo Lordo in riduzione di 8 M€ e l'incremento del debito netto per 35 M€**

# Presenza territoriale aggregata

## Legenda Impianti



Generazione EE Trad.	●	▲
Generazione EE Rinn.	●	▲
Cogenerazione	●	▲
Termovalorizzatori	●	▲
Altri impianti ambientali	●	▲



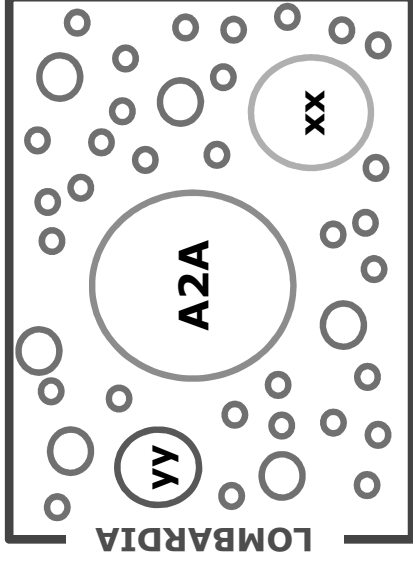
- **Significativa presenza dei due Gruppi in Lombardia**
- **Entrambi i Gruppi sono presenti anche in altre regioni**

# Progetto Multi-utility dei territori

Legenda:

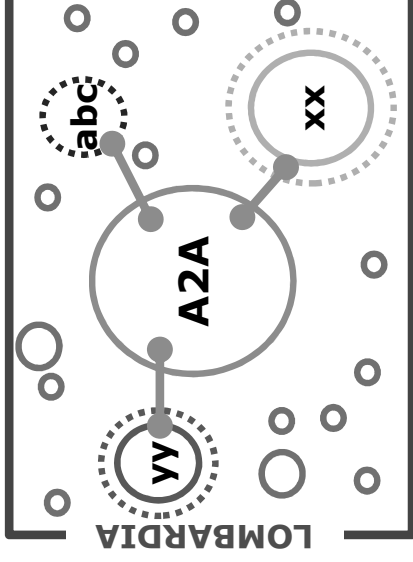
Oggi  
Fase 1  
Fase 2

## OGGI



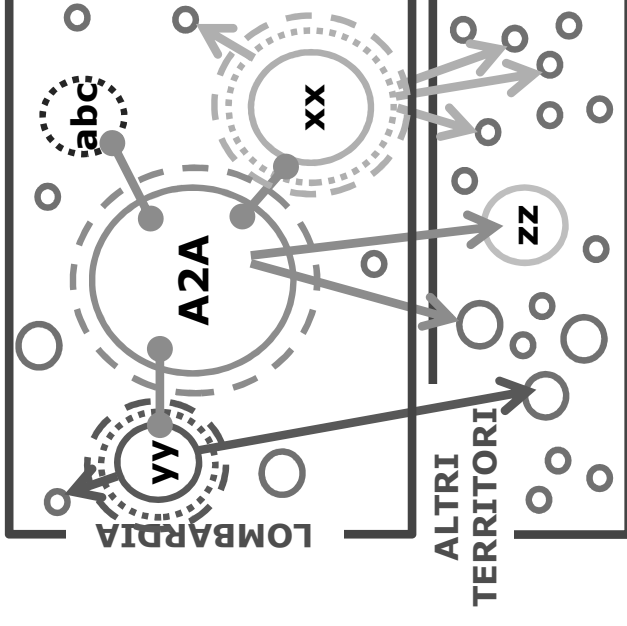
- **Un grande operatore**
- **Alcune imprese importanti** radicate nei territori
- **Tanti piccoli operatori**
- **Tutti non collegati** e in concorrenza tra loro

## DOMANI - Fase 1



- **Un grande operatore integrato** (la Multi-utility dei territori)
- **Le imprese medie crescono** sia nel business sia per integrazione con imprese minori
- **Diminuisce il numero** dei micro-operatori

## DOMANI - Fase 2



- La **Multi-utility dei territori**, in modo coordinato va alla **conquista di nuovi territori, riportando il valore generato** sugli azionisti e i territori di origine
- **Modello replicabile** su altri territori e con nuovi partner

# I pilastri dell'operazione di aggregazione

1. Mantenimento dell'identità e della riconoscibilità sul **territorio** delle imprese esistenti
2. Miglioramento degli **standard di qualità** e dei **livelli di efficienza** gestionale dei servizi
3. Salvaguardia dei **livelli occupazionali** e dell'**indotto** locale
4. Mantenimento e valorizzazione dei **brand** esistenti e dei **punti di contatto** con gli utenti
5. Valorizzazione degli **investimenti sul territorio** e riconoscimento di **autonomia** nei criteri di **allocazione degli investimenti** nelle diverse linee di business
6. Assegnazione alle imprese di medie dimensioni del ruolo di **polo per lo sviluppo dei business** e di **nuovi progetti di aggregazione** nell'ambito territoriale di riferimento
7. Conseguente **sostegno da parte di A2A** a progetti di **crescita nel territorio** "allargato" di riferimento

- In sintesi, nella **Multiutility Lombarda dei territori**, le imprese esistenti **crescono**, migliorano il livello di servizio agli **utenti**, possono **investire** di più e assicurare maggiori **dividendi** ai propri azionisti
- L'aggregato di imprese, nell'insieme, migliora la propria **competitività** e si propone di crescere in **nuovi territori**
- Il **valore patrimoniale** delle imprese **cresce** (quotazione del titolo in borsa) ed è prontamente **liquidabile**



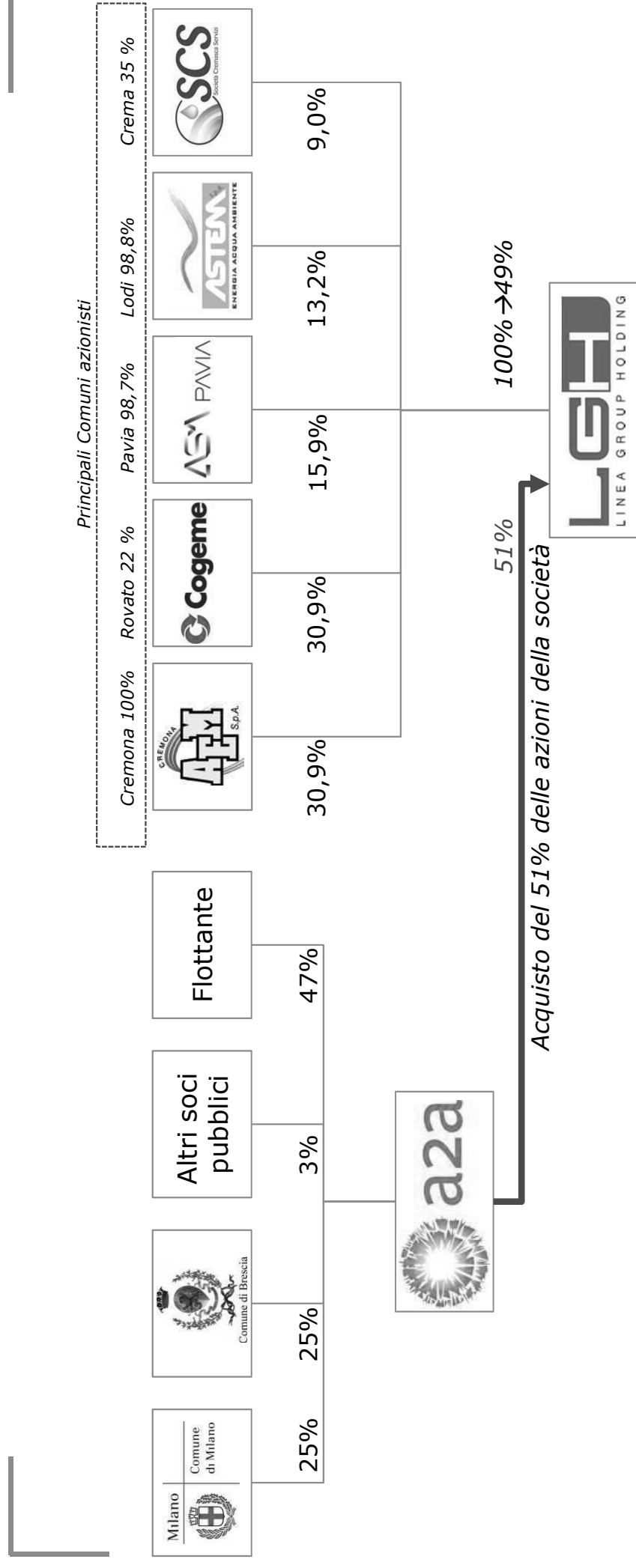
# Vantaggi dell'operazione

- |                        |   |
|------------------------|---|
| <b>COMMERCIALE</b>     | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Miglioramento dell'efficacia commerciale</b> (potenzialità di comunicazione, sistematizzazione offerte, ...) rispetto ai competitor nazionali (Enel, Edison, Eni,...)</li><li>• <b>Opportunità di razionalizzazione delle attività</b> di acquisto gas ed ee</li><li>• Sinergie di costo nelle strutture di operations (fatturazione, contact center, ...)</li></ul> |
| <b>BUSINESS A RETE</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Efficienze sourcing</b> (materiali, appalti, ...)</li><li>• <b>Condivisione best practice</b> operative</li><li>• <b>Razionalizzazione funzioni centralizzabili</b> (ingegneria, ...)</li><li>• <b>Ottimizzazioni logistica</b> (magazzini, ...)</li></ul>   |
| <b>AMBIENTE</b>        | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Razionalizzazione piano investimenti</b> (duplicazioni impianti, efficienze, saturazione impianti, etc.)</li><li>• <b>Ottimizzazione flussi</b> di smaltimento</li><li>• Condivisione best practice attività di igiene urbana</li></ul>  |
| <b>ENERGIA</b>         | <ul style="list-style-type: none"><li>• Opportunità di <b>ottimizzazione del portafoglio</b> energetico (produzione, sourcing)</li><li>• Incremento del natural hedging dei portafogli con <b>riduzione del rischio commodities</b></li></ul>   |
| <b>STAFF</b>           | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Riduzione duplicazione di funzioni</b> centralizzabili</li><li>• <b>Economie di scala</b> su attività di servizio per il Gruppo (ICT, approvvigionamenti, ...)</li></ul>   |
| <b>R&amp;D</b>         | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Sinergie e condivisione su ricerca e innovazione</b> nei business presidiati</li></ul>   |
| <b>FINANZA</b>         | <ul style="list-style-type: none"><li>• Miglioramento delle condizioni di <b>accesso al credito</b></li></ul>   |

**L'operazione ha un elevata possibilità di generazione di valore perché aggrega le prime due utility della Lombardia, operanti in aree contigue e con benefici da:**

- **Efficienze operative**
- **Opportunità di mercato**
- **Investimenti ottimizzati**
- **Ulteriore sviluppo sul territorio**

# Possibile struttura dell'operazione



**L'operazione prevede l'acquisto da parte di A2A del 51% di LGH, in parte per cassa e in parte mediante l'assegnazione di azioni A2A**  
(le "patrimoniali" diventano quindi azionisti di A2A, percependo, tra le altre cose, i relativi dividendi)

# Agenda

- Operazione allo studio
- Sintesi offerta vincolante
- Tempistiche e prossimi passi

# Premessa

- Nelle seguenti pagine sono descritti i **punti principali dell'offerta vincolante** che A2A presenta oggi ai Soci LGH
- **Questo capitolo rappresenta dunque una sintesi** del documento di offerta ed in nessun modo lo completa o sostituisce nei contenuti
- L'offerta è frutto di un **lavoro analitico** che è stato condotto negli ultimi mesi e **il presente documento è finalizzato esclusivamente alla presentazione sintetica** dei contenuti

# Partnership industriale ad alto valore strategico

- L'offerta vincolante si basa su **premesse di natura industriale**, con l'obiettivo di realizzare un modello di impresa che crei **valore sui territori** di riferimento per i **cittadini** e per gli **stakeholder**
- Grazie alla presenza su **territori contigui e complementari**, al conseguimento di efficienze operative legate alla **scala**, allo sviluppo di **offerte innovative**, l'operazione mira a superare la crescente competizione commerciale e la dimensione sempre più nazionale di alcuni business, con un rilancio degli investimenti
- L'Operazione rappresenta dunque a tutti gli effetti un'operazione di forte natura industriale, perché racchiude il potenziale di modificare le prospettive di **sviluppo nel medio-lungo** periodo, garantendo la **partnership con un operatore leader** del settore, sviluppi e migliori la qualità dei servizi e dotato di prospettive di sviluppo solide

# Agenda

- Operazione allo studio
- Sintesi offerta vincolante
  - Linee guida piano industriale
  - Governance
  - Valorizzazione partecipazione
  - Prosecuzione partnership/exit
- Tempistiche e prossimi passi

# Linee guida piano industriale congiunto

## LINEE GUIDA DEL PIANO INDUSTRIALE

- Il Piano Industriale di LGH post operazione, che sarà condiviso e allegato agli atti della possibile operazione, sarà esito di una condivisione puntuale degli elementi fondanti e delle linee guida strategiche della società
- Per lo sviluppo dei Piani Industriali, **fatti salvo il raggiungimento di obiettivi economici finanziari in termini di aumento della redditività e dei dividendi e di riduzione del debito**, sono ripresi e confermati i principi alla base della partnership riferiti ai razionali strategici e industriali

## RAZIONALI DELLA STRATEGIA A2A-LGH

- **Leadership territoriale** del Gruppo LGH
- Ruolo di **polo per lo sviluppo** del business e di aggregazione
- Valorizzazione degli **investimenti sul territorio**
- Salvaguardia dei **livelli occupazionali** e dell'**indotto locale**
- Migliori standard di **qualità dei servizi**

**Di seguito sintesi delle Linee Guida, parte integrante dell'offerta vincolante**

# Linee guida - focus AMBIENTE

## IGIENE URBANA



- Garantire la massima economicità – minimizzazione tariffa sui territori di riferimento attraverso il mantenimento della **logica integrata raccolta / trattamento**
- Mantenimento del ruolo attivo di LGH, tramite Linea Gestioni, nell'ambito della partecipa-zione alle **gare IU** sui territori di riferimento e quelli contigui individuati come target
- Condivisione di un **approccio innovativo alle tematiche ambientali**, ispirato al principio di **sostenibilità**, e in un'ottica di **Economia Circolare** (restituzione della materia al territorio)

## IMPIANTI



- Perseguire gli obiettivi di **integrazione** della filiera del recupero in Lombardia, ad esempio sviluppando impianti di pretrattamento
- Completamento del processo di valutazione dei **progetti di sviluppo** nei territori individuati dal Piano Industriale per LGH alla luce anche delle possibili **sinergie** conseguibili con A2A
- **Ottimizzazione dei flussi di rifiuti degli impianti di smaltimento**, anche in funzione dei volumi attualmente gestiti verso terzi
- **Ottimizzazione** impiantistica in ottica di massimizzazione dell'efficienza
- **Trattamento**: massimizzazione del **recupero** dei rifiuti e **minimizzazione dei conferimenti in discarica** nei territori di riferimento. Per quanto concerne gli impianti di **recupero energetico**, coerenza con le previsioni di piano stand alone di LGH **senza incremento della capacità complessiva** teorica di termovalorizzazione



# Linee guida - focus RETI e GENERAZIONE

## DIST. GAS



- Mantenimento del ruolo attivo di LGH, tramite Linea Distribuzione, nell'ambito della partecipazione alle **gare ATEM** sui territori di riferimento e quelli contigui individuati congiuntamente come target
- Sviluppo congiunto di iniziative di **innovazione tecnologica** sulla rete funzionali a massimizzare l'efficienza gestionale e gli standard di qualità del servizio

## TELERISCALD.



- Sviluppo degli investimenti e delle iniziative commerciali finalizzate a massimizzare la redditività e **l'efficienza gestionale** del servizio di teleriscaldamento sui territori di riferimento, in ottica di conseguimento di **benefici in termini ambientali**

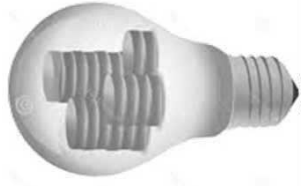
## GENERAZ. EE



- Mantenimento del **ruolo attivo di LGH, tramite Linea Energia** attraverso la valorizzazione degli impianti di generazione esistenti sui territori di riferimento
- Completamento del processo in corso di **valutazione dei progetti** di sviluppo anche alla luce anche delle **possibili sinergie conseguibili con A2A**

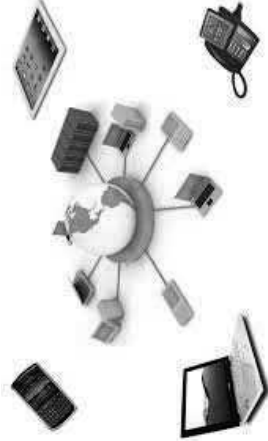
# Linee guida - focus **VENDITA, IT e TLC, CORPORATE**

## VENDITA



- Mantenimento del **ruolo di LGH**, tramite Linea Più, nell'ambito della vendita di energia elettrica e gas ai clienti finali sui territori di riferimento e su quelli contigui individuati come target
- Sviluppo di **offerte integrate energia, ambiente e risparmio energetico**, per clienti residenziali, commerciali e industriali

## IT e TLC



- Prosecuzione del **piano di ristrutturazione** di Linea Com già avviato
- Valorizzazione dell'attività a mercato di **vendita di servizi di telecomunicazioni** sui territori di riferimento
- ICT mercato: valutazione delle effettive opportunità di sviluppo, in particolare sulla **Pubblica Amministrazione** Locale
- Sviluppo di **NUOVI servizi innovativi** ad alto valore aggiunto

## CORPORATE



- Mantenimento delle 5 sedi territoriali
- **Efficientamento servizi di staff** a pari livello di servizio, attraverso:
  - ottimizzazione dei processi interni e del know-how interno al Gruppo
  - salvaguardia livelli occupazionali, partendo dal livello di produttività e delle ottimizzazioni già incluse nel Piano stand alone di LGH
  - mantenimento funzioni non centralizzabili (presidio territorio)
- **Miglioramento dei servizi** resi centralmente

# Agenda

- Operazione allo studio
- Sintesi offerta vincolante
  - Linee guida piano industriale
  - Governance
  - Valorizzazione partecipazione
  - Prosecuzione partnership/exit
- Tempistiche e prossimi passi

# Principi di Corporate Governance - Premessa

- Vengono qui rappresentati gli **elementi di sintesi** della **struttura** e delle **regole di governance** contenute nell'offerta
- Le stesse sono emerse da un più **approfondito confronto con LGH** e nel **rispetto del condiviso spirito dell'operazione**, del modello proposto di **"multiutility dei territori"** e delle **linee guida congiunte di piano**
- I principi di governance illustrati nelle prossime pagine sono **parte integrante dell'offerta vincolante** che A2A oggi presenta ai soci LGH

