



Iren S.p.A. - [www.gruppoiren.it](http://www.gruppoiren.it)  
irensa@pec.gruppoiren.it  
Capitale Sociale i.v. Euro 1.276.225.677,00  
Registro Imprese di Reggio Emilia  
Partita IVA e Codice Fiscale n. 07129470014

## RELAZIONE ILLUSTRATIVA

### PER L'AUMENTO DI CAPITALE RISERVATO

redatta ai sensi degli artt. 2441, commi 5 e 6 e 2443 c.c., nonché ai sensi dell'art. 72 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni ("Regolamento Emittenti"), ed in conformità all'Allegato 3A, schemi n. 2 e n. 3 al medesimo Regolamento Emittenti

5 dicembre 2017

**Sede Legale**

Via Nubi di Magellano, 30  
42123 Reggio Emilia  
Tel. +39 0522 2971  
Fax +39 0522 286246

**Uffici di Torino**

Corso Svizzera, 95  
10143 Torino  
Tel. +39 011 5549111  
Fax +39 011 538313

**Uffici di Genova**

Via SS.Giacomo e Filippo, 7  
16122 Genova  
Tel. +39 010 558115  
Fax +39 010 5586284

**Uffici di Parma**

Strada S. Margherita, 6/A  
43123 Parma  
Tel. +39 0521 2481  
Fax +39 0521 248262

**Uffici di Piacenza**

Strada Borgoforte, 22  
29122 Piacenza  
Tel. +39 0523 5491  
Fax +39 0523 615297

1. Premessa.....	3
2. Descrizione e motivazioni dell’Aumento di capitale.....	3
2.1. Illustrazione dell’operazione .....	3
2.2. Motivazioni dell’Aumento di Capitale .....	6
2.3. Destinazione dell’Aumento di Capitale .....	7
3. Consorzi di Garanzia e/o di collocamento e eventuali altre forme di collocamento .....	9
4. Determinazione del Prezzo di Emissione delle Azioni di Nuova Emissione .....	9
4.1. Approccio e metodologie di valutazione .....	9
4.2. Descrizione dei metodi di valutazione .....	10
4.3. Criteri adottati per la determinazione del Prezzo di Emissione delle Azioni di Nuova Emissione ..	12
5. Disponibilità a sottoscrivere le Azioni di Nuova Emissione rivenienti dall’Aumento di Capitale .....	16
6. Periodo di esecuzione dell’Aumento di Capitale .....	16
7. Data di godimento delle Azioni di Nuova Emissione .....	16
8. Previsioni sulla composizione dell’azionariato rilevante e sull’assetto di controllo della Società a seguito dell’esecuzione dell’Aumento di Capitale .....	16
8.1. Assetti partecipativi a seguito dell’Aumento di Capitale .....	16
8.2. Effetti dell’Aumento di Capitale sui patti parasociali rilevanti ex art. 122 TUF .....	17
9. Modifiche statutarie.....	17

## 1. PREMESSA

Signori Consiglieri, Signori Sindaci,

l'assemblea degli azionisti di IREN S.p.A. ("**IREN**" o la "**Società**") in data 9 maggio 2016 ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione della Società, ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile, per il periodo di 3 anni dalla data dell'assemblea, la delega (la "**Delega**") ad aumentare il capitale a pagamento e in una o più volte in via scindibile, fino ad un importo massimo complessivo di Euro 39.470.897,00 nominali, stabilendo l'eventuale sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 del codice civile, da riservare in favore di soggetti pubblici (come definiti nell'art. 9.1 dello statuto di IREN).

La Delega conferita al Consiglio di Amministrazione della Società può essere esercitata (i) a fronte del conferimento in natura di partecipazioni e/o aziende e/o rami di azienda di titolarità di soggetti pubblici connessi con, o funzionali all'oggetto sociale della Società e delle società da questa partecipate ovvero, (ii) a fronte di conferimenti in denaro, a favore di soggetti pubblici che svolgano un'attività connessa con, o funzionale all'oggetto sociale della Società e delle società da questa partecipate.

Al Consiglio di Amministrazione della Società è stata conferita ogni più ampia facoltà di individuare, di volta in volta, i destinatari dell'aumento di capitale riservato nell'ambito delle categorie sopra indicate e di stabilire, nel rispetto delle procedure richieste dalle disposizioni normative e regolamentari di volta in volta applicabili e dei limiti sopra indicati, il prezzo di emissione delle azioni, l'eventuale sovrapprezzo, nonché di definire i termini e le condizioni dell'aumento di capitale riservato.

Il ricorso alla Delega per l'aumento di capitale trova la principale motivazione nel voler predisporre strumenti flessibili atti ad ampliare la base azionaria al fine di consolidare e implementare la strategia di crescita della Società, tramite la conclusione di accordi con soggetti pubblici che apporterebbero risorse connesse con, o funzionali all'attività condotta dal Gruppo IREN.

La presente relazione (la " ") è stata trasmessa a Consob e messa a disposizione del pubblico presso la sede sociale di IREN S.p.A. e sul sito internet della Società <https://www.gruppoiren.it/investitori> (sezione Corporate Governance), nonché presso Borsa Italiana S.p.A., con le modalità indicate dagli artt. 65-quinquies, 65-sexies e 65-septies del Regolamento Emittenti, nei termini di legge.