# Sintesi elementi di governance (1/2)

- **CdA:** 13 amministratori (7 nomina A2A - 6 nomina Partner Minoritari)
- **Presidente** di nomina Partner Minoritari (poteri di audit interno e di verifica, per fini di reporting, dell'implementazione del Piano Industriale da parte dell'AD, poteri di rappresentanza sui territori di riferimento)
- **AD** di nomina A2A (poteri di attuazione del Piano Industriale)
- **Materie CdA a maggioranza qualificata (9 amministratori): (a)** approvazione modifiche di voci specifiche (e per determinati valori) del piano industriale/budget annuale successivi al primo (salve modifiche che dipendono da disposizioni di legge, di provvedimenti di autorità etc.); **(b)** operazioni con parti correlate di valore superiore a certe soglie; **(c)** operazioni straordinarie di valore superiore a certe soglie (e se non previste nel Piano Industriale); **(d)** modifiche dei principi contabili applicati; **(e)** liquidazione LGH o di controllate; **(f)** contenzioso di valore superiore a certe soglie
- **Materie Assemblea soci a maggioranza qualificata (maggioranza differenziata per materia): (a)** aumenti di capitale di LGH con esclusione del diritto di opzione; **(b)** fusione e scissione; **(c)** modifiche di previsioni fondamentali dello statuto sociale, **(d)** emissione di strumenti finanziari quotati; **(e)** liquidazione LGH

# Sintesi elementi di governance (2/2)

- **Stallo deliberativo:** meccanismo di risoluzione dello stallo solo per stallo su Piano Industriale (call di A2A al FMV)
- **Collegio Sindacale:** A2A nomina la maggioranza dei membri effettivi, i Partner Minoritari la minoranza
- **Piano Industriale/budget annuale:** il primo piano industriale è condiviso dalle parti e allegato ai Patti Parasociali; modifiche/integrazioni saranno elaborate e presentate dall'AD; le decisioni del CdA in merito saranno adottate a maggioranza semplice, qualora non ci siano variazioni significative rispetto al precedente Piano industriale già condiviso dalle Parti; qualora nel Piano industriale/budget annuale successivi al primo siano contenute modifiche di voci specifiche riservate (e sopra determinati valori) allora l'approvazione sarà soggetta a maggioranze qualificate;
- **Società Controllate:** i Partner Minoritari nominano il Presidente (funzione rappresentativa); la sede sociale delle "SOB" sarà mantenuta sul rispettivo territorio
- **Comitato Territorio** con funzioni istruttorie, consultive e propositive, composto da 3 Consiglieri di nomina LGH, incluso il Presidente, e 2 consiglieri di nomina A2A (escluso l'AD)
- **Lock-up** per un certo periodo a seguito del closing (salvo eccezioni di prassi)
- **Prelazione** in caso di cessione di partecipazioni (salvo eccezioni di prassi)
- **Aumenti di capitale sociale destinati ai soci:** il prezzo di sottoscrizione delle nuove azioni sarà almeno pari al fair market value

# Agenda

- Operazione allo studio
- Sintesi offerta vincolante
  - Linee guida piano industriale
  - Governance
  - Valorizzazione partecipazione
  - Prosecuzione partnership/exit
- Tempistiche e prossimi passi

# Attività svolte per la definizione dell'offerta

1. Tavolo di lavoro per la definizione di **macro linee guida per la redazione del Piano Industriale** di LGH
2. Tavolo di lavoro per la **configurazione nel dettaglio della struttura di governance** (gestione) ed opzioni di **way out** inserite nell'offerta vincolante
3. Tavolo di **Due Diligence**
  - Data Room virtuale: alla data room, oltre agli advisor, accedono colleghi di LGH e A2A per un totale di ca. 100 persone coinvolte, per le attività di verifica inerenti i perimetri di competenza: i documenti forniti sono stati analizzati e oggetto di eventuali richieste di ulteriore approfondimento/spiegazione
  - Incontri con il management: i responsabili di A2A hanno incontrato i corrispondenti manager delle rispettive funzioni/linee di business per approfondire i temi emersi dall'analisi della documentazione fornita in data room
  - Site visit: i tecnici di A2A hanno svolto sopralluoghi presso le discariche (anche quelle già chiuse), i due WTE, gli impianti di trattamento, le centrali idroelettriche, ...

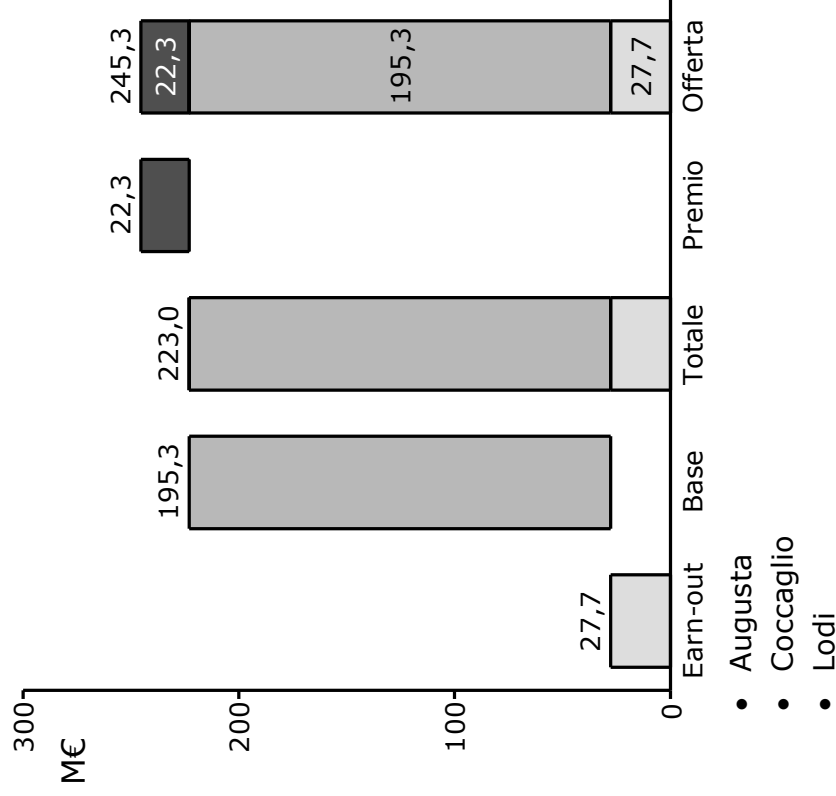


**Lavoro svolto dai manager di LGH ed A2A con l'obiettivo di affinare il prezzo, individuare le potenziali sinergie e condividere punti di attenzione**

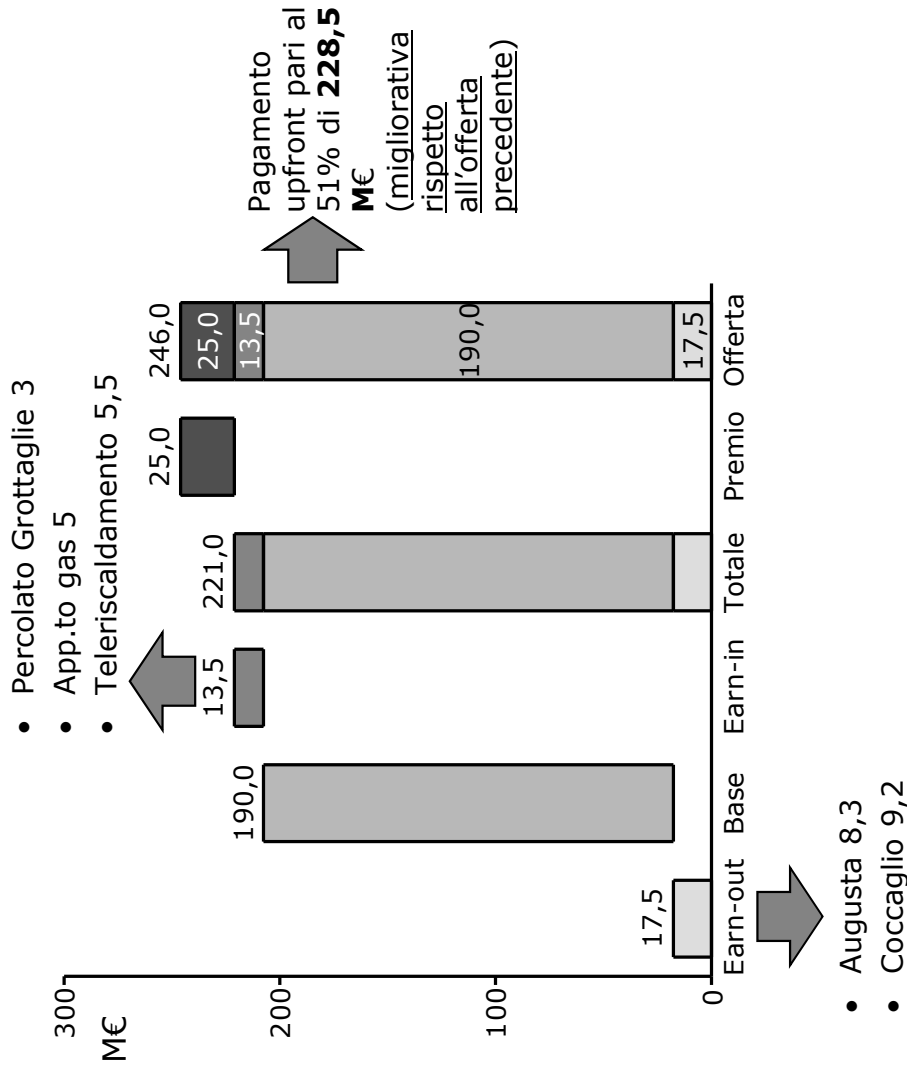


# Confronto offerta non vincolante vs vincolante

## OFFERTA NON VINCOLANTE



## OFFERTA VINCOLANTE



**Offerta migliorativa in termini complessivi, riduzione della componente di earn-out (con pagamento a termine) e sensibile incremento dell'incasso immediato al perfezionamento dell'operazione**

# Importi e modalità di regolarizzazione del prezzo

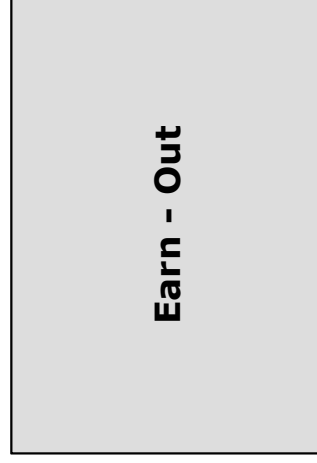
	IMPORTO 100%	IMPORTO 51%	FUNZIONAMENTO	MODALITÀ DI PAGAMENTO
Base	190 M€	96,9 M€	<ul style="list-style-type: none"><li>Pagamento immediato alla chiusura dell'operazione</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>50/50 cash/azioni</li><li>Mix modulabile secondo le esigenze individuali dei Partner Minoritari</li><li>Valorizzazione azioni a prezzi di mercato al closing</li></ul>
Premio	25 M€	12,8 M€	<ul style="list-style-type: none"><li>Pagamento immediato alla chiusura dell'operazione</li></ul>	
Earn-in	13,5 M€	6,9 M€	<ul style="list-style-type: none"><li>Pagamento immediato</li><li>In caso di non realizzazione dei target al 31/12/18, riduzione quote Partner Minoritari (~3%) o pagamento ad A2A</li></ul>	
TOT. UPFRONT	228,5 M€	116,5 M€		
Earn-out	17,5 M€	8,9 M€	<ul style="list-style-type: none"><li>Pagamento all'avvio delle singole iniziative target identificate</li></ul>	100% Cash
TOTALE	246 M€	125,5 M€		



# Importi e modalità di regolarizzazione del prezzo



- **Percolato Grottaglie:** eventuale corresponsione a beneficio A2A (cassa o azioni LGH) in caso di ritardo nell'entrata in esercizio dell'impianto di smaltimento percolato di Grottaglie fino a un massimo di 3 M€
- **Approvvigionamento Gas:** eventuale aggiustamento a beneficio A2A (cassa o azioni LGH) in caso di differenziale negativo, rispetto a quanto ipotizzato a piano, derivante dalla presenza di contratti di lungo periodo a condizioni non in linea con il mercato fino ad un cap massimo di 5 M€
- **TLR:** eventuale corresponsione a beneficio A2A (cassa o azioni LGH) in caso di minore redditività a livello di EBITDA della B.U. TLR nel triennio 16-18 fino ad un cap massimo di 5,5 M€



- **Augusta:** la parte di prezzo verrà corrisposta solo all'avvio del conferimento dei rifiuti relativo all'incremento volumetrico della discarica di Augusta previsto a piano
- **Coccaglio:** la parte di prezzo verrà corrisposta solo all'effettiva e legittima entrata in esercizio del nuovo impianto di trattamento di Coccaglio (Marco Polo)

**Meccanismi di premialità addizionali per LGH condizionate al verificarsi di determinate ipotesi già previste nel piano industriale stand-alone della società entro il 31/12/2018**

# Agenda

- Operazione allo studio
- Sintesi offerta vincolante
  - Linee guida piano industriale
  - Governance
  - Valorizzazione partecipazione
  - Prosecuzione partnership/exit
- Tempistiche e prossimi passi

# Prosecuzione partnership/exit – Quadro di sintesi



*Finestra di esercizio  
opzioni di way-out*

## MODALITÀ DI ESERCIZIO

### **Opzione 1 RINNOVO DEI PATTI**

- Valutazione tra i Soci della possibilità di rinnovare i patti estendendo la durata della partnership

*oppure:*

### **Opzione 2 FUSIONE**

- Valutazione tra i Soci di una possibile fusione di LGH in A2A, rafforzando la partnership a livello di Capogruppo (ma contestualmente lasciando ai Soci LGH la possibilità di exit)
- Nessun obbligo a procedere con la fusione

*oppure, in subordine:*

### **Opzione 3 CALL A2A**

- Qualora le Parti non trovino un accordo, A2A avrà la possibilità di esercitare una call sul restante 49%

*oppure, in subordine:*

### **Opzione 4 CALL LGH**

- In caso di mancato esercizio della call da parte di A2A, possibilità per i Soci di LGH di riacquistare il 51% di LGH stessa

*oppure, in subordine:*

### **Opzione 5 JOINT VENTURE**

- Qualora A2A e LGH decidano di non esercitare le rispettive call, sarà modificata la governance trasformando in «co-controllo»: la partecipazione di maggioranza di A2A si configurerebbe a questo punto come Joint Venture, con conseguente deconsolidamento della partecipazione dal Gruppo A2A (uno dei pilastri dell'operazione per A2A)

Metodo di definizione del prezzo della call a scelta dei Partner Minoritari (da definirsi ex-ante) tra due alternative:

- Fair market value determinato da un esperto indipendente
- Prezzo fisso (lo stesso di cessione del 51%, fattorizzando l'impatto di earn-in/out)

# Prosecuzione partnership/exit - Dettagli

**La nuova formulazione di corporate governance risulta più tutelante per i soci di LGH rispetto a quanto previsto nell'Offerta non vincolante:**

- 1** • **La prima opzione "Rinnovo Patti"** (introdotta in sede di offerta vincolante) contempla la possibilità di decidere di proseguire con l'attuale assetto per un ulteriore periodo di tempo
- 2** • **La seconda opzione "Fusione"**, che risulta l'impostazione su cui si fonda la tenuta dell'operazione, rimane una possibilità che i Partner Minoritari possono decidere di perseguire o di non perseguire
- 3** • **La terza opzione "Call A2A"**, da esercitare qualora le prime due opzioni non fossero ritenute percorribili, consente ai Partner Minoritari di uscire dalla compagine societaria di LGH, con una modalità di determinazione del prezzo definito (ex-ante) da LGH
- 4** • **La quarta opzione "Call LGH"** (introdotta in sede di offerta vincolante) risulta come ulteriore tutela per i Partner Minoritari, che hanno in mano la possibilità di riacquisire la totalità delle azioni LGH (qualora A2A decida di non esercitare la call) alle medesime condizioni della call A2A
- 5** • Infine **l'opzione "Joint Venture"**, che risulta sub-ottimale per entrambe le Parti (soprattutto per A2A, che deconsoliderebbe la partecipazione) poiché pone la società in una situazione di co-controllo che potrebbe portare a stalli di gestione, risulta come opzione residuale per spingere i soci a trovare un accordo secondo le precedenti opzioni illustrate

# Variazioni rispetto all'offerta non vincolante

## PREZZO

- **Aumento del valore economico** complessivo dell'offerta, pur a fronte di variazioni negative di valore emerse in sede di *due diligence* (molte delle quali condivise dal management LGH), anche **attraverso innalzamento del valore del premio**
- **Aumento della parte liquidata alla data dell'operazione**, attraverso la **riduzione della quota di earn-out** e l'introduzione degli earn-in
- Superamento della valutazione «ad iso-multiplo» delle azioni di A2A (valorizzate quindi a valore superiore rispetto a quello del mercato) e **proposta di valore di mercato per le azioni A2A**

## PIANO INDUSTRIALE

- Pieno recepimento delle ipotesi di **linee guida strategiche** del piano richieste da LGH e dai soci (es. sedi territoriali, occupazione, etc.)
- Introduzione di **maggioranze qualificate** per modifiche rilevanti del Piano

## CORPORATE GOVERNANCE

- Significativi **poteri concessi al Presidente di nomina LGH** (relazioni istituzionali e territoriali, audit)
- **Revisione numero di Consiglieri**: CdA a 13, verso gli 11 della precedente proposta
- Creazione del **Comitato territorio**, a maggioranza LGH
- Ridefinizione della **procedura di exit**, anche ad esempio attraverso l'introduzione del **diritto di call per LGH** e della **scelta** a favore di LGH **tra prezzo fisso e fair market value**

# Agenda

- Operazione allo studio
- Sintesi offerta vincolante
- Tempistiche e prossimi passi



# Tempistiche e Prossimi passi

## RISCONTRO A OFFERTA VINCOLANTE (+ proroga esclusiva)

- Completamento iter di approvazione interno (ferma approvazione Consigli Comunali) entro il 20 novembre 2015

## TAVOLI PER BUSINESS PLAN E CONTRATTI LONG FORM

- Subito a seguito del riscontro positivo all'offerta vincolante
- Completamento iter di approvazione interno entro il 20 dicembre 2015

## SIGNING OPERAZIONE

- Previa approvazione organi comunali competenti
- Entro il 21 dicembre 2015

## NOTIFICA ANTITRUST E RICHIESTA WAIVER BANCHE

- Contestualmente/ subito a seguito del signing entro/subito dopo il 21 dicembre 2015

## CLOSING

- Entro il primo trimestre 2016



BonelliErede

Bonelli Erede Pappalardo  
Studio Legale

via Barozzi 1  
20122 Milano  
+ 39 02 771131 t.

via Salaria 259  
00199 Roma  
+ 39 06 845511 t.

via delle Casaccie 1  
16121 Genova  
+ 39 010 84621 t.

Square de Meeûs 40  
1000 Brussels  
+ 32 2 5520070 t.

Bonelli Erede Pappalardo LLP

30 Cannon Street  
EC4M 6XH London  
+ 44 20 76536888 t.

belex.com

All'attenzione del Consiglio di Amministrazione di Linea Group Holding S.p.A.

## MEMORANDUM

- I. PREMESSA.
  1. Scopo di questo *memorandum* è quello di prospettare l'inquadramento del problema della ricorrenza di eventuali obblighi di dar corso ad una procedura aperta, trasparente e non discriminatoria in vista della realizzazione della prospettata operazione di integrazione tra Linea Group Holding S.p.A. ("LGH") e A2A S.p.A. ("A2A"), i cui termini e condizioni sono attualmente oggetto di avanzata negoziazione tra le parti (l' "**Operazione**").
  2. Questo *memorandum* presuppone la dettagliata conoscenza della struttura dell'Operazione che, in sintesi, si articola (i) nell'acquisto da parte di A2A di una partecipazione pari al 51% di LGH (la "**Partecipazione**"), con corresponsione del prezzo in parte per cassa e in parte mediante l'assegnazione di azioni A2A, nonché (ii) nella realizzazione di un sistema di *governance* caratterizzato da forme di condivisione del piano industriale e dall'attribuzione alle minoranze (ovvero, agli attuali soci di LGH) di diritti di veto e di uscita, nei limiti consentiti dalla necessità espressa da A2A di consolidare LGH linea per linea.

In particolare, gli elementi qualificanti del sistema di *governance* cui s'è appena fatto cenno - e che inducono a ritenere che l'Operazione sia da considerare nella prospettiva dell'integrazione di sistemi industriali e non quale semplice compravendita - sono principalmente dati (i) dalla condivisione del primo piano industriale successivo alla esecuzione dell'Operazione e (ii) dal diritto di veto su alcune modifiche del piano, accordato agli attuali soci di LGH; a questi elementi deve essere aggiunta (iii) la previsione dell'avvio di trattative, a tre anni dall'esecuzione dell'Operazione, per la fusione di LGH in A2A.

3. Più in particolare, gli elementi di convenienza industriale ed in genere economica dell'Operazione in capo ad LHG sono illustrati nella relazione dell'*advisor* industriale di LGH KPMG (il cui testo è allegato *sub* Allegato 1).

Al documento appena richiamato occorre riferirsi anche per l'illustrazione del rilievo, per il conseguimento degli obiettivi strategici che LGH ed i suoi soci si pongono, della contiguità territoriale e complementarietà tra LGH ed A2A.

4. Quanto ai profili di convenienza finanziaria, l'analisi elaborata da LGH con il supporto dell'*advisor* finanziario Mediobanca (il cui testo è allegato *sub* Allegato 2) evidenzia adeguatamente il beneficio per gli attuali soci di LGH di divenire azionisti di una società quotata *leader* nei settori di riferimento, con azioni - dunque - facilmente liquidabili.

## II. IL REGIME DELLE SOCIETÀ QUOTATE E LA PROSPETTIVA DELLA PRIVATIZZAZIONE DI LGH.

3. Il regime pubblicistico degli affidamenti di servizi pubblici per società non quotate in Italia presenta un trattamento meno vantaggioso di quanto non sia per le società quotate.
5. La normativa attualmente applicabile estende il regime delle società quotate a quelle controllate da società che fossero già quotate ad una data fissata dalla legge. Più specificamente, l'art. 34, co. xv del d. l. 18 ottobre 2012, n. 179, prevede che gli «*affidamenti diretti assentiti alla data del 1° ottobre 2003 a società a partecipazione pubblica già quotate in borsa a tale data, e a quelle da esse controllate ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile, cessano alla scadenza prevista nel contratto di servizio o negli altri atti che regolano il rapporto*».

La disposizione appena richiamata modifica le analoghe norme previgenti, facendo espressa menzione delle società controllate e senza ancorare il momento dell'intervenuto controllo a quello della quotazione, con il che consentendo che il regime degli affida-

menti previsto per le società già quotate alla data rilevante si estenda alle società da esse controllate, indipendentemente da quando il rapporto di controllo sia venuto in essere <sup>(1)</sup>.

(1) Il legislatore ha recentemente modificato la disposizione richiamata, confermando la distinzione tra il termine entro il quale il controllo sia stato acquisito e la data di quotazione della controllante. Infatti, l'art. 8, l. 29 luglio 2015, n. 115 ha modificato il comma xxii dell'articolo 34 del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, prevedendo che (i) «*gli affidamenti diretti assentiti alla data del 31 dicembre 2004 a società a partecipazione pubblica già quotate in mercati regolamentati a tale data e a quelle da esse controllate ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile alla medesima data*», cessino alla scadenza fissata dal contratto di servizio, mentre (ii) quelli di cui beneficiano società che siano divenute controllate successivamente, «*a seguito di operazioni societarie effettuate in assenza di procedure conformi ai principi e alle disposizioni dell'Unione europea applicabili allo specifico affidamento cessano, improrogabilmente e senza necessità di apposita deliberazione dell'ente affidante, il 31 dicembre 2018*».

Deve essere immediatamente ricordato che lo stesso articolo 34 del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, co. xxi, prevedeva che gli affidamenti diretti assegnati in contrasto con la normativa comunitaria (e, quindi, quegli affidamenti diretti che siano stati assegnati dopo il 2000, in séguito alla sentenza Corte di giustizia europea, Sez. VI, 7/12/2000 n. C-324/98, *Telaustria Verlags GmbH, Telefonadress GmbH*, ovvero assegnati dal gennaio 2001 a società non *in house*) sarebbero decaduti al 31 dicembre 2013, poi prorogato allo stesso giorno del 2014.

In ogni caso, quindi, gli affidamenti diretti assegnati nel rispetto delle norme comunitarie non sono destinati a decadenza anticipata.

Quelli (a) in contrasto con il diritto europeo, invece, (b) laddove assegnati a società controllate da società quotate (c) nelle quali il rapporto di controllo si sia formato dopo il 31 dicembre 2004 (data collegata alla sentenza Corte di Giustizia UE dell'11 gennaio 2005 - Causa C-26/03, *Stadt Halle*) (d) sono destinati a non decadere se l'acquisizione sia intervenuta nel rispetto delle norme applicabili allo specifico affidamento e, (e) laddove ciò non sia, decadranno al 31 dicembre 2018 (quattro anni dopo la data prevista per gli affidamenti assegnati a società non controllate da quotate).

La disposizione in questione ha il chiaro obiettivo di assicurare la permanenza delle caratteristiche che abbiano legittimato l'affidamento diretto.

Infatti, mentre l'art. 1, co. 609, lettera b), legge 23 dicembre 2014, n. 190 introduceva all'articolo 3 *bis* del d. l. 13 agosto 2011, n. 138, introduceva all'articolo 3 *bis* del d. l. 13 agosto 2011, n. 138, un comma 2 *bis* nel quale si dava rilievo alla procedura di acquisizione («*l'operatore economico succeduto al concessionario iniziale, in via universale o parziale, a seguito di operazioni societarie effettuate con procedure trasparenti, comprese fusioni o acquisizioni, fermo restando il rispetto dei criteri qualitativi stabiliti inizialmente, prosegue nella gestione dei servizi fino alle scadenze previste*») la disposizione in questione si muove in direzione diversa, dando rilievo al permanere della forma giuridica della società affidataria.

Poiché, dal 1 gennaio 2001, l'unica forma di affidamento diretto coerente con il diritto comunitario è quella dell'affidamento *in house* - carattere che si perde in capo all'affidatario con l'acquisizione del controllo da parte di una quotata -, per tutti gli affidamenti di servizio pubblico diversi da quelli realmente qualificabili come *in house providing* - nella ristretta accezione prevista dal diritto europeo - il regime delle società controllate da società quotate è largamente di favore.

Del resto, sul versante della proporzionalità del vantaggio rispetto alla apertura del mercato, è chiaro l'intento del legislatore italiano di fare delle società quotate il fattore di razionalizzazione e sviluppo del sistema.

### III. L'OPERAZIONE COME QUOTAZIONE INDIRETTA.

6. La quotazione presso mercati regolamentati, inoltre, è una modalità di privatizzazione tipizzata dalla legge - in alternativa alle cessione di azioni (o quote) con procedure aperte, trasparenti e non discriminatorie.
7. Deve intendersi che, essendo il regime degli affidamenti di servizio pubblico di società controllate da società quotate equiparato a queste ultime, il legislatore abbia potuto fare intendere che sia la quotazione della società che l'integrazione con società quotata costituiscano forme di privatizzazione equiparate.
8. La struttura dell'Operazione esclude che si sia innanzi ad una semplice cessione di partecipazioni di LGH.

Infatti, come già riferito, l'Operazione è strutturata come un articolato processo di integrazione industriale tra soggetti operanti nello stesso mercato in aree geografiche contigue, sulla base di un piano industriale condiviso, destinati ad approdare ad un'eventuale fusione.

Il processo di integrazione si realizzerà in due fasi distinte, una necessaria - caratterizzata dalla (i) condivisione del piano industriale, (ii) assegnazione agli attuali soci di LGH di diritti di veto circa i mutamenti del detto piano industriale e (iii) di azioni A2A - ed una, eventuale di fusione tra LGH ed A2A, trascorsi tre anni dalla data di esecuzione dell'Operazione.

9. In questi termini, stante che l'Operazione determinerà il controllo di A2A su LGH fin dalla prima fase della sua esecuzione, essa potrebbe essere qualificata come quotazione indiretta di LGH, vale a dire come strumento per il conseguimento del regime della società quotata, per il fatto che LGH diverrà controllata di una società quotata (A2A) alla data cui la legislazione nazionale assegna rilievo.
10. In questa direzione sembrano militare anche quelle norme, di cui è disseminata la legislazione italiana, che accordano regimi di favore alle integrazioni tra imprese pubbliche incaricate di compiti di servizio pubblico.

IV. L'OPERAZIONE E L'ART. 116 DEL CODICE DEI CONTRATTI PUBBLICI.

11. Sembra avere rilievo in questa prospettiva, sia pure solo a fini interpretativi stante che l'Operazione si configura come una compravendita, anche la normativa in materia di contratti pubblici.

Essa esenta dall'obbligo di gara le operazioni di fusione, scissione, cessione di rami di azienda inerenti società che abbiano in essere contratti con amministrazioni pubbliche.

12. La logica di quest'esenzione è da individuare nel fatto che in esse non si dà luogo ad un semplice negozio di compravendita (altrimenti vietato, essendo appunto vietata la cessione del contratto con l'amministrazione) ma ad una prosecuzione dell'attività in capo ad un soggetto diverso come conseguenza di un'operazione societaria straordinaria, che conserva l'unità dell'azienda appaltatrice e dei suoi requisiti.

13. Non è senza importanza, da questo punto di vista, che l'Operazione preveda che A2A corrisponda il prezzo della Partecipazione in parte con la cessione di azioni di A2A.

Anche nel contratto di compravendita in questione, quindi, viene in gioco un elemento molto significativo di integrazione industriale reciproco.

V. LA RECIPROCA CESSIONE DI AZIONI E LA FUTURA EVENTUALE FUSIONE.

14. Ad arricchire il quadro in questa prospettiva, v'è il fatto che i soci di LGH prevedano, in accordo con A2A, una possibile fusione tra le due società al decorso di tre anni dall'acquisto della Partecipazione.

15. Unitamente al fatto che l'Operazione si concreta nella cessione reciproca di azioni ed alle ragioni per le quali la giurisprudenza amministrativa ha ritenuto che la fusione di società controllata - anche indirettamente - da enti pubblici non richiedesse una previa selezione ad evidenza pubblica, il fatto che la fusione sia fin da ora prevista come eventuale rafforza l'idea che l'Operazione concreti una quotazione indiretta operata attraverso un'operazione di integrazione industriale diversa dalla ordinaria compravendita di azioni.

VI. DISMISSIONI DI AZIONI IN CONTROLLO PUBBLICO ED EVIDENZA PUBBLICA.

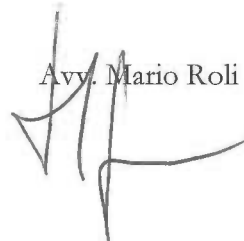
16. Anche ove si volesse osservare l'Operazione nella luce dell'ordinaria compravendita di azioni, occorre considerare che la disciplina applicabile prevede per la cessione di azioni da parte di soggetti pubblici (LGH è partecipata indirettamente da enti locali) il ricorso a procedure aperte, trasparenti e non discriminatorie.
17. Si tratta della medesima regola che è prevista, da molto tempo, per i contratti attivi dell'amministrazione pubblica.
18. La legislazione, in ordine a questi secondi, prevede che laddove ricorrano speciali ed eccezionali circostanze di fatto, si possa non ricorrere all'evidenza pubblica.

La giurisprudenza e la legislazione sono particolarmente restrittive nel considerare il ricorrere di speciali ed eccezionali circostanze; tuttavia, nel caso di specie, stante la contiguità dei territori e gli elementi di infungibilità indicati al precedente paragrafo II, viene rappresentato dalle parti che ciò accada (in tal senso, per il profilo dell'infungibilità di A2A, si vedano gli allegati).

Prof. Luca Perfetti



Avv. Mario Roli





*cutting through complexity™*

Strettamente riservato e non divulgabile a soggetti diversi da  
quelli chiamati ad approvare l'Operazione LGH – A2A

# Linea Group Holding

*Elementi di infungibilità A2A per LGH*

*Cremona, 17 novembre 2015*



## Elementi di infungibilità di A2A per LGH Ambiti di valutazione

### Ambiti di valutazione per LGH

X X = vantaggio conseguibile anche con una utility estera

X = vantaggio conseguibile sia con A2A che con un'altra utility italiana (o estera già basata in Italia) di dimensioni analoghe ad A2A e con i medesimi business presidiati da LGH

V = A2A infungibile e non sostituibile con un'altra utility italiana di dimensione analoga

### Peso sul Piano Ind.le di LGH

 = determinante











 = rilevante

 = trascurabile

 = assente







## Elementi di infungibilità di A2A per LGH

Economie di scala e di scopo conseguibili da LGH con l'Operazione (1/3)


Economie di scala e di scopo conseguibili da LGH con l'Operazione		Elementi di infungibilità di A2A	Peso sul Piano Ind.le di LGH
COMMERCIALE	• Complementarietà delle reti commerciali sui territori	V	
	• Miglioramento dell'efficacia commerciale (potenzialità di comunicazione, sistematizzazione offerte...) rispetto agli operatori nazionali	X	
	• Opportunità di razionalizzazione delle attività di acquisto gas ed EE	X	 NB: gas
	• Sinergie di costo nelle strutture di operations (fatturazione, call center)	X	
BUSINESS A RETE	• Condivisione delle migliori prassi operative	X	
	• Efficienze sourcing (materiali, appalti,...)	X	
	• Razionalizzazione funzioni centralizzabili (ingegneria,...)	V	
	• Ottimizzazione squadre sul territorio	V	
	• Ottimizzazione logistica (magazzini, ...)	V	
	• Ottimizzazione delle strategie di gara su reti	V	

## Elementi di infungibilità di A2A per LGH

Economie di scala e di scopo conseguibili da LGH con l'Operazione (2/3)

Economie di scala e di scopo conseguibili da LGH con l'Operazione		Elementi di infungibilità di A2A	Peso sul Piano Ind.le di LGH
AMBIENTE	<ul style="list-style-type: none"> <li>Razionalizzazione piano investimenti (duplicazione impianti, efficienze, saturazione impianti, etc.)</li> </ul>	V	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ottimizzazione flussi di smaltimento</li> </ul>	V	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ottimizzazione strategie di gara su concessioni</li> </ul>	V	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Condivisione migliori prassi attività di igiene urbana</li> </ul>	X	
ENERGIA	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ottimizzazione delle politiche di bidding in borsa (day-ahead; infraday) sul portafoglio impianti di generazione</li> </ul>	V	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Incremento della copertura dei portafogli dal rischio commodities</li> </ul>	X	

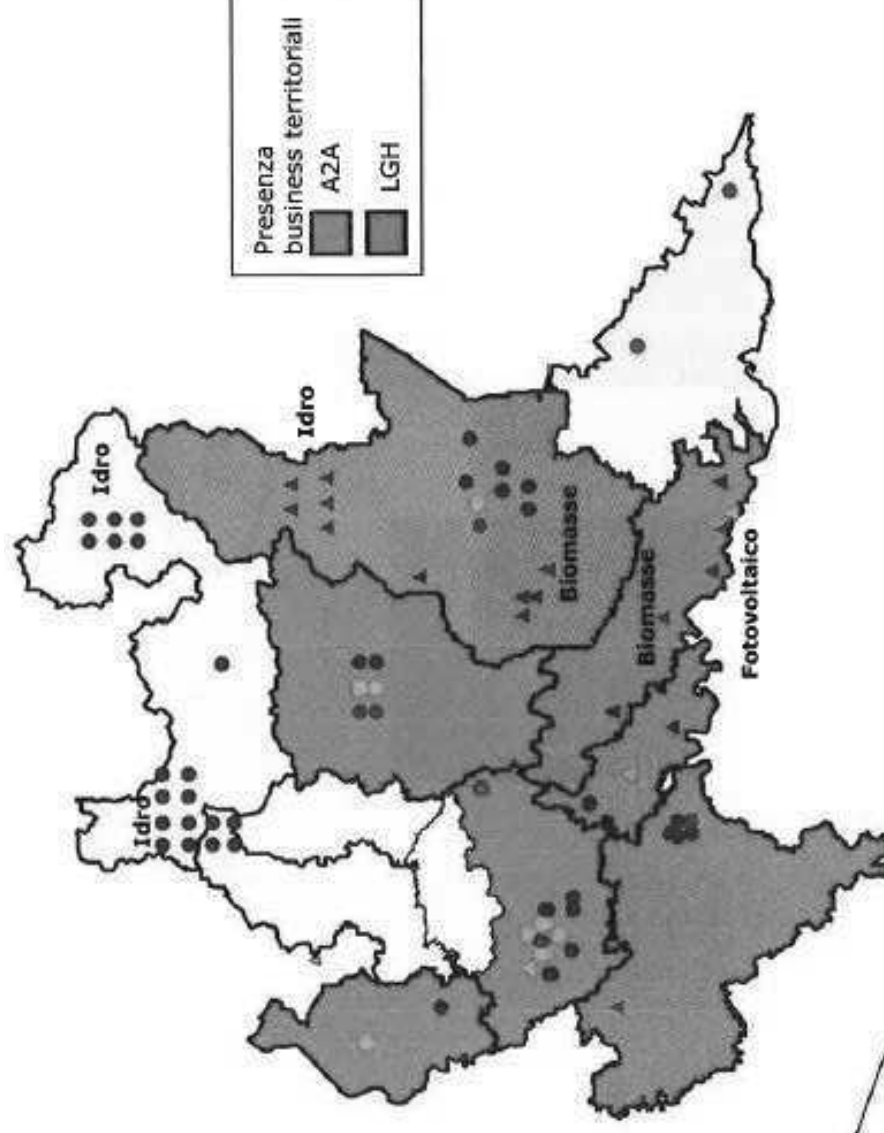
## Elementi di infungibilità di A2A per LGH Economie di scala e di scopo conseguibili da LGH con l'Operazione (3/3)

Economie di scala e di scopo conseguibili da LGH con l'Operazione		Elementi di infungibilità di A2A	Peso sul Piano Ind.le di LGH
CORPORATE E STAFF	• Riduzione duplicazione di funzioni centralizzabili	X	
	• Economie di scala su attività di servizio per il Gruppo (ICT)	X	
R&D	• Sinergie e condivisione su ricerca e innovazione nei business presidiati	XX	
FINANZA	• Miglioramento delle condizioni di accesso al credito	XX	

NB: nelle attuali condizioni di liquidità dei mercati finanziari e dei livelli dei tassi

**A2A è effettivamente infungibile per LGH sul alcuni aspetti rilevanti del Piano Industriale di LGH**

## Elementi di complementarietà industriale Presenza territoriale dei due Gruppi



- I due Gruppi sono caratterizzati da una comune presenza territoriale con focus sulla Lombardia
- Nel territorio lombardo i due Gruppi rivestono sono complementari nel presidio della zona Nord (A2A) e Sud (LGH)

- *Il presente documento non è stato predisposto per fini o interessi diversi da quelli di LGH. Il documento non deve pertanto essere considerato idoneo per soggetti diversi da LGH o per fini diversi da quelli per cui il documento medesimo è stato predisposto, nell'ambito della lettera di incarico del 30 giugno 2015*
- *Il presente documento contiene affermazioni e informazioni che costituiscono proiezioni future, in funzione delle analisi svolte da KPMG Advisory S.p.A. le quali sono basate unicamente su dati ed informazioni forniti da LGH e informazione pubbliche di mercato approvate e a conoscenza da parte di LGH che ne rimarrà responsabile*
- *Il lavoro si è concluso al 16 novembre 2015, pertanto tutti gli avvenimenti successivi a tale data non sono stati presi in considerazione ai fini di questa relazione*
- *Si evidenzia che il raggiungimento delle proiezioni e delle stime operative riportate nel documento è basato sul mantenimento di ipotesi operative lungo l'arco temporale del piano*
- *Qualora non si verificassero puntualmente le ipotesi sopra citate, potrebbe variare sensibilmente il risultato delle proiezioni e simulazioni contenute nel presente documento*
- *Si puntualizza inoltre che i risultati consuntivi potrebbero essere differenti dalle proiezioni qui presentate a causa di eventi non prevedibili al momento della realizzazione delle simulazioni*
- *Le proiezioni contenute nel presente documento hanno esclusivamente il valore di simulazioni effettuate al fine di soddisfare le esigenze conoscitive interne e non esprimono alcuna indicazione oggettiva circa la convenienza/opportunità o meno di effettuare l'Operazione con A2A*



*cutting through complexity™*

© 2015 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Denominazione e logo KPMG e 'cutting through complexity' sono marchi e segni distintivi di KPMG International.