## 2. DESCRIZIONE E MOTIVAZIONI DELL'A

### 2.1. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE

Si premette che al fine di conseguire gli obiettivi sopra descritti di allargamento della base azionaria della Società tramite la conclusione di accordi con soggetti pubblici apportanti risorse connesse con, o funzionali all'attività condotta dal Gruppo IREN, la Società ha partecipato nel maggio 2017 alla procedura indetta con avviso pubblico del 28 marzo 2017 ("**Avviso**") da ACAM S.p.A. ("**ACAM**") per "*l'individuazione di un operatore economico per l'attuazione della procedura trasparente di aggregazione societaria ed industriale di ACAM S.p.A., ai sensi dell'art. 3bis, comma 2bis, D.L. n. 138/2011, conv. in L. n. 148/2011, come inserito dall'art. 1, comma 609, lett.b), legge 190/2014, nonché dell'art. 1, commi 611 e 612, L. n. 190/2014*" (di seguito, la "**Procedura**"). Detta Procedura si prefiggeva lo scopo di individuare un operatore economico con cui conseguire una aggregazione avente l'obiettivo di realizzare gli obiettivi previsti dal piano industriale ottimizzato del Gruppo ACAM (di seguito il "**Piano Ottimizzato**").

IREN ha partecipato alla Procedura presentando in data 22 maggio 2017 un'offerta (l'"**Offerta**") contenente, oltre alla dichiarazione di offerta economica, una proposta tecnica migliorativa del Piano Ottimizzato posto a base della Procedura, avente ad oggetto, tra l'altro (i) l'acquisizione dai soggetti pubblici soci di ACAM del



Iren S.p.A. - www.gruppoiren.it  
irensa@pec.gruppoiren.it  
Capitale Sociale i.v. Euro 1.276.225.677,00  
Registro Imprese di Reggio Emilia  
Partita IVA e Codice Fiscale n. 07129470014

100% del capitale sociale di ACAM detenuto dagli stessi, a fronte del pagamento di un prezzo in denaro e, contestualmente (ii) la sottoscrizione, da parte di tutti o di parte degli azionisti di ACAM, di un aumento di capitale a pagamento, ad essi riservato, da deliberarsi dal Consiglio di Amministrazione della Società in esecuzione della relativa Delega conferita dall'Assemblea dei soci di IREN in data 9 maggio 2016, per un importo non inferiore al 50% del prezzo offerto.

Alla luce delle valutazioni svolte, il prezzo indicato nell'Offerta di IREN per l'acquisizione del 100% del capitale sociale di ACAM è pari a Euro 59.000.359,09 (di seguito il "**Prezzo ACAM**").

In data 23 giugno 2017 l'Amministratore Unico di ACAM ha approvato gli esiti della valutazione condotta dalla commissione per la valutazione delle offerte pervenute e, su proposta della stessa commissione, ha individuato IREN quale "*soggetto con il quale realizzare l'aggregazione societaria e industriale di ACAM S.p.A.*" (**"Aggiudicazione"**).

Successivamente all'Aggiudicazione, IREN e ACAM hanno proceduto a definire un accordo di investimento (di seguito **"Accordo di Investimento"**) volto a disciplinare i termini e le condizioni dell'operazione di aggregazione societaria e industriale tra IREN, da un lato, e ACAM e i soggetti pubblici soci di ACAM, dall'altro lato (**"Operazione di Aggregazione"**), il quale è attualmente in fase di approvazione da parte degli organi competenti dei soggetti pubblici soci di ACAM.

In particolare, in linea con l'Offerta presentata da IREN e oggetto di Aggiudicazione, l'Accordo di Investimento in via di finalizzazione avrà ad oggetto, tra l'altro e nelle sue linee essenziali: (i) la vendita e il trasferimento dai soggetti pubblici soci di ACAM in favore di IREN, subordinatamente all'avveramento di talune Condizioni Sospensive (come di seguito definite), di una partecipazione complessiva in ACAM pari ad almeno il 70% (settanta per cento) del capitale, e, al contempo (ii) la contestuale sottoscrizione e liberazione in danaro, da parte di soci ACAM che abbiano venduto a IREN proprie azioni in ACAM e che rappresentino almeno il 70% del capitale di ACAM ante vendita delle azioni ACAM ad IREN (i "**Soci ACAM Sottoscrittori**") di un aumento di capitale ad essi riservato deliberato dal Consiglio di Amministrazione di IREN in esecuzione della Delega dell'Assemblea dei soci della Società sopra menzionata; (iii) la regolamentazione della *corporate governance* di Acam Acque S.p.A. ("**Acam Acque**"), società operante nei servizi idrici nella Provincia di La Spezia attraverso una concessione in scadenza al 31 dicembre 2033 e di Acam Ambiente S.p.A. ("**Acam Ambiente**"), società operante nella raccolta dei rifiuti solidi urbani nella Provincia di La Spezia attraverso una concessione in scadenza al 31 dicembre 2028, di modo tale che, per 10 anni sia mantenuta l'identità territoriale di dette società e la disciplina della rappresentanza dei Soci ACAM Sottoscrittori nei relativi organi gestori di Acam Acque e Acam Ambiente; (iv) la razionalizzazione ed allineamento del modello organizzativo del Gruppo ACAM con il modello organizzativo e societario del Gruppo IREN in conformità a quanto proposto nell'Offerta, da attuarsi a valle dell'esecuzione dell'Operazione tramite (a) la fusione per incorporazione in IREN della società capogruppo ACAM, previa fusione per incorporazione in ACAM di In.Te.Gra S.r.l., società del Gruppo ACAM che si occupa della gestione informatica delle società del medesimo gruppo