# Analisi del titolo A2A



MEDIOBANCA

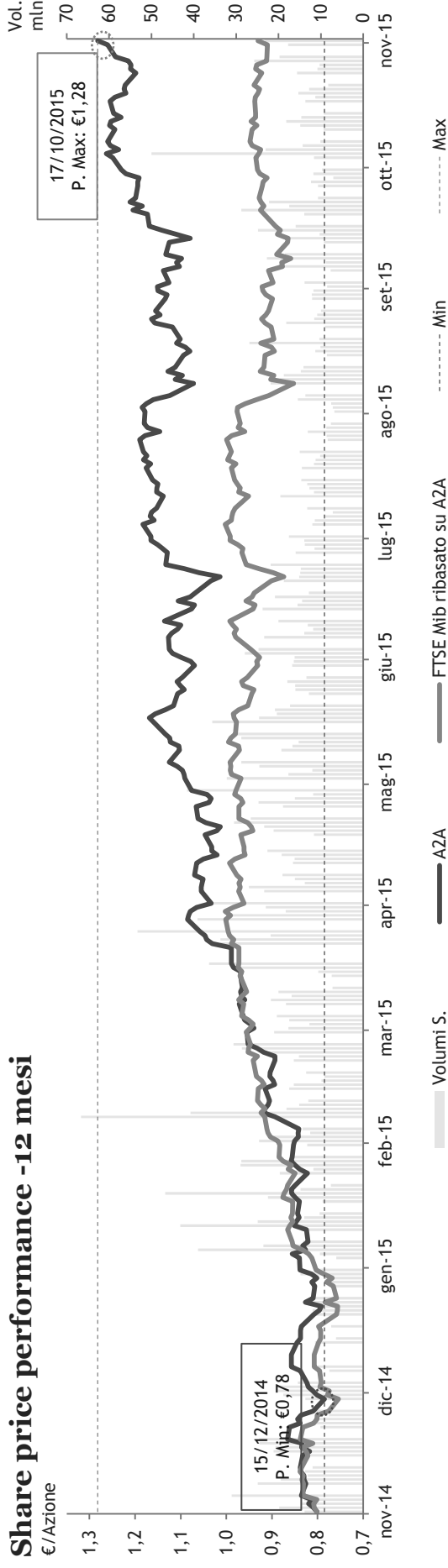
18 novembre 2015



# Analisi di performance -12 mesi: A2A (Last Mkt Cap: €4,016bn<sup>1</sup>)

## Prezzi

### Share price performance -12 mesi



## Analisi del titolo

A2A	17/11/15	1 sett	2 sett	1 mese	3 mesi	6 mesi	9 mesi	1 anno
Prezzo Medio (€)	1,282	1,242	1,228	1,194	1,171	1,135	1,067	1,035
Prezzo medio ponderato (VWAP <sup>2</sup> )(€)	1,282	1,244	1,232	1,199	1,174	1,128	1,057	1,030
Performance (%)	-	6,04%	5,08%	11,00%	13,15%	21,17%	59,06%	58,47%
Numero di azioni (mln) (NOSH)	3.132,9							
Market Cap Media (€ mln)	4.016	3.890	3.848	3.742	3.670	3.557	3.343	3.242
Volumi medi giorn. ('000)	23.199	19.331	15.941	15.157	14.109	17.012	17.780	17.400
Controvalore dei volumi (€ '000)	29.741	24.006	19.581	18.103	16.527	19.316	18.973	18.004
Volumi medi/NOSH (%)	0,740%	0,617%	0,509%	0,484%	0,450%	0,543%	0,568%	0,555%
Flottante (%)	49,567%							
Volumi medi/Flottante	1,494%	1,245%	1,027%	0,976%	0,909%	1,096%	1,145%	1,120%

Fonte: Datastream/Bloomberg @ 17/11/2015, documenti ufficiali, CONSOB

1) Numero di azioni \* Prezzo di chiusura al 17/11/2015

2) Volume weighted average price



MEDIOBANCA

# Evoluzione del Target Price di A2A (-12 mesi)

## Analisi dei prezzi e degli scambi

Periodo	Closing Price (€)	Performance		Volumi				
	Media Semplice	VWAP <sup>1</sup>	% Var.	Giornaliero Media Semplice ('000)	Giornaliero in % del totale	Giornaliero in % del flottante	Cumulati ('000)	Cumulati in % del totale
17/11/15	1,28	1,28	1,7%	23.199	0,74%	1,51%	23.199	0,74%
-1 Settimana	1,24	1,24	6,0%	19.331	0,62%	1,26%	96.657	3,09%
-2 Settimane	1,23	1,23	5,1%	15.941	0,51%	1,04%	159.412	5,09%
-1 Mese	1,19	1,20	11,0%	15.157	0,48%	0,98%	727.553	23,22%
-3 Mesi	1,17	1,17	13,2%	14.109	0,45%	0,92%	1.312.163	41,88%
-6 Mesi	1,14	1,13	21,2%	17.012	0,54%	1,11%	2.670.957	85,25%
-9 Mesi	1,07	1,06	59,1%	17.780	0,57%	1,15%	3.893.924	124,29%
-1 Anno	1,03	1,03	58,5%	17.400	0,56%	1,13%	4.402.162	140,51%

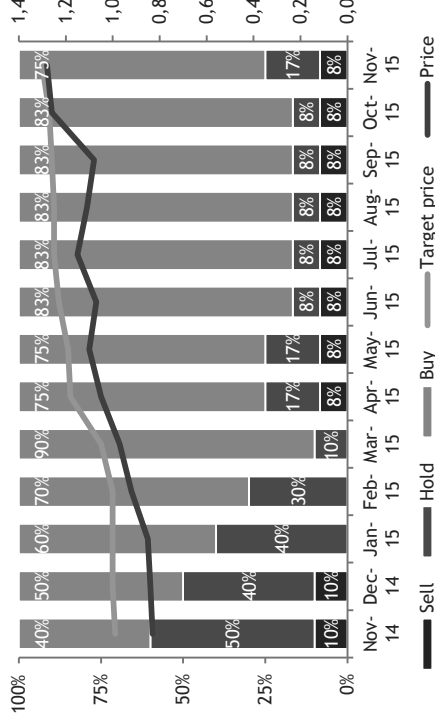
## Consensus degli analisti

Broker	Report Date	Target Price	Last Recomm.	Premio/Sconto vs. €/azione A2A		Vs Media 3M	Vs Media 6M	Vs Media 12M	Premio/(sconto) vs. Spot giorno prima
				Vs Spot	Vs. €/azione A2A				
Mediobanca SpA	16/11/15	1,35	outperform	5,3%		15,3%	18,9%	30,5%	8,6%
Banca IMI	13/11/15	1,30	add	1,4%		11,0%	14,5%	25,6%	7,0%
Macquarie	13/11/15	1,00	underperform	(22,0%)		(14,6%)	(11,9%)	(3,4%)	(17,7%)
Banca Akros(ESN)	13/11/15	1,10	neutral	(14,2%)		(6,1%)	(3,1%)	6,3%	(9,5%)
ICBPI	13/11/15	1,28	buy	(0,2%)		9,3%	12,7%	23,7%	5,3%
Kepler Cheuvreux	13/11/15	1,40	buy	9,2%		19,5%	23,3%	35,3%	15,2%
Fidentis Equities	13/11/15	1,38	buy	7,6%		17,8%	21,5%	33,4%	13,6%
Hammer Partners SA	13/11/15	1,30	buy	1,4%		11,0%	14,5%	25,6%	7,0%
MainFirst Bank AG	12/11/15	1,40	outperform	9,2%		19,5%	23,3%	35,3%	15,8%
Goldman Sachs	04/11/15	1,28	neutral/neutral	(0,2%)		9,3%	12,7%	23,7%	2,9%
Equita SIM SpA	28/08/15	1,30	buy	1,4%		11,0%	14,5%	25,6%	15,2%
Media		1,28		(0,1%)		9,4%	12,8%	23,8%	5,8%
Mediana		1,30		1,4%		11,0%	14,5%	25,6%	7,0%
Max		1,40		9,2%		19,5%	23,3%	35,3%	15,8%
Min		1,00		(22,0%)		(14,6%)	(11,9%)	(3,4%)	(17,7%)

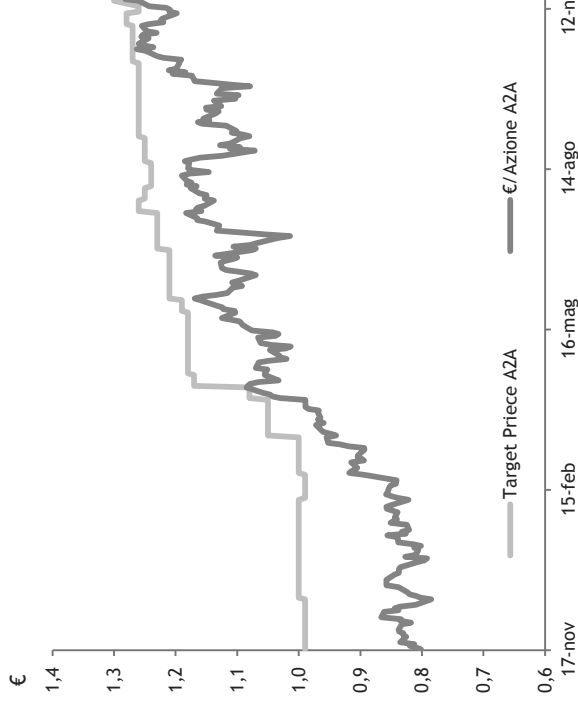
Fonte: Datastream/Bloomberg @ 17/10/2015

1) Volume weighted average price

## Evoluzione consenso degli analisti



## Target Price vs €/Azione A2A



MEDIOBANCA

# Disclaimer

Il presente documento (il “Documento”) è redatto da Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A. (“Mediobanca”) ad uso interno ed esclusivo del management di Linea Group Holding ( “LGH” o la “Società”) in relazione al progetto di progetto di acquisizione da parte di A2A. Pertanto, il Documento non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Documento salvo preventiva autorizzazione scritta di Mediobanca ovvero richieste specifiche di autorità competenti.

Nessuno, ad eccezione dei destinatari del Documento, è autorizzato a fare affidamento su quanto riportato nel Documento e, conseguentemente, ogni giudizio di terzi, sulla bontà e convenienza dell'Operazione rimarrà di loro esclusiva responsabilità e competenza. Le conclusioni esposte nel Documento sono basate sul complesso delle valutazioni ivi contenute e, pertanto, nessuna parte del Documento potrà essere utilizzata disgiuntamente rispetto al Documento nella sua interezza. L'utilizzo parziale del contenuto del Documento o comunque l'utilizzo dello stesso per scopi diversi o da parte di soggetti diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto o è stato indirizzato può comportare una non corretta interpretazione, anche significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Documento. Mediobanca non si assume alcuna responsabilità diretta e/o indiretta - né potrà in alcun modo essere considerata responsabile - per un utilizzo improprio del Documento e/o del suo contenuto né per danni che possano derivare dal non corretto utilizzo di cui sopra

In tutte le elaborazioni effettuate, Mediobanca ha confidato sulla veridicità, completezza ed accuratezza delle informazioni utilizzate senza effettuare né direttamente né indirettamente alcuna autonoma verifica, accertamento e/o analisi indipendente. Mediobanca non si assume pertanto alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, completezza ed accuratezza delle informazioni

Né il Documento, né alcuna delle considerazioni in esso contenute possono o potranno in alcun modo essere considerate quali possibili indicazioni del valore economico e/o il prezzo di mercato che LGH e la società controllate coinvolte nell'acquisizione potrebbero avere in futuro né nulla di quanto indicato nel Documento può o potrà essere considerato una garanzia o un'indicazione dei risultati economici, patrimoniali e finanziari prospettici di LGH, o potrà essere ricondotto ad una qualsiasi espressione di giudizio di Mediobanca sulla situazione finanziaria di LGH e/o sulla sostenibilità finanziaria del loro piano industriale e/o sulla solvibilità delle stesse. Infine, il Documento non costituisce né un'offerta al pubblico né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario

Il Documento è necessariamente riferito alle attuali condizioni economiche e di mercato. A tal proposito, è inteso che sviluppi successivi tanto nelle condizioni di mercato, anche alla luce dell'attuale volatilità del contesto economico finanziario, che nelle informazioni messe a disposizione, potrebbero avere un effetto anche significativo sulle considerazioni contenute nel Documento. Mediobanca, dal canto suo, non si assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere il Documento

Infine, il Documento non costituisce né potrà essere interpretato in alcun modo come una fairness opinion e/o una proposta di conclusione di contratto e/o una sollecitazione e/o un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi strumento finanziario. Il Documento non rappresenta né un'offerta a fermo né un impegno da parte di Mediobanca a sottoscrivere un qualsiasi strumento finanziario



MEDIOBANCA

PARERE PRO VERITATE

Per: AEM Cremona S.p.A. - ASM Pavia S.p.A. - ASTEM Lodi S.p.A. - Società Cremasca Servizi S.r.l.

Oggetto: Operazione di integrazione tra A2A S.p.A. e LGH S.p.A. Inquadramento normativo e procedure adottabili per l'individuazione del *partner* privato

Data: 30 novembre 2015

---

Linea Group Holding S.p.A. ("LGH"), società operante nel settore delle *utilities* dal 2006, è partecipata da: AEM Cremona S.p.A. ("AEM Cremona") al 30,92%, ASM Pavia S.p.A. ("ASM Pavia") al 15,90%, ASTEM Lodi S.p.A. ("ASTEM") al 13,20%, Cogeme - Servizi Pubblici Locali S.p.A. ("COGEME") al 30,92% e Società Cremasca Servizi S.r.l. ("SCS") al 9,05% (i "Soci LGH").

I Soci LGH sono a loro volta, direttamente o indirettamente, partecipati dai seguenti enti locali:

- AEM è partecipata al 100% dal Comune di Cremona;
- ASM è partecipata al 95,73% dal Comune di Pavia e per la restante quota da altri 37 Comuni;
- ASTEM è partecipata al 99,22% dal Comune di Lodi e per la restante quota da altri 34 Comuni;

STUDIO LEGALE ASSOCIATO A  
PROF. AVV. FRANCO GAETANO COCA

Avv. Prof. FABIO GIUSEPPE ANGELINI\* - Avv. Prof. STEFANO SALVATORE COCA\*\*  
Avv. GIUSEPPE LA ROSA\*\*\* - Avv. EUGENIO SIGONA - Avv. ALESSANDRO SALZANO - Avv. GIUSY CONZA  
Dott. LORENZO ROTA

Via Santa Maria Segreta, 6 . I - 20123 Milano . Tel. +39. 02 89098.641 . Fax +39. 02 89098.642  
Via Giovanni Paisiello, 55 . I - 00198 Roma . Tel. +39 06 8548.666 . Fax. +39 06 8558.370

[www.studioscoca.it](http://www.studioscoca.it) . [milano@studioscoca.it](mailto:milano@studioscoca.it)

- COGEME è partecipata al 21,51% dal Comune di Rovato e per la restante quota da altri 70 Comuni;
- SCS è partecipata da Cremasca Servizi S.r.l. al 35% (partecipata al 100% dal Comune di Crema) e per la restante quota da Società Cremasca Reti e Patrimonio S.p.A. (partecipata dal Comune di Crema per il 25,56% e da altri 52 Comuni per la restante quota).

\*\*\*

I Soci LGH stanno attualmente valutando una possibile operazione di integrazione tra LGH e A2A S.p.A. ("A2A") (l' "Operazione") da realizzarsi attraverso: (i) l'alienazione del 51% delle rispettive partecipazioni in LGH ad A2A, a fronte della corresponsione di un prezzo in parte per cassa e in parte mediante assegnazione di proprie azioni; (ii) la definizione di un sistema di *governance* caratterizzato da forme di condivisione del piano industriale e dall'attribuzione alle minoranze (ovvero, agli attuali Soci LGH) di diritti di veto e di uscita, nei limiti consentiti dalla necessità espressa da A2A di consolidare LGH linea per linea.

Quanto alla *governance*, gli elementi qualificanti sarebbero rappresentati (a) dalla condivisione del primo piano industriale successivo all'esecuzione dell'Operazione; (b) dall'attribuzione ai Soci LGH del diritto di veto su alcune modifiche del piano; (c) dalla previsione dell'avvio di trattative, a tre anni dall'esecuzione dell'Operazione, per la fusione per incorporazione di LGH in A2A.

I profili di convenienza industriale, economica e finanziaria dell'Operazione sono stati oggetto di una profonda analisi svolta, per conto dei Soci LGH, dagli *advisor* KPMG, per gli aspetti industriali e Mediobanca, per quelli finanziari.

In particolare, da quanto ci è stato riferito, KPMG ha ritenuto A2A un *partner* non fungibile per LGH dal punto di vista industriale in virtù della sussistenza delle seguenti caratteristiche: natura di *multiutility*, vicinanza territoriale, adeguate dimensioni per il perseguimento dell'obiettivo di aggregazione e quotazione in mercati regolamentati. Sotto il profilo finanziario, invece, Mediobanca ha messo in luce come l'Operazione permetta il conseguimento di rilevanti benefici per i Soci LGH in quanto essi diverrebbero direttamente azionisti di una società quotata leader nei *settori* di riferimento, con azioni facilmente liquidabili.

In tale scenario, i rispettivi Consigli di Amministrazione dei Soci LGH saranno a breve chiamati a deliberare in ordine all'adesione o meno all'offerta formulata da A2A a seguito di un lungo processo di confronto. Inoltre, a seguito dell'adozione di tali deliberazioni, saranno chiamate ad esprimersi anche le assemblee di ciascun socio di LGH e, a tal fine, anche gli enti locali al fine di conferire mandato al rispettivo rappresentante in ciascuna assemblea.

Stante l'imminenza di tali deliberazioni, considerata la complessità dello scenario sin qui delineato e la non piena equiparabilità dell'Operazione ad una mera alienazione di partecipazioni sociali, ci è stato perciò richiesto un parere *pro veritate* avente ad oggetto (i) il corretto inquadramento giuridico della fattispecie in esame, (ii) la verifica concernente la necessità o meno di esperire una "procedura ad evidenza pubblica" al fine di selezionare il *partner* e, in caso di risposta affermativa, (iii) l'individuazione dei possibili moduli procedurali adottabili nel caso di specie.

\*\*\*

Il presente parere si articola in tre parti. Nella prima, richiamati i principi generali applicabili all'attività non autoritativa della pubblica amministrazione, saranno passate in rassegna le previsioni contabili concernenti la conclusione dei "contratti attivi" da parte dei soggetti pubblici, nonché, i successivi interventi del legislatore in ordine all'alienazione di partecipazioni societarie detenute da tali soggetti. Sulla base di tale rassegna, sarà perciò possibile individuare le norme precipuamente applicabili al caso di specie.

Nella seconda parte, invece, ci si soffermerà sul concetto di evidenza pubblica al fine di valutare gli esatti confini di tale espressione e, con riferimento alla nozione di "*modalità trasparenti e non discriminatorie*" di cui al d.l. 332/1994, di desumerne un corretto criterio interpretativo applicabile al caso di specie. Ci si soffermerà, in particolare, sul concetto di procedura ad evidenza pubblica e sull'articolazione di quest'ultima in due momenti distinti ma strettamente collegati: quello in cui l'amministrazione esercita la scelta dello strumento contrattuale per il perseguimento di un interesse pubblico, rende manifeste le ragioni sottese al ricorso a tale strumento e individua, con riferimento alla tipologia contrattuale prescelta, la modalità di selezione del contraente privato ritenuta applicabile; e quello, successivo, concernente la selezione del contraente privato mediante l'esperimento di una procedura

concorsuale che può essere ordinaria, derogatoria, aperta o ristretta a seconda della tipologia contrattuale e del contesto fattuale di riferimento.

Alla luce di tali considerazioni, nella terza parte, sarà perciò possibile rilevare l'impossibilità di assimilare l'Operazione ad una mera alienazione di partecipazioni societarie, ovvero, ad una dismissione. Ciò appare evidente alla luce delle ragioni di interesse pubblico sottese all'Operazione, che alludono non ad un'uscita del pubblico dal settore di attività di LGH quanto piuttosto ad una ridefinizione in chiave strategica della presenza degli enti locali coinvolti in LGH, attraverso l'integrazione con A2A, in tale settore di interesse generale. Del resto, come si evidenzierà in seguito, tali motivazioni sembrano trovare conferma sia nel corrispettivo di cessione delle azioni, composto in parte da cassa e in parte da azioni di A2A, che nella *governance* proposta.

Sarà perciò possibile concludere, rispondendo ai quesiti prospettati, evidenziando la necessaria sottoposizione dell'Operazione alle "*modalità trasparenti e non discriminatorie*" di cui all'art. 1 d.l. 31 maggio 1994, n. 332, conv. in l. 30 luglio 1994, n. 474 rilevando, altresì, come anche la trattativa privata e la procedura negoziata senza previa pubblicazione di un bando di gara, sussistendone i presupposti legittimanti, rientrino pienamente nell'alveo dei moduli procedimentali dell'evidenza pubblica. Sotto altro profilo, si evidenzierà poi come la tesi che esclude la sussistenza nel caso di specie di un obbligo di esperire una gara per la scelta del *partner* trovi conferma anche in virtù della rilevata non riconducibilità dell'Operazione ad una semplice cessione di partecipazioni societarie, nonché, per il fatto che essa si realizzerebbe attraverso la contemporanea e contestuale cessione di azioni da parte di tutti i Soci LGH. Si rileverà, tuttavia, che l'accertamento della sussistenza e l'apprezzamento delle implicazioni di tali presupposti fattuali sulle modalità di individuazione del *partner* dovrà essere oggetto di una valutazione discrezionale da parte degli enti locali detentori di partecipazioni societarie nei Soci LGH e che, coerentemente con le indicazioni del d.l. 332/1994, gli atti amministrativi che tali soggetti saranno chiamati ad adottare al fine di approvare l'Operazione dovranno dar conto della scelta di non procedere alla selezione del contraente mediante l'esperimento di procedure concorsuali, giustificando tale scelta in virtù di ragioni di natura oggettiva, pienamente conoscibili e trasparenti, e non discriminatorie.

\*\*\* \*\*

## SOMMARIO

1. I principi applicabili all'attività non autoritativa della pubblica amministrazione: cenni generali	5
2. La disciplina dei contratti attivi .....	7
3. La disciplina in materia di alienazione di partecipazioni societarie detenute da soggetti pubblici	8
4. La successiva evoluzione del quadro normativo: le dismissioni delle partecipazioni societarie da parte dei soggetti pubblici .....	9
5. Inquadramento normativo dell'Operazione.....	11
5.1. Ambito oggettivo di applicazione .....	11
5.2. Ambito soggettivo di applicazione.....	12
6. Le modalità trasparenti e non discriminatorie di cui all'art. 1 del d.l. 332/1994 .....	14
7. I momenti dell'evidenza pubblica e le modalità (ordinarie e speciali) di scelta del contraente.....	16
8. La non assimilabilità dell'Operazione ad una mera cessione di partecipazioni societarie .....	18
9. L'accertamento della sussistenza nel caso di specie dei presupposti legittimanti la deroga alla regola generale della procedura concorsuale.....	21
10. Considerazioni conclusive .....	22

\*\*\*

### 1. I principi applicabili all'attività non autoritativa della pubblica amministrazione: cenni generali

L'attività posta in essere dalla pubblica amministrazione è, in ogni sua manifestazione, vincolata finalisticamente alla cura di interessi pubblici, la cui titolarità non è attribuibile all'amministrazione in sé, bensì, a seconda della tipologia di ente, alla collettività degli amministrati. Ciò vale tanto nei casi in cui l'amministrazione agisce nell'esercizio di poteri amministrativi quanto in quelli in cui opera attraverso strumenti privatistici.

Ferma restando l'unitarietà dello statuto giuridico dell'attività amministrativa, l'agire della pubblica amministrazione risulta perciò sempre funzionalizzato alla cura di un interesse che, pur non essendole proprio, essa è chiamata istituzionalmente a perseguire avvalendosi di strumenti di diritto pubblico, in tutte le fattispecie in cui essa esercita un potere autoritativo, e



di diritto privato, in tutte le restanti ipotesi<sup>1</sup>. Non a caso, l'art. 1, comma 1-bis della l. 241/1990<sup>2</sup> dispone che l'Amministrazione, "nell'adozione degli atti di natura non autoritativa, agisce secondo le norme di diritto privato salvo che la legge disponga diversamente"<sup>3</sup>.

In linea generale, quindi, in tutti quei casi in cui l'amministrazione non agisce mediante l'esercizio di poteri autoritativi, essa risulta sostanzialmente equiparabile a qualsiasi altro soggetto di diritto comune, differenziandosi da esso solo per il fatto che tale attività resta pur sempre finalizzata alla cura di un interesse pubblico. L'attività di diritto privato della pubblica amministrazione resta, dunque, al pari di quella autoritativa, pur sempre assoggettata al principio di legalità e, più in generale, allo statuto giuridico speciale dell'azione amministrativa.

Il diritto privato al quale i contratti della pubblica amministrazione sono assoggettati risulta perciò condizionato da elementi pubblicistici finalizzati a garantire, anche nell'ambito dei rapporti consensuali, quel vincolo finalistico che è immanente a tutta l'azione amministrativa, nonché, che tale attività si svolga pur sempre nell'osservanza dei principi di imparzialità e buon andamento.

Sebbene i contratti siano la conseguenza dell'incontro di due volontà, la circostanza che una delle parti sia un'amministrazione fa sì che la formazione della volontà di quest'ultima debba avvenire attraverso un'attività di diritto pubblico e, quindi, attraverso l'esercizio di

---

<sup>1</sup> Secondo la concezione classica (o, se si preferisce, originaria) accanto all'attività propriamente privatistica si collocava l'attività amministrativa, la quale si distingueva fra attività amministrativa di diritto pubblico ed attività amministrativa di diritto privato (cfr. A. Amorth, *Osservazioni sui limiti dell'attività amministrativa di diritto privato*, in *Arch., dir. pubbl.*, 1938, 455 ss). L'esposizione più compiuta di questa concezione è dovuta a Giannini, il quale completa la sistematica proposta da Amorth, affermando, da un lato, che l'azione privatistica implica il riconoscimento in capo all'Amministrazione della posizione di autonomia privata, dall'altro, e conseguentemente, che all'attività retta dal diritto privato non si applica il principio di legalità (cfr. M.S. Giannini, *Attività amministrativa*, in *Enc. dir.*, III, Milano, 1958, 988 ss). Avendo tuttavia riguardo al regime giuridico applicabile all'attività di diritto privato dell'Amministrazione, la dottrina, a partire dalla seconda metà del XX secolo, perviene sempre più alla convinzione dell'inesattezza della tesi della totale equiparazione dell'Amministrazione ad un qualsiasi soggetto privato. Si arriva ad affermare, infatti, che tale attività può essere considerata libera solo in senso formale (cfr. F. Benvenuti, *Funzione amministrativa, procedimento, processo* in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1952, 239 ss. ed *Appunti di diritto amministrativo*, Padova, 1987, 156) o comunque soggetta alle norme costituzionali (cfr. G. Pericu, *Note in tema di attività di diritto privato della Pubblica Amministrazione*, in *Annali della facoltà Giuridica Università di Genova*, 1965, 185) ed, in particolare, al principio di imparzialità (cfr. U. Allegretti, *L'imparzialità amministrativa*, Padova, 1965 136 ss;) Viene affermata, in ultima analisi, l'applicabilità del principio di legalità anche all'attività privatistica dell'Amministrazione, e partendo da questa base, si arriva a negare la possibilità di poter configurare una autonomia privata per l'Amministrazione (cfr. C. Marzuoli, *Principio di legalità e attività di diritto privato della P.A.*, Milano, 1982, 143 ss.). Si va, quindi, decisamente verso uno statuto giuridico unitario (cfr. F.G. Scoca, *Diritto amministrativo*, Torino, 2014, 26), applicabile all'attività amministrativa quale che sia il regime giuridico degli atti nei quali essa si concretizza (provvedimento, accordi, convenzioni, contratti).

<sup>2</sup> Per un inquadramento del tema si rinvia a G. Napolitano, *L'attività amministrativa e il diritto privato*, in *Giorn. dir. amm.*, 2005, 485; Italia, *Commento al comma 1 bis*, in *L'azione amministrativa*, 2006, 76 ss.; N. Paolantonio, *Articolo 1, comma 1 bis*, in *La Pubblica amministrazione e la sua azione*, Torino, 2006, 78 ss.; M.A. Sandulli, *Introduzione*, in *Riforma della l. 241/1990 e processo amministrativo*, in [www.giustamm.it](http://www.giustamm.it); F.G. Scoca, *Conclusioni*, in *Riforma della l. 241/1990 e processo amministrativo*, in [www.giustamm.it](http://www.giustamm.it).

<sup>3</sup> Comma aggiunto con l'art. 1, legge 11 febbraio 2005, n. 15.

poteri pubblicistici volti a garantire la suddetta funzionalizzazione ed il rispetto di tali principi. In tale aspetto si concretizza quella che solitamente viene chiamata "evidenza pubblica", ovvero, l'insieme delle regole derogatorie rispetto al diritto comune che presidiano l'esercizio dell'autonomia privata riconosciuta (sebbene non in senso pieno) ai soggetti pubblici.

Come si vedrà meglio in seguito, pertanto, l'evidenza pubblica non può più essere circoscritta alle sole procedure concorsuali poste in essere in via ordinaria dalle amministrazioni al fine di concludere rapporti contrattuali; al contrario, essa deve essere intesa in senso più ampio, comprendendo anche quelle procedure speciali e derogatorie la cui applicabilità è soggetta alla sussistenza di specifici requisiti e che, in ogni caso, costituiscono una deroga rispetto al diritto privato.

## 2. La disciplina dei contratti attivi

Svolta questa precisazione preliminare, è ora possibile analizzare nel dettaglio la disciplina posta dal legislatore in relazione all'alienazione di partecipazioni azionarie detenute da soggetti pubblici.

Tali operazioni rientrano nell'alveo dei c.dd. "contratti attivi" (ossia, contratti dai quali deriva una entrata all'erario) dalla cui disciplina è necessario prendere le mosse. Ai sensi dell'art. 3 r.d. 18 novembre 1923, n. 2440 (recante *"Nuove disposizioni sull'amministrazione del patrimonio e sulla contabilità generale dello Stato"*), *"I contratti dai quali derivi un'entrata per lo Stato debbono essere preceduti da pubblici incanti, salvo che per particolari ragioni, delle quali dovrà farsi menzione nel decreto di approvazione del contratto, e limitatamente ai casi da determinare con il regolamento, l'amministrazione non intenda far ricorso alla licitazione ovvero nei casi di necessità alla trattativa privata"*. Il successivo art. 6, comma 1, specifica che *"Qualora, per speciali ed eccezionali circostanze, che dovranno risultare nel decreto di approvazione del contratto, non possano essere utilmente seguite le forme indicate negli artt. 3 e 4, il contratto potrà essere concluso a trattativa privata"*.

In questo senso, il r.d. 23 maggio 1924, n. 827, dopo avere precisato che *"Si provvede con contratti a tutte le forniture, trasporti, acquisti, alienazioni, affitti o lavori riguardanti, le varie amministrazioni e i vari servizi dello Stato"* (art. 36), conferma che *"tutti i contratti dai quali derivi entrata o spesa dello Stato debbono essere preceduti da pubblici incanti, eccetto i casi indicati da leggi speciali e quelli previsti nei successivi articoli"* (art. 37).

I successivi artt. 38, 39, 40 e 41 r.d. 827/1924 indicano le ipotesi in cui è possibile, in deroga all'obbligo di esperire "*pubblici incanti*", procedere all'individuazione del contraente mediante trattativa privata.

Nell'ambito dell'evidenza pubblica, dalle disposizioni e dai principi *supra* richiamati, si desume la regola generale del previo esperimento di pubblici incanti, anche nelle ipotesi di contratti attivi, salvo il ricorrere di una delle eccezioni normativamente previste. In questo senso, la giurisprudenza ha pacificamente confermato che "*a mente dell'art. 3 comma 1 l. 18 novembre 1923 n. 2440 (applicabile ai comuni in forza del richiamo operato dall'art. 56 lett. c), l. 8 giugno 1990 n. 142) i contratti dai quali derivi una entrata devono essere preceduti da pubblici incanti, salvo che in caso di necessità l'amministrazione non intenda fare ricorso alla trattativa privata. Il sistema della trattativa privata è dunque eccezionale perché derogatorio rispetto ad altri sistemi fondati sulla regola della gara pubblica*" (Cons. Stato, Sez. IV, 1 febbraio 2001, n. 399) e "*salvo le ipotesi espressamente previste dalla normativa giuscontabilistica vigente, non esiste alcuna possibilità di derogare all'applicazione della regola generale sancita dagli art. 3 e 4 r.d. 18 novembre 1923 n. 2440 sulla scelta del terzo contraente operata dalla p.a., essendo essa evidentemente posta a garanzia delle ragioni economiche della parte pubblica ed a presidio della correttezza ed imparzialità della sua azione*" (Corte Conti, Sardegna, Sez. contr., 31 dicembre 1994, n. 145).

### **3. La disciplina in materia di alienazione di partecipazioni societarie detenute da soggetti pubblici**

L'alienazione di partecipazioni societarie detenute da soggetti pubblici è stata oggetto di specifiche disposizioni normative che hanno integrato la regolamentazione generale cui si è fatto riferimento *supra*.

In particolare, l'art. 1 d.l. 31 maggio 1994, n. 332, conv. in l. 30 luglio 1994, n. 474, ha posto una disciplina speciale e derogatoria con riferimento alle alienazioni di partecipazioni pubbliche, statuendo che "*le vigenti norme di legge e di regolamento sulla contabilità generale dello Stato non si applicano alle alienazioni delle partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni e ai conferimenti delle stesse società partecipate, nonché agli atti ed alle operazioni complementari e strumentali alle medesime alienazioni inclusa la concessione di indennità e manleva secondo la prassi dei mercati*" (comma 1).

La giurisprudenza amministrativa, peraltro, ha già da tempo sostenuto che tale disposizione trova applicazione anche con riferimento alle alienazioni delle partecipazioni detenute dagli enti locali, giusta il rinvio al d.l. 332/1994 operato dall'art. 17, comma 54, l. 15 maggio 1997, n. 127 [ora, art. 115 d.lgs. 18 agosto 2000, n. 267]: cfr. TAR Lombardia, Brescia, 26 marzo 2001, n. 140.

Quanto alle modalità di alienazione viene in rilievo il successivo comma 2, il quale, nella sua originaria formulazione, così disponeva: *"l'alienazione delle partecipazioni di cui al comma 1 viene effettuata di norma mediante offerta pubblica di vendita disciplinata dalla legge 18 febbraio 1992, n. 149, e relativi regolamenti attuativi; può inoltre essere effettuata mediante cessione sulla base di trattative dirette con i potenziali acquirenti ovvero mediante il ricorso ad entrambe le procedure"*.

L'art. 4, comma 218, lett. a), l. 24 dicembre 2003, n. 350 ha modificato la norma in parola, il cui tenore, tutt'ora vigente, è il seguente:

*"L'alienazione delle partecipazioni di cui al comma 1 è effettuata con modalità trasparenti e non discriminatorie, finalizzate anche alla diffusione dell'azionariato tra il pubblico dei risparmiatori e degli investitori istituzionali"*.

In sostanza, l'intervenuta modifica normativa ha eliminato il riferimento alla trattativa diretta con i potenziali acquirenti, introducendo il più ampio richiamo al rispetto di, non meglio precisate, modalità trasparenti e non discriminatorie.

#### **4. La successiva evoluzione del quadro normativo: le dismissioni delle partecipazioni societarie da parte dei soggetti pubblici**

La materia della alienazione delle partecipazioni societarie e delle modalità di trasferimento è stata altresì oggetto di successivi interventi legislativi che è ora necessario riportare a sistema.

L'art. 3 l. 24 dicembre 2007, n. 244, dopo avere previsto che le amministrazioni pubbliche *"non possono costituire società aventi per oggetto attività di produzione di beni e di servizi non strettamente necessari per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali, né assumere o mantenere direttamente partecipazioni, anche di minoranza, in tali società"* (comma 27), ha disposto che entro trentasei mesi le pubbliche amministrazioni *"nel rispetto delle procedure ad evidenza pubblica cedono a terzi le società e le partecipazioni vietate"* (comma 29). Il comma 28, peraltro, ha precisati

che il mantenimento delle partecipazioni deve essere autorizzato dall'organo competente con delibera motivata in ordine alla sussistenza dei presupposti di cui al comma 27, la quale deve poi essere trasmessa alla sezione competente della Corte dei conti.

Il termine di cui sopra è stato prorogato dall'art. 1, comma 569, della l. 27 dicembre 2013, n. 147 di ulteriori dodici mesi, *"decorsi i quali la partecipazione non alienata mediante procedura ad evidenza pubblica cessa ad ogni effetto"*.

Da ultimo, è intervenuto l'art. 1 della l. 23 dicembre 2014, n. 190, il quale rileva per quanto prescritto ai commi 609 e 611. Segnatamente:

- il comma 609 ha inserito il comma 2-bis, nell'art. 3-bis, del d.l. 13 agosto 2011, n. 138, disponendo che *"l'operatore economico succeduto al concessionario iniziale, in via universale o parziale, a seguito di operazioni societarie effettuate con procedure trasparenti, comprese fusioni o acquisizioni, fermo restando il rispetto dei criteri qualitativi stabiliti inizialmente, prosegue nella gestione dei servizi fino alle scadenze servizi"*;

- il comma 611 ha previsto che *"Fermo restando quanto previsto dall'articolo 3, commi da 27 a 29, della legge 24 dicembre 2007, n. 244, e successive modificazioni, e dall'articolo 1, comma 569, della legge 27 dicembre 2013, n. 147, e successive modificazioni, al fine di assicurare il coordinamento della finanza pubblica, il contenimento della spesa, il buon andamento dell'azione amministrativa e la tutela della concorrenza e del mercato, le regioni, le province autonome di Trento e di Bolzano, gli enti locali, le camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura, le università e gli istituti di istruzione universitaria pubblici e le autorità portuali, a decorrere dal 1° gennaio 2015, avviano un processo di razionalizzazione delle società e delle partecipazioni societarie direttamente o indirettamente possedute, in modo da conseguire la riduzione delle stesse entro il 31 dicembre 2015, anche tenendo conto dei seguenti criteri:*

a) *eliminazione delle società e delle partecipazioni societarie non indispensabili al perseguimento delle proprie finalità istituzionali, anche mediante messa in liquidazione o cessione;*

b) *soppressione delle società che risultino composte da soli amministratori o da un numero di amministratori superiore a quello dei dipendenti;*

c) *eliminazione delle partecipazioni detenute in società che svolgono attività analoghe o similari a quelle svolte da altre società partecipate o da enti pubblici strumentali, anche mediante operazioni di fusione o di internalizzazione delle funzioni;*

d) *aggregazione di società di servizi pubblici locali di rilevanza economica;*

*e) contenimento dei costi di funzionamento, anche mediante riorganizzazione degli organi amministrativi e di controllo e delle strutture aziendali, nonché attraverso la riduzione delle relative remunerazioni”.*

In sostanza, le richiamate disposizioni hanno inciso in materia di cessione di partecipazioni societarie in una duplice prospettiva.

La l. 244/2007 (come modificata dalla l. 147/2013) ha posto una disciplina relativa alla dismissione di partecipazioni azionarie c.dd. *“vietate”*, detenute *“direttamente”* dalle pubbliche amministrazioni, per le quali è stato espressamente imposto il rispetto di una procedura ad evidenza pubblica, da concludersi entro un termine prefissato.

La l. 190/2014 ha previsto a carico delle pubbliche amministrazioni un obbligo di razionalizzazione delle partecipazioni *“direttamente o indirettamente”* detenute, precisando che, in relazione alle concessioni di servizi pubblici locali, l’operatore economico succeduto all’originario concessionario, in ragione di operazioni societarie, prosegue nella gestione del servizio, laddove le suddette operazioni siano state effettuate con *“procedure trasparenti”*.

## **5. Inquadramento normativo dell’Operazione**

### 5.1. Ambito oggettivo di applicazione

Il quadro normativo eterogeneo, frammentato e stratificato cui si è fatto fin qui riferimento, deve ora essere esaminato nell’ottica di individuare la disciplina applicabile all’Operazione.

Preliminarmente, sembra potersi escludere l’applicabilità al caso che ci occupa della disciplina posta dalla l. 244/2007 (come modificata dalla l. 147/2013).

Infatti, l’applicazione delle disposizioni richiamate necessita il contestuale ricorrere di due presupposti, ossia che la partecipazione detenuta (e da alienare) sia (i) *“vietata”*, in quanto relativa a società *“aventi per oggetto attività di produzione di beni e di servizi non strettamente necessarie per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali”* e (ii) detenuta dall’ente locale *“direttamente”*. Il presupposto di cui al pt. (i), peraltro, richiede una puntuale valutazione da parte dell’ente locale *“con riferimento alle società aventi a oggetto la produzione di beni e servizi sul mercato diverse dai servizi pubblici locali”* (Corte Cost. n. 148/2009), posto che il *“disfavore del*

*legislatore nei confronti della costituzione e del mantenimento da parte delle amministrazioni pubbliche" di partecipazioni azionarie riguarda essenzialmente "società commerciali con scopo lucrativo, il cui campo di attività esuli dall'ambito delle relative finalità istituzionali, né risulti coperto da disposizioni normative di specie" (Cons. Stato, Ad. Plen. n. 10/2011).*

Orbene, a tacere della possibilità di ritenere soddisfatto il requisito di cui al pt. (ii) anche laddove la partecipazione sia detenuta mediante una società *in house* (in senso affermativo, TAR Piemonte, Sez. I, 10 luglio 2015, n. 1154), nel caso che ci occupa non sembra sussistere il requisito di cui al pt. (i). E ciò perché, da quanto ci è stato rappresentato, nessun ente locale ha valutato le partecipazioni in parola come *"vietate"* e, dunque, da dismettere ai sensi e per gli effetti delle norme richiamate, come peraltro dimostrato dalla circostanza che la alienazione riguarda solo il 51% delle partecipazioni e non la totalità, come dovrebbe essere se la partecipazione fosse vietata, nonché, che parte del corrispettivo di cessione è rappresentato dall'attribuzione ai Soci LGH di azioni di A2A.

Diversamente, trovano applicazione i commi 609 e 611 dell'art. 1 della l. 190/2014 e l'art. 1 del d.l. 332/1994.

Quanto al comma 611 dell'art. 1 della l. 190/2014, invero, esso circoscrive il suo ambito di applicazione *"fermo restando quanto previsto dall'articolo 3, commi da 27 a 29, della legge 24 dicembre 2007, n. 244, e successive modificazioni, e dall'articolo 1, comma 569, della legge 27 dicembre 2013, n. 147, e successive modificazioni"*, in relazione a un processo di razionalizzazione delle società e delle partecipazioni societarie direttamente o indirettamente possedute, tra l'altro, dagli enti locali, cui l'Operazione può essere ricondotta. La norma, tuttavia, nulla aggiunge con riferimento alle modalità procedurali attraverso cui il processo di razionalizzazione deve essere condotto e, in particolare, alle procedure da seguire al fine della alienazione delle partecipazioni azionarie.

La disciplina di tali modalità, pertanto, deve essere rintracciata esclusivamente nell'art. 1 del d.l. 332/1994 che, come visto, prevede - nell'attuale formulazione - che l'alienazione delle partecipazioni avvenga attraverso *"modalità trasparenti e non discriminatorie"*.

## 5.2. Ambito soggettivo di applicazione

Per dovere di completezza è ora necessario indugiare sui profili in ordine all'ambito di applicazione soggettiva della norma in parola, atteso che la stessa espressamente si riferisce *“alle alienazioni delle partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni”*, mentre l'Operazione riguarda l'alienazione delle partecipazioni e la contestuale attribuzione di azioni di A2A ai Soci LGH, che non sono enti pubblici ma società partecipate da enti locali.

In sostanza, atteso il perimetro dell'Operazione, è necessario valutare se le richiamate disposizioni trovino applicazione anche con riferimento alle alienazioni di partecipazioni azionarie detenute direttamente da società pubbliche.

Secondo un primo orientamento, le società partecipate non sarebbero soggette al rispetto della normativa in materia di contabilità pubblica e, quindi, alle regole poste dall'art. 1 d.l. 332/1994. E ciò perché la normativa sulla contabilità generale dello Stato troverebbe applicazione solo con riferimento alle amministrazioni statali e agli enti pubblici per i quali ne è stata prevista espressamente l'estensione per effetto di norme specifiche (ad esempio, l'art. 192 d.lgs. 267/2000, con riferimento agli enti territoriali e l'art. 55 d.p.r. 27 febbraio 2003, n. 97 con riferimento agli enti pubblici parastatali). In questo senso, la giurisprudenza ha affermato che *“le società a partecipazione pubblica sono sottratte agli obblighi contenuti nella normativa in materia di contabilità pubblica, e in particolare a quelli discendenti dal ricordato art. 3 del r.d. n. 2440 del 1923 (cfr. Cons. Stato, Sez. V, 18 novembre 2004, nr. 7554); tale indirizzo, del resto, è coerente con le più recenti posizioni della S.C., la quale ha escluso la sussistenza della giurisdizione contabile per i danni arrecati al patrimonio sociale da malagestio degli amministratori delle società a partecipazione pubblica, ritenendone a riguardo inconferente la qualificazione di organismi di diritto pubblico (cfr. Cass. civ., sez. un., 3 maggio 2013, nr. 10299; id. 5 aprile 2013, nr. 8352; id. 9 marzo 2012, nr. 3692)”* (Cons. Stato, Sez. IV, 12 marzo 2015, n. 1299; in termini, Cons. Stato, Sez. V, 4 marzo 2008, n. 889). L'adesione alla prospettata tesi, pertanto, escluderebbe che le società pubbliche, in mancanza di specifiche disposizioni, siano tenute al rispetto della disciplina di stampo pubblicistico, né in relazione ai principi di trasparenza e non discriminazione, né tantomeno all'esperimento di procedure a evidenza pubblica.

Tuttavia, secondo un diverso e preferibile orientamento, invece, le norme di contabilità pubblica e i principi sottesi troverebbero applicazione anche con riferimento alle attività negoziali poste in essere da società pubbliche. E ciò perché, ai fini dell'individuazione della disciplina applicabile, prevarrebbe il requisito sostanziale (*i.e.* presenza di soggetti pubblici nel



capitale sociale e utilizzo di risorse pubbliche) su quello formale, rappresentato dalla soggettività delle stesse. In particolare, le norme di contabilità pubblica troverebbero parziale applicazione anche con riferimento alle alienazioni di azioni da parte di società pubbliche in ragione del rapporto di dipendenza e organicità sussistente tra queste e l'ente pubblico socio, di guisa da doverne escludere qualsiasi autonomia decisionale. In questo senso, la giurisprudenza ha sostenuto che *"la società in house providing presenta carattere organico rispetto all'ente dal quale emana, in quanto del tutto dipendente dal soggetto pubblico proprietario, alla stregua di una sua longa manus o derivazione operativa. Prova di tale organicità è fornita, nel caso di specie, dal fatto che tutte le determinazioni in ordine alla sorte delle partecipazioni oggetto di vendita sono state adottate dall'amministrazione comunale"* (TAR Piemonte, Sez. I, 10 luglio 2015, n. 1154).

#### **6. Le modalità trasparenti e non discriminatorie di cui all'art. 1 del d.l. 332/1994**

Come visto, in ordine alla procedura da seguire per l'alienazione delle azioni, la norma applicabile all'Operazione si limita a richiedere il rispetto di *"modalità trasparenti e non discriminatorie"*. Un'espressione questa – introdotta dall'art. 4, comma 218, lett. a), l. 350/2003 e recentemente richiamata anche dal nuovo testo dell'art. 3-bis, comma 2-bis, d.l. 190/2011, laddove si parla espressamente di *"operazioni societarie effettuate con procedure trasparenti, comprese fusioni o acquisizioni"* – che soffermandosi sui requisiti della trasparenza e della non discriminatorietà delle modalità prescelte per l'individuazione del contraente, sembrerebbe concedere ampio spazio alla discrezionalità dei soggetti pubblici.

Risulta perciò necessario valutare in che rapporto siffatte modalità si pongano rispetto all'evidenza pubblica e, soprattutto, se esse alludano all'esperimento di procedure concorsuali per la scelta del *partner*.

Secondo una prima impostazione, potrebbe ritenersi che l'art. 1 d.l. 332/1994, riferendosi alle generiche modalità trasparenti e non discriminatorie, abbia volutamente sottratto l'alienazione delle partecipazioni azionarie dal rispetto dei canoni dell'evidenza pubblica. Tale impostazione valorizzerebbe il dato testuale e il differente riferimento all'evidenza pubblica operato espressamente nella l. 244/2007 e nella l. 147/2013. Questa tesi sembra essere sostenuta da quella parte della giurisprudenza (invero, formatasi prima delle modifiche apportate all'art. 1 in parola dalla l. 350/2003), secondo cui *"l'art. 1 d.l. n. 332 del 1994, esclude*

*espressamente l'osservanza delle procedure di evidenza pubblica*" (Cons. Stato, Sez. VI, 19 maggio 2003, n. 2701).

Secondo diversa impostazione, invece, l'alienazione delle partecipazioni azionarie dovrebbe comunque avvenire nel rispetto dell'evidenza pubblica. Il che, tuttavia, non sembrerebbe aggiungere nulla rispetto alle modalità trasparenti e non discriminatorie in quanto esse rappresentano una mera declinazione dell'evidenza pubblica.

Tale considerazione trova conferma alla luce di diverse e convergenti argomentazioni.

In primo luogo, la modifica apportata dalla l. 350/2003 al comma 2 dell'art. 1 del d.l. 332/1994, consistente nella eliminazione del riferimento alla trattativa privata e nella introduzione del riferimento alle modalità trasparenti e non discriminatorie, esprimerebbe una volontà legislativa di discontinuità con il passato, verso forme di affidamento connotate dal rispetto dei principi pubblicistici concernenti l'attività non autoritativa della pubblica amministrazione. In questo senso, peraltro, il riferimento alle modalità trasparenti e non discriminatorie, anziché espressamente alle procedure a evidenza pubblica, sarebbe irrilevante atteso che questo *"non aggiunge nulla ai connotati tipici della procedura di evidenza pubblica"*, rappresentandone quindi una mera declinazione (TAR Piemonte, Sez. I, 10 luglio 2015, n. 1154).

In secondo luogo, la alienazione delle partecipazioni pubbliche deve comunque rispettare i principi discendenti dalla normativa europea in materia di concorrenza ed aiuti di Stato, come costantemente confermato dalla Commissione UE, secondo cui *"la vendita dell'azienda avvenga nel quadro di una procedura di gara aperta, trasparente e senza condizioni, o nel quadro di procedure equivalenti; venga accettata l'offerta più vantaggiosa; i concorrenti dispongano di tempo e di informazioni sufficienti per poter valutare adeguatamente, prima di elaborare un'offerta, il valore dei beni in vendita"* (comunicazione C28/98 in GUCE 2.7.98 C206/11).

Infine, la giurisprudenza ha già da tempo precisato che *"anche quando un soggetto pubblico non è direttamente tenuto all'applicazione di una specifica disciplina per la scelta del contraente, il rispetto dei principi fondamentali dell'ordinamento comunitario (ritraibili principalmente dagli articoli 43 e 55 del Trattato 25 marzo 1957), nonché dei principi generali che governano la materia dei contratti pubblici impone all'amministrazione procedente di operare con modalità che preservino la pubblicità degli affidamenti e la non discriminazione delle imprese, mercé l'utilizzo di procedure competitive selettive"* (Cons. Stato, Sez. VI, 15 novembre 2005, n. 6368).

Questa impostazione è, del resto, seguita da parte della giurisprudenza amministrativa, secondo cui *“l'affermazione contenuta nell'art. 1, comma 1, della legge 474/94 sulla inapplicabilità della legge e del regolamento di contabilità dello Stato non significa che la scelta del contraente debba avvenire senza una procedura di evidenza pubblica, ma che le regole della evidenza pubblica sono diverse da quelle ordinarie e sono speciali. Tali regole sono contenute nei successivi comma 2 e 3, ed in quanto tali sono vincolanti”* (Cons. Stato, Sez. V, 1 marzo 2010, n. 1156).

Da quanto precede è quindi possibile dedurre che l'alienazione delle partecipazioni detenute da soggetti pubblici, trattandosi di attività non autoritativa, debba sempre avvenire secondo i canoni dell'evidenza pubblica con la precisazione però che, in tali fattispecie, il legislatore non ha inteso imporre una specifica procedura, essendosi piuttosto limitato ad indicare un nucleo essenziale di interessi da tutelare (attraverso la trasparenza e la non discriminazione). In tal modo, esso ha inteso rimettere alla piena discrezionalità degli enti interessati la scelta in concreto delle modalità (purché trasparenti e non discriminatorie) ritenute più idonee, in relazione alla tipologia contrattuale prescelta e al contesto fattuale di riferimento, per l'individuazione del contraente.

## **7. I momenti dell'evidenza pubblica e le modalità (ordinarie e speciali) di scelta del contraente**

Pare ora opportuno soffermarsi sulla disamina dei momenti di cui si compone l'evidenza pubblica e sull'individuazione delle diverse modalità di scelta del contraente previste dal legislatore.

Con riferimento al primo profilo, è bene ribadire che il concetto di evidenza pubblica non si riduce alla sola gara o procedura concorsuale, dovendosi piuttosto intendere con tale espressione il modulo procedimentale in cui trovano attuazione le regole derogatorie del diritto privato a cui le amministrazioni sono assoggettate nell'ambito dell'attività non autoritativa.

In realtà, essa si compone di due momenti procedimentali del tutto distinti, sebbene strettamente connessi. Il primo è quello in cui l'amministrazione è chiamata ad adottare una serie di atti amministrativi a contenuto discrezionale esplicativi delle ragioni di interesse pubblico che giustificano l'intenzione di contrarre, dei presupposti e delle condizioni

contrattuali, nonché, delle modalità di scelta del contraente ritenute applicabili, ovvero, ove ne sussistano i presupposti di legge, finanche della sua individuazione diretta.

Il secondo coincide, invece, con l'individuazione in concreto della controparte che, a sua volta, deve essere scelta mediante l'esperimento di una procedura concorsuale (una gara aperta o ristretta), salvo che ricorrano le ipotesi eccezionali in cui possa farsi luogo alla trattativa privata (*ex art. 6 r.d. 2440/1923 e art. 41 r.d. 827/1924*) ovvero alla c.d. procedura negoziata senza previa pubblicazione del bando (*ex art. 57 d.lgs. 163/2006*).

Quanto al secondo profilo, l'ordinamento ha previsto un articolato sistema di procedure (ordinarie e derogatorie, aperte e ristrette) che normalmente si inscrivono nel perimetro della nozione di "evidenza pubblica", in quanto tutte tese ad assicurare la funzionalizzazione dell'azione amministrativa ed a realizzare, in una misura variabile e coerente con il contesto operativo di volta in volta rilevante, i principi generali di pubblicità, imparzialità, trasparenza e non discriminazione nell'individuazione del contraente.

Il modello della gara (o procedura concorsuale) rappresenta la regola generale per la scelta del contraente. Tuttavia, l'esigenza che i principi di evidenza pubblica vengano attuati in modo proporzionato e congruo in ragione delle peculiarità del caso in rilievo, giustifica la previsione da parte del legislatore di procedure alternative (quali, la trattativa privata ovvero la procedura negoziata senza pubblicazione del bando), *"in tutti i casi in cui al confronto concorrenziale ostino fatti oggettivamente impeditivi, in ragione della sussistenza di presupposti d'ordine obiettivo tali da impedire, se non al prezzo di svantaggi sproporzionati, la ricerca di altre soluzioni basate sul previo espletamento della gara"*, con la conseguenza che *"il ricorso alla procedura negoziata senza pubblicazione del bando, pur integrando la più evidente eccezione al principio generale della concorsualità tipica della procedura aperta, costituisce una soluzione sempre praticabile nel sistema della contrattualistica pubblica, pur risultando circoscritta ad ipotesi tassative, e vincolata a rigorosi oneri procedurali e motivazionali che puntano a valorizzare nella misura massima possibile la trasparenza e l'imparzialità dell'azione amministrativa"* (TAR Piemonte, Sez. I, 10 luglio 2015, n. 1154).

Per quanto qui precipuamente rileva, si consideri che ai sensi dell'art. 6 r.d. 2440/1923 *"qualora, per speciali ed eccezionali circostanze, che dovranno risultare nel decreto di approvazione del contratto, non possano essere utilmente seguite le forme indicate negli artt. 3 e 4, il contratto potrà essere concluso a trattativa privata"*. Tale previsione è confermata dall'art. 41 r.d. 827/1924,

secondo cui *“si procede alla stipulazione dei contratti a trattativa privata [...] 6) e in genere in ogni altro caso in cui ricorrono speciali ed eccezionali circostanze per le quali non possono essere utilmente seguite le forme degli artt. da 37 a 40 del presente regolamento”*.

Vale poi la pena rilevare come nell'ambito di tali procedure derogatorie rispetto alla regola generale della procedura aperta, sia annoverabile anche la procedura negoziata senza previa pubblicazione di un bando di gara prevista dall'art. 57 del d.lgs. 163/2006. Tale norma, infatti, - sebbene non direttamente applicabile al caso che ci occupa, giusta l'art. 1, comma 1, d.lgs. cit. - ammette il ricorso a tale procedura (equipollente quanto alle modalità procedurali alla trattativa privata) in tutte le ipotesi in cui *“per ragioni di natura tecnica [...] il contratto possa essere affidato unicamente ad un operatore economico determinato”*.

Resta inteso, tuttavia, che in tali residuali casi, le ragioni (*i.e.* speciali ed eccezionali circostanze e/o assenza di una pluralità di operatori economici in possesso delle caratteristiche richieste) per le quali l'amministrazione abbia ritenuto di procedere a trattativa privata devono essere oggetto di specifica e puntuale motivazione nell'ambito degli atti a contenuto discrezionale posti in essere in quello che abbiamo individuato come il primo momento dell'evidenza pubblica.

Sul punto, la giurisprudenza ha infatti confermato che *“la trattativa privata per il suo carattere del tutto eccezionale di scelta del contraente, esige di essere puntualmente motivata, ai sensi degli art. 6 r.d. 18 novembre 1923 n. 2440 e 41 r.d. 23 maggio 1924 n. 827; ne consegue che la mancanza assoluta di motivazione rende di per sè sola illegittimo il provvedimento di approvazione del contratto”* (Corte Conti, Sez. contr., 17 maggio 1993, n. 80) e che *“la stipulazione di un contratto a trattativa privata deve essere giustificata con riguardo ad uno specifico interesse pubblico”* (T.R.G.A. Trentino A. Adige, 21 settembre 1994, n. 388).

## **8. La non assimilabilità dell'Operazione ad una mera cessione di partecipazioni societarie**

Una volta identificata la disciplina applicabile al caso di specie, e chiarito che per l'alienazione delle partecipazioni azionarie è richiesta la semplice adozione delle modalità trasparenti e non discriminatorie di cui al d.l. 332/1994, occorre ulteriormente soffermarsi sulle caratteristiche dell'Operazione al fine di valutare se essa possa ritenersi pienamente

inquadabile quale fattispecie di alienazione e/o dismissione, ovvero, se essa si sostanzi in qualcosa di diverso.

Sul punto giova, innanzitutto, rifarsi alle motivazioni poste dagli enti locali e dai Soci LGH a fondamento dell'Operazione. Da quanto ci è stato riferito, infatti, i Soci LGH intenderebbero individuare un nuovo socio industriale in LGH, con funzione aggregante, al fine di realizzare obiettivi comuni quali ad esempio, la massimizzazione di economie di scala e di scopo, l'efficienza e l'ottimizzazione dei costi variabili, l'incremento della redditività degli investimenti realizzati, il miglioramento della qualità del servizio, senza assegnazione al nuovo socio di specifici compiti operativi di gestione dei servizi. Il tutto, al fine di rispondere più adeguatamente ai diversi interessi pubblici in gioco, coerentemente con l'evoluzione del contesto socio-economico ed imprenditoriale del settore.

Gli enti locali, dunque, non ricercano – direttamente o indirettamente – un *partner* industriale che sia in grado di svolgere l'attività di socio operativo ed a cui affidare i servizi sin qui svolti da LGH, né un mero *partner* finanziario. Al contrario, essi intendono ridefinire la propria presenza sul mercato al fine di rispondere più efficacemente ai bisogni di interesse generale di cui sono portatori.

Perciò, sulla base degli indirizzi politico-amministrativi espressi dagli enti locali di riferimento, i Soci LGH intendono ricercare un *partner* che abbia determinate caratteristiche: natura di *multiutility* (presente in maniera significativa nel settore dei servizi pubblici locali e nei mercati, anche liberalizzati, dei rifiuti e dell'energia); contiguità territoriale in considerazione del territorio di elezione di LGH (province di Brescia, Cremona, Lodi e Pavia); dimensioni adeguate tale da consentire il perseguimento dell'obiettivo di aggregazione; quotazione in mercati regolamentati al fine di beneficiare del regime di favore accordato dall'ordinamento alle società quotate che operano nel settore dei servizi pubblici.

Gli *advisor* incaricati da LGH hanno perciò individuato in A2A l'unico soggetto in possesso di tutte le caratteristiche richieste dagli enti locali al fine di meglio perseguire gli interessi pubblici in parola.

L'Operazione proposta da A2A, definito a seguito dei numerosi confronti sin qui intercorsi tra gli *advisor* e il *management* delle due società, si articolerebbe schematicamente nei seguenti punti principali: (i) acquisto da parte di A2A di una partecipazione pari al 51% di LGH, in parte per cassa e in parte mediante l'assegnazione di azioni A2A; (ii) condivisione del

piano industriale; (iii) sistema di *governance* che prevede l'attribuzione agli attuali Soci LGH di diritti di veto e di *exit*; (iv) previsione della possibilità di addivenire ad una fusione di LGH in A2A decorsi tre anni dall'acquisto della partecipazione.

Le richiamate caratteristiche dell'Operazione, coerentemente con le finalità di ridefinizione dell'intervento pubblico perseguite dagli enti locali e poste a fondamento della stessa, inducono a dubitare della piena equiparabilità dell'Operazione ad una mera cessione di partecipazioni societarie. Non v'è chi non veda, infatti, come l'alienazione in favore di A2A del 51% delle azioni di LGH costituisca solo una delle modalità attraverso cui le parti coinvolte intendono giungere all'obiettivo finale dell'integrazione tra le sue società.

Il che, sembrerebbe rendere la fattispecie più equiparabile ad un'operazione di fusione piuttosto che ad una mera cessione di partecipazioni societarie. Una conferma di ciò, del resto, è rappresentata dal fatto che uno dei possibili esiti dell'integrazione realizzata attraverso la contestuale cessione del 51% e dell'attribuzione ai Soci LGH di azioni di A2A come parte del corrispettivo di cessione, è l'ipotesi di fusione a tre anni dalla conclusione dell'Operazione.

In questo contesto, risulta perciò utile richiamare quella giurisprudenza formatasi in relazione alle operazioni di fusione tra soggetti pubblici al fine di desumerne alcuni criteri interpretativi utili a dirimere i quesiti sottoposti alla nostra attenzione. Si richiama, in proposito, la pronuncia del Consiglio di Stato (ordinanza, Sez. VI, 1 aprile 2005, n. 1610) secondo cui *"con la fusione si realizza un modulo organizzativo che integra strutture societarie e non un ricorso al mercato per la scelta di un gestore di servizi pubblici locali"*, con la conseguenza che *"il ricorso alla fusione, nelle circostanze concrete, trattandosi di operazione che coinvolge una società integralmente pubblica e altra controllata da ente pubblico con capitale privato flottante, non sembra comportare alcun previo obbligo di gara"*.

Al pari del caso deciso dal Consiglio di Stato, infatti, l'Operazione – che si sostanzia anche, ma non solo, in una reciproca cessione di partecipazioni azionarie tra le due società coinvolte – è tesa a realizzare non un'alienazione e/o dismissione con ricorso al mercato e nemmeno un affidamento a terzi di uno o più servizi pubblici locali. Essa, piuttosto, pur non costituendo una fusione, tende di fatto a realizzare un modulo organizzativo che, integrando strutture societarie esistenti, mira a ridefinire in chiave strategica la presenza degli enti pubblici nell'ambito dei settori di interesse economico generale in cui sia A2A che LGH sono da tempo impegnate.

A tale conclusione si perviene, inoltre, anche alla luce del sistema di *governance* che è stato definito nell'ambito dell'Operazione, il quale assegna ai Soci LGH un ruolo rilevante.

#### **9. L'accertamento della sussistenza nel caso di specie dei presupposti legittimanti la deroga alla regola generale della procedura concorsuale**

Ferme restando le considerazioni sin qui svolte in ordine al concetto di evidenza pubblica ed al significato della nozione di "*modalità trasparenti e non discriminatorie*" di cui all'art. 1 d.l. 332/1994, con riferimento ai caratteri dell'Operazione, siccome rappresentati ai fini della redazione del presente parere e puntualmente rilevati dagli *advisor* KPMG e Mediobanca, sembrerebbero sussistere le richieste speciali ed eccezionali circostanze affinché i Soci LGH possano procedere alla cessione delle proprie partecipazioni in LGH senza ricorrere ad una procedura concorsuale.

Infatti, tali circostanze sarebbero direttamente riconducibili all'individuazione di A2A quale soggetto (unico e infungibile) in grado di consentire ai Soci LGH (e agli enti locali coinvolti) di conseguire gli obiettivi sottesi all'Operazione, come sopra rappresentati.

Peraltro, l'infungibilità del contraente e la sussistenza di caratteri tali da rendere l'Operazione in parte sovrapponibile ad un'operazione di fusione (che, oltretutto, non è escluso che rappresenti l'esito finale dell'Operazione), oltre che costituire *ex se* una condizione speciale ed eccezionale, sarebbe riconducibile in una delle ipotesi previste dal già richiamato art. 57 del d.lgs. 163/2006, recanti i presupposti della procedura negoziata senza previa pubblicazione del bando di gara.

Il che non significa affatto che, in presenza dei suddetti elementi di specialità, l'individuazione diretta del contraente si ponga al di fuori dei canoni dell'evidenza pubblica bensì, esclusivamente, che rispetto ai due momenti di cui quest'ultima consta essa possa anche avvenire senza che la scelta del *partner* sia condizionata dal previo esperimento di una procedura concorsuale.

Ciò, fermo restando l'obbligo di dare evidenza, attraverso l'adozione di atti amministrativi a contenuto discrezionale, delle ragioni di interesse pubblico che giustificano l'intenzione di contrarre, delle condizioni contrattuali, nonché, della sussistenza dei



presupposti che legittimano la deroga alla regola generale della procedura concorsuale e delle ragioni sottese alla scelta di A2A quale *partner* ritenuto infungibile.

In altri termini, la sussistenza nel caso di specie dei suddetti presupposti legittimanti dovrà essere oggetto di una valutazione discrezionale da parte degli enti locali detentori di partecipazioni societarie nei Soci LGH e perciò, coerentemente con le indicazioni del d.l. 332/1994, gli atti amministrativi che tali soggetti saranno chiamati ad adottare al fine di approvare l'Operazione nelle assemblee delle rispettive società patrimoniali, dovranno dar conto della scelta di non procedere alla selezione del contraente privato mediante l'esperimento di procedure concorsuali, giustificando tale scelta in virtù di ragioni di natura oggettiva, pienamente conoscibili, trasparenti, e non discriminatorie.

Ne consegue, pertanto, che la scelta di A2A come *partner* dell'Operazione, avvenuta senza il previo esperimento di una gara, non possa ritenersi di per sé illegittima, risultando al contrario pienamente giustificata in virtù delle peculiari caratteristiche dell'Operazione. Essa, tuttavia, sottintende la necessità che, da un lato gli enti locali coinvolti nell'adozione degli atti amministrativi necessari all'approvazione dell'Operazione e, dall'altro, i Soci LGH nell'adozione delle relative delibere assembleari e consiliari, assumano i sopraindicati accorgimenti utili ad imprimere alle modalità di alienazione prescelte quei caratteri di trasparenza e non discriminazione specificatamente previsti dall'art. 1 d.l. 332/1994.

## 10. Considerazioni conclusive

Le considerazioni sin qui svolte permettono, dunque, di rassegnare le seguenti conclusioni:

- l'alienazione da parte dei Soci LGH delle partecipazioni azionarie detenute in LGH deve avvenire attraverso "*modalità trasparenti e non discriminatorie*" ai sensi del d.l. 332/1994, che non corrispondono necessariamente all'esperimento di una gara;
- tra le modalità trasparenti e non discriminatorie di cui al d.l. 332/1994 rientrano, infatti, senza dubbio le procedure concorsuali, ma anche tutte le restanti modalità (derogatorie o speciali) previste dall'ordinamento, alle condizioni ivi indicate;
- pertanto, nell'ambito di tali modalità trasparenti e non discriminatorie – in presenza delle speciali ed eccezionali circostanze e/o dei caratteri di infungibilità dell'operatore selezionato che legittimano la deroga alla regola generale della procedura concorsuale per

la selezione del contraente – dovrebbero perciò intendersi rientrare anche la trattativa privata e la procedura negoziata senza previa pubblicazione del bando;

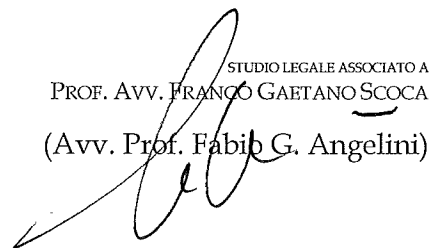
- la verifica della sussistenza delle condizioni poste dal legislatore affinché l'individuazione del contraente possa avvenire direttamente, e cioè senza il previo esperimento di una gara, è rimessa, nel caso di specie, ai Soci LGH e agli enti locali coinvolti del processo deliberativo;
- nel caso di specie, la non assimilabilità dell'Operazione ad una mera cessione di partecipazioni societarie e gli illustrati caratteri peculiari della stessa, sembrerebbero integrare le richiamate speciali ed eccezionali circostanze, nonché, proprio con riferimento alla circostanza che A2A è una società quotata in borsa, far emergere quei caratteri di infungibilità di quest'ultima che sembrerebbero giustificare l'individuazione diretta di A2A quale unico possibile *partner* in grado di permettere il perseguimento di quegli interessi pubblici posti a fondamento dell'Operazione;
- a tal fine, i suddetti elementi di specialità – riconducibili tanto alla ritenuta infungibilità di A2A in relazione agli obiettivi industriali, tecnici, economici e finanziari che i soggetti pubblici coinvolti intendono conseguire attraverso l'Operazione, quanto la non piena riconducibilità di quest'ultima ad una mera cessione di partecipazione azionaria – dovranno essere evidenziati e formare oggetto di adeguata motivazione negli atti amministrativi e nelle delibere assembleari/consiliari che saranno assunte dai Soci LGH e dagli enti locali coinvolti al fine di dar seguito all'Operazione.

Alla luce delle conclusioni che precedono, è dunque possibile ritenere che le rappresentate modalità attraverso cui si intenderebbe procedere alla cessione della partecipazione azionaria detenuta dai Soci LGH in LGH, ipotizzate al fine di dar seguito all'Operazione, non sembrerebbero in contrasto con la normativa vigente.

\*\*\* \*\*

Nel restare a Vs. disposizione per qualsivoglia chiarimento e/o integrazione occorrer possa, si porgono distinti saluti.

STUDIO LEGALE ASSOCIATO A  
PROF. AVV. FRANCO GAETANO SCOCA  
(Avv. Prof. Fabio G. Angelini)



## Fairness Opinion

9 dicembre 2015

UniCredit S.p.A.

Sede Sociale  
Via A. Specchi 16  
00196 Roma

Direzione Generale  
Piazza Gae Aulenti, 3  
Tower A  
20154 Milano

Capitale Sociale € 20.257.667.511,62  
interamente versato - Banca iscritta  
all'Albo delle Banche e Capogruppo del  
Gruppo Bancario UniCredit - Albo dei  
Gruppi Bancari: cod. 2008.1 - Cod. ABI  
02008.1 - iscrizione al Registro delle  
Imprese di Roma, Codice Fiscale e P. IVA  
n° 00348170101 - Aderente al Fondo  
Interbancario di Tutela dei Depositi e al  
Fondo Nazionale di Garanzia.

## 1. Introduzione

### *Premessa*

Con mandato sottoscritto nella forma di scambio di corrispondenza in data 4 Dicembre 2015 (il “**Mandato**”), UniCredit S.p.A. (“**UniCredit**”) è stata formalmente incaricata dai soci di Linea Group Holding S.p.A. (“**LGH**” o la “**Società**”) e precisamente Azienda Energetica Municipale S.p.A., A.S.M. Pavia S.p.A., COGEME – Servizi pubblici locali S.p.A., ASTEM S.p.A. e Società Cremasca Servizi S.r.l. (collettivamente i “**Soci di LGH**” o il “**Cliente**” o i “**Mandanti**”) per assisterli in qualità di consulente finanziario, secondo i termini meglio precisati nel Mandato, ai fini della redazione di una *financial fairness opinion* (la “**Fairness Opinion**”) ad uso e beneficio esclusivi dei Soci di LGH sulla congruità del corrispettivo offerto (il “**Corrispettivo**”) da A2A S.p.A. (“**A2A**” e, insieme ai Soci di LGH, le “**Parti**”) nell’ambito dell’Offerta Vincolante (come di seguito definita) per l’acquisizione di una Partecipazione (come di seguito definita) in LGH (l’“**Operazione**”), come meglio descritto nel prosieguo della presente Fairness Opinion.

Resta peraltro inteso che le determinazioni dei Soci di LGH, in considerazione della piena autonomia di giudizio e di decisione degli stessi, potranno variare sulla base di ulteriori considerazioni e di elementi contingenti e soggettivi.

Nessuna sezione della Fairness Opinion potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre e ciascuna di esse dovrà essere considerata solo ed esclusivamente congiuntamente alle altre sezioni della stessa, come un documento unico ed inscindibile. In particolare, le conclusioni esposte nella presente Fairness Opinion sono basate sul complesso delle valutazioni in essa contenute e pertanto nessuna di esse può essere utilizzata per finalità differenti, né considerata singolarmente rispetto al contesto nel quale sono formulate né disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

La Fairness Opinion, in considerazione della sua destinazione e delle sue finalità, non potrà essere distribuita o divulgata dai Soci di LGH, in tutto o in parte, a terzi, compresa la stessa Società, o utilizzata per scopi diversi da quelli indicati nella stessa. UniCredit non assume pertanto alcuna responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni che possano derivare da un non corretto utilizzo delle informazioni contenute nella Fairness Opinion ovvero per un non corretto utilizzo della stessa. Resta salva la facoltà per i Soci di LGH di trasmettere la Fairness Opinion solo agli azionisti dei Mandanti a meri fini informativi (dandone successiva e tempestiva comunicazione ad UniCredit), essendo inteso che tali soggetti non potranno fare in alcun modo e ad alcun titolo affidamento sulla Fairness Opinion così trasmessa e che UniCredit non assume alcuna responsabilità nei confronti degli azionisti dei Mandanti al riguardo e per l’uso improprio della Fairness Opinion.

UniCredit autorizza peraltro sin da ora i Soci di LGH ad includere la presente Fairness Opinion nei propri atti e documenti societari in ottemperanza a quanto previsto dalle disposizioni vigenti e dalla normativa applicabile in funzione dell'Operazione. Qualsiasi diverso utilizzo, in tutto o in parte, della presente Fairness Opinion dovrà essere preventivamente autorizzato per iscritto da UniCredit, salva l'ipotesi in cui la distribuzione o divulgazione della stessa sia prevista ai sensi di legge ovvero sia espressamente richiesta da una competente autorità di mercato.

Ai fini della presente Fairness Opinion si richiamano i potenziali conflitti di interesse così come rappresentati nel Mandato. In particolare, essendo UniCredit banca capogruppo del Gruppo Bancario UniCredit (il "**Gruppo UniCredit**") che opera, *inter alia*, nei settori del credito e dell'*investment banking*, non può essere escluso che, nell'ambito della propria ordinaria attività, possano scaturire situazioni o impegni in conflitto di interessi rispetto all'oggetto del Mandato.

In particolare, il Cliente dichiara di essere al corrente del fatto che il Gruppo UniCredit, nello svolgimento delle proprie attività ordinarie, alla data di sottoscrizione del Mandato o della presente Fairness Opinion, può aver fornito, fornisce o potrà in futuro fornire servizi finanziari di vario titolo (ivi compresi rapporti di finanziamento) a favore di soggetti coinvolti nell'Operazione (e/o nelle diverse fasi della negoziazione ed esecuzione della stessa) e/o di LGH e/o dei rispettivi azionisti e/o delle rispettive partecipate e/o di altre società operanti nel medesimo settore di attività.

UniCredit svolge la propria attività in qualità di consulente finanziario dei Soci di LGH in relazione all'Operazione per la quale riceverà un compenso secondo quanto stabilito nel Mandato.

### ***Finalità della presente Fairness Opinion***

La valutazione circa la congruità, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo è stata effettuata ad uso e beneficio esclusivi dei Consigli di Amministrazione dei Soci di LGH al fine di fornire elementi di supporto, dati e parametri di riferimento che, unitamente ad altri, siano utili a consentire agli stessi di valutare nella loro piena autonomia di giudizio, la congruità dal punto di vista finanziario del Corrispettivo offerto da A2A per l'acquisizione di una quota di maggioranza di LGH secondo i termini disciplinati nell' "Offerta Vincolante per l'acquisizione di una quota di maggioranza della società Linea Group Holding S.p.A." inviata da A2A in data 9 novembre 2015, nei relativi allegati e nella successiva lettera "Chiarimenti relativi all'offerta vincolante del 9 novembre 2015" inviata da A2A in data 18 novembre 2015 (complessivamente, l' "**Offerta Vincolante**"). In particolare, la presente Fairness Opinion si basa sull'assunto che (i) si verifichino tutti i presupposti e le condizioni indicati nell'Offerta Vincolante stessa e, di conseguenza, (ii) il contratto di compravendita che sarà negoziato con A2A – e

che, allo stato, non risulta essere definito, nemmeno in bozza – riproduca i termini indicati nell'Offerta Vincolante.

Fermo restando quanto indicato nella premessa, la presente Fairness Opinion non è finalizzata ad esprimere alcuna considerazione di natura contabile o fiscale né alcuna opinione relativamente al valore strategico o imprenditoriale dell'Operazione, né alcuna considerazione in merito alla congruità di altri elementi dell'Offerta Vincolante diversi dal Corrispettivo offerto.

## **2. Descrizione dell'Operazione**

Lo scorso 9 novembre 2015 A2A, facendo seguito all'offerta non vincolante del 22 settembre 2015, ha inviato ai Soci di LGH l'Offerta Vincolante per l'acquisizione di una quota di maggioranza di LGH.

L'oggetto dell'eventuale acquisizione è costituito dalla cessione di una partecipazione pari al 51% di LGH (la "**Partecipazione**") per un Corrispettivo pari a Euro 125.460.000 corrisposto come segue:

- i) per il 53,56%, pari a Euro 67.192.500, in denaro;
- ii) per il 46,44%, pari ad Euro 58.267.500, in azioni A2A, valorizzate al prezzo medio ponderato per i volumi dei cinque giorni di Borsa antecedenti alla data del Closing.

Alla data di trasferimento definitivo della partecipazione, A2A corrisponderà ai Soci di LGH un importo pari a Euro 116.535.000, di cui Euro 58.267.500 in cassa ed Euro 58.267.500 in azioni A2A.

Il Corrispettivo include tre componenti di *earn-in*, per un importo complessivo pari a Euro 6.885.000, che dovranno essere corrisposte dai Soci di LGH ad A2A, per cassa o per il tramite di azioni LGH, al mancato realizzarsi di taluni eventi.

Il Corrispettivo esclude due componenti di *earn-out*, per un importo complessivo pari a Euro 8.925.000 che verranno corrisposti interamente per cassa da A2A ai Soci di LGH al realizzarsi di taluni eventi.

L'Operazione è inoltre soggetta, tra le altre, alle seguenti condizioni:

- a) la possibilità per A2A di addivenire, all'esito dell'Operazione e in base alla struttura di *governance*, al consolidamento integrale, linea per linea, di LGH;
- b) che l'EBITDA di LGH per l'esercizio 2015 si attesti a circa Euro 77 milioni e che gli investimenti realizzati nel medesimo esercizio siano pari a circa Euro 60 milioni;
- c) che le attività finanziarie incluse nella posizione finanziaria netta al *closing* siano opportunamente garantite con modalità da definire;

- d) che non vi siano elementi di particolare rilievo con riferimento a talune aree e profili indicati nell'Offerta Vincolante che A2A non ha avuto modo di verificare e che ritiene di dover verificare in caso di riscontro positivo dell'Offerta Vincolante;
- e) il raggiungimento di un accordo tra le Parti sull'intero testo del contratto di cessione, sui patti parasociali e su eventuali altri contratti che dovessero risultare necessari per il perseguimento dell'Operazione;
- f) l'ottenimento delle necessarie autorizzazioni da parte delle competenti autorità (ivi incluse le autorità antitrust);
- g) che non vi siano modifiche di rilievo nel perimetro dell'Operazione e quindi, in particolare, nelle partecipazioni detenute direttamente e indirettamente da LGH in società controllate e partecipate alla data dell'Offerta Vincolante.

### **3. Avvertenze e Documentazione Utilizzata**

Nello svolgimento dell'attività di *Financial Advisor* nel contesto dell'Operazione e nella redazione della Fairness Opinion UniCredit ha fatto esclusivamente uso dei Dati (come di seguito definiti), adottando criteri e metodologie proprie di un *Advisor* finanziario indipendente e tenendo conto sia delle particolari caratteristiche di LGH, sia delle finalità connesse al Mandato. Il lavoro svolto e le considerazioni riportate nella presente Fairness Opinion devono essere interpretate alla luce delle seguenti considerazioni e limitazioni principali:

1. la valutazione è stata effettuata assumendo come data di riferimento il 1 gennaio 2016;
2. è stato assunto che le componenti di *earn-in*, così come individuate nell'Offerta Vincolante, non trovino realizzazione e che le componenti di *earn-out* trovino tutte realizzazione e pertanto che il Corrispettivo oggetto della presente valutazione sia corrisposto interamente ai Soci di LGH, coerentemente con quanto rappresentato nell'aggiornamento del Piano Industriale di LGH ricevuto in data 4 dicembre 2015, fermo restando che la presente Fairness Opinion non riguarda in alcun modo la congruità delle singole componenti di *earn-in* e *earn-out*;
3. In considerazione della peculiarità nella determinazione dei flussi prospettici per ciascuna delle *business unit* di LGH, si è proceduto anche ad una valutazione separata delle stesse;
4. la valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e non si è tenuto conto della possibilità del verificarsi di eventi esterni di natura straordinaria o non prevedibile. In particolare, come indicato nel business plan predisposto da parte del management di LGH, nella costruzione delle proiezioni di piano è stata assunta l'ipotesi di continuità della struttura del regime tariffario esistente

e quindi dei meccanismi di determinazione della tariffa anche per i futuri periodi regolatori;

5. si è ritenuto che i dati previsionali elaborati dal management di LGH, siano stati sviluppati in modo obiettivo e su assunzioni che riflettono le migliori previsioni formulate alla data della presente Fairness Opinion;
6. UniCredit non ha svolto alcuna considerazione in merito alla valutazione del restante 49% che rimarrà in capo ai Soci di LGH;
7. il Mandato conferito a UniCredit non ha comportato lo svolgimento di alcuna attività di revisione contabile dei dati di LGH, dei dati e dei bilanci della Società e delle sue controllate e collegate, né verifiche di natura tecnica, fiscale, previdenziale, commerciale, legale, regolatoria, amministrativa o connesse a problematiche di tipo ambientale;
8. UniCredit ha fatto esclusivo e pieno affidamento sulla veridicità, correttezza, accuratezza, aggiornamento e completezza dei Dati (come di seguito definiti), senza procedere ad alcuna verifica autonoma e/o indipendente degli stessi. UniCredit non è pertanto in grado di esprimere alcun giudizio, né si assume alcuna responsabilità circa la veridicità, la correttezza, l'accuratezza, l'aggiornamento e la completezza dei Dati contenuti e/o riflessi nella presente Fairness Opinion, dei dati contenuti nei documenti economico-finanziari storici e prospettici, né degli altri elementi conoscitivi utilizzati ai fini della valutazione, la cui attendibilità potrebbe variare qualora dovesse emergere la non veridicità, correttezza, accuratezza, aggiornamento e completezza, anche solo parziale, dei Dati utilizzati. L'attendibilità della Fairness Opinion potrebbe dunque venire meno qualora dovesse emergere la non veridicità, correttezza, accuratezza, aggiornamento e completezza, anche solo parziale, dei Dati, nonché di tutti gli altri dati e informazioni di mercato utilizzati per l'analisi da parte di UniCredit e, conseguentemente, la stessa non assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia.

La presente Fairness Opinion è inoltre basata sulla previsione che l'Operazione sia completata nei termini e nei tempi previsti così come rappresentati nell'Offerta Vincolante.

L'analisi svolta da UniCredit si è basata (i) sui dati e le informazioni sulla Società ricevuti dai Soci di LGH ovvero (ii) sulle informazioni pubblicamente disponibili. Tali informazioni includono, *inter alia*, la seguente documentazione (i "Dati"):

- Piano Industriale 2015-2019 del 4 agosto 2015, fornito dai Soci di LGH;
- Aggiornamento del Piano Industriale ricevuto in data 4 dicembre 2015;



- Reporting sull'andamento del primo semestre 2015 di LGH;
- Relazione finanziaria semestrale 2015 di LGH;
- Budget 2015 consolidato di LGH;
- Documenti inerenti l'offerta vincolante fatta da A2A, ivi inclusa l'offerta vincolante inviata da A2A il 9 novembre 2015, la corrispondenza contenente i chiarimenti relativi all'offerta vincolante inviata da A2A il 18 novembre 2015, la presentazione dell'offerta vincolante di A2A ai Soci di LGH;
- bilancio consolidato e bilancio d'esercizio di LGH per gli esercizi 2013 e 2014 approvato dagli organi competenti e certificato;
- informazioni di mercato raccolte da primarie fonti pubbliche quali, a titolo esemplificativo, *MergerMarket*, *DataStream*;
- altri dati, documenti diversi ed informazioni forniti, in forma verbale o scritta, dai Soci di LGH.

La presente Fairness Opinion si basa necessariamente anche sulle condizioni economiche, di mercato ed altre condizioni esistenti e valutabili fino alla data di redazione della stessa, nonché sulle informazioni scritte e orali rese disponibili a UniCredit, in aggiunta ai Dati, fino alla data del 4 dicembre 2015. In particolare, UniCredit ha assunto che eventuali rischi contabili/fiscali e legali siano stati completamente rappresentati nei Dati forniti e pertanto non è stata considerata la possibilità che si verifichino eventi che abbiano effetti economici sull'Operazione e, quindi, sul Corrispettivo.

Resta inoltre inteso che successivi sviluppi potrebbero influenzare le conclusioni espresse nella presente Fairness Opinion, fermo restando che non è previsto alcun obbligo di UniCredit di aggiornare la presente Fairness Opinion, rivederla o modificarla sulla base di circostanze od eventi successivi alla data di rilascio della stessa. UniCredit non assume, inoltre, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali carenze o difetti delle analisi o delle conclusioni espresse nella Fairness Opinion dipendenti dall'intervallo temporale tra la data della Fairness Opinion stessa e quella in cui l'Operazione sarà efficace.

Le variazioni di altri fattori ovvero il verificarsi di altri eventi successivi alla data di redazione della Fairness Opinion potrebbero influenzare il valore della Società sia prima che dopo il completamento dell'Operazione, tra cui a titolo esemplificativo:

- mutamenti nei tassi di interesse prevalenti;



- cambiamenti sfavorevoli relativi all'attuale mercato dei capitali;
- il verificarsi di cambiamenti sfavorevoli in relazione alle condizioni finanziarie, alle singole attività, a specifiche operazioni straordinarie o alle prospettive future;
- qualsiasi azione promossa o restrizione imposta da enti statali o governativi o autorità di regolamentazione e vigilanza, incluse variazioni del quadro regolatorio del settore;
- la mancata realizzazione dell'Operazione in base a termini e tempi previsti.

#### 4. Metodologie di valutazione

L'individuazione delle metodologie da applicare nel processo di valutazione viene effettuata in base alle caratteristiche delle attività oggetto dell'Operazione, nonché della tipologia di operazione e della finalità della valutazione stessa.

Le metodologie prescelte devono essere considerate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. L'analisi dei risultati ottenuti con ciascuna metodologia in modo indipendente, e non alla luce del rapporto di complementarietà che si crea con gli altri criteri, comporta infatti la perdita di significatività del processo di valutazione stesso.

I risultati derivanti dall'applicazione di tali metodologie riflettono e sono soggetti alle variazioni riscontrate nelle condizioni prevalenti nei mercati finanziari attualmente caratterizzati da una situazione di elevata volatilità, nelle condizioni attuali e prospettiche prevalenti dei mercati di riferimento, nonché nella situazione economico-finanziaria e nelle prospettive della Società. L'insieme di tali circostanze potrebbe, pertanto, influenzare in misura significativa i risultati ottenuti.

Ai fini della predisposizione della presente Fairness Opinion, sono state utilizzate le metodologie di seguito evidenziate:

- il metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati ("**Discounted Cash Flow**" o "**DCF**");
- la metodologia della Somma delle Parti ("**Sum of the Parts**" o "**SOTP**");
- la metodologia dei multipli di transazioni comparabili di società operanti nel medesimo settore di attività di LGH ("**Multipli di Transazioni Comparabili**");

- la metodologia dei multipli di mercato di società quotate comparabili (“**Multipli di Borsa**”).

Tali metodologie risultano essere quelle maggiormente utilizzate nell’ambito della valutazione delle società multi-utility, come per il caso di LGH. Il DCF e la metodologia della Somma delle Parti sono state considerate le metodologie di riferimento. Quali metodologie di controllo è stato inoltre fatto riferimento alla metodologia dei multipli di Transazioni Comparabili e alla metodologia dei Multipli di Borsa.

### ***Il metodo Discounted Cash Flow***

La metodologia DCF determina il valore del capitale economico della società oggetto della valutazione tramite la stima dei flussi di cassa operativi futuri, che la società stessa ritiene di poter generare, attualizzati in funzione dell’arco temporale in cui sono attesi realizzarsi. Tali flussi monetari vengono attualizzati ad un tasso di sconto che riflette il costo medio ponderato delle risorse finanziarie (mezzi propri e di terzi) dell’azienda a fronte del capitale investito, sulla base del grado di rischio dell’investimento stesso e di una struttura *target* del capitale.

La prassi prevede che nell’ambito della valutazione con la metodologia del DCF venga identificato a fine piano un *Terminal Value* determinato sulla base di una formula di rendita perpetua di un flusso monetario atteso.

### ***Il metodo della Somma delle Parti***

L’analisi SOTP consiste nel valutare separatamente ciascuna *business unit* o *asset* della società il cui valore deve essere stimato, utilizzando - per quanto possibile - la stessa metodologia di valutazione per tutte le *business unit*.

L’analisi SOTP ha il vantaggio di valutare ciascuna *business unit* della società oggetto di valutazione facendo ricorso alle metriche più appropriate. In particolare, l’analisi è stata effettuata valutando le diverse divisioni operative sia sulla base dei multipli di transazioni comparabili (EBITDA, RAB, numero di clienti) che sul DCF sulla base delle proiezioni finanziarie contenute nel business plan di LGH.

L’analisi SOTP ha il vantaggio di valutare accuratamente ogni *business unit* considerandone il profilo di rischio specifico tramite l’applicazione delle metriche più appropriate. Rappresenta inoltre una metodologia oggettiva basata su parametri storici non influenzati dall’incertezza che caratterizza le proiezioni finanziarie.

Bisogna altresì notare che il prezzo concordato in ogni transazione comparabile è fortemente influenzato dai termini e dalle condizioni concordati dalle parti in relazione alla specifica transazione, dalle caratteristiche dell’attività e / o dalle

condizioni macro-economiche prevalenti al momento dell'operazione. Tuttavia, tali elementi risultano mitigati in quanto i multipli applicati sono calcolati sulla base di un numero significativo di transazioni.

### ***Il metodo dei Multipli di Transazioni Comparabili***

La metodologia dei multipli di transazioni comparabili consiste nell'applicazione alla società oggetto di valutazione di multipli calcolati sulla base di valori di transazioni comparabili e taluni parametri operativi, reddituali, finanziari e patrimoniali della Società oggetto dell'Operazione. Nel caso in oggetto è stato utilizzato il multiplo Enterprise Value/EBITDA in linea con la prassi di mercato per società operanti nel medesimo settore di attività.

Nel caso di specie il campione utilizzato è costituito da transazioni comparabili aventi ad oggetto società operanti nel settore multi-utility. La confrontabilità con la Società e l'applicabilità di tale metodologia risulta in ogni caso limitata a causa di: (i) specificità delle singole società oggetto di acquisizione, in particolare dovute al livello di sinergie raggiungibili in caso di operazioni di aggregazione strategiche; (ii) numero limitato di recenti transazioni precedenti nel settore. Inoltre, è importante considerare che i termini economici delle transazioni comparabili sono strettamente connessi e influenzati da termini e condizioni contrattuali negoziati dalle parti.

### ***Il metodo dei Multipli di Borsa***

La metodologia dei multipli di mercato di società quotate comparabili si basa sui dati fondamentali (come ad esempio l'EBITDA, il debito netto, il valore delle minoranze).


Nel caso in oggetto è stato fatto riferimento al multiplo *Enterprise Value/EBITDA* in linea con la prassi di mercato per società operanti nel medesimo settore di attività, prendendo come riferimento altre società *multi-utility* quotate operanti in Italia.

L'applicabilità di tale metodologia risulta limitata a causa di: i) influenza dello scenario macroeconomico sulle prospettive di redditività di lungo termine delle società comparabili quotate analizzate e ii) corrente andamento della volatilità dei mercati finanziari.

## **5. Conclusioni**

In considerazione dei Dati, sull'elaborazione dei quali si fonda la presente Fairness Opinion, e dei risultati espressi dal complesso dei metodi di valutazione utilizzati, nonché delle finalità per le quali il Mandato è stato conferito secondo i termini nello stesso indicati, UniCredit, alla data della presente Fairness Opinion, sulla base e condizionatamente a quanto sopra esposto, ritiene congruo da un punto di vista finanziario per i Soci di LGH, un Corrispettivo per la Partecipazione pari a Euro 125.460.000.

**UniCredit S.p.A.**



---



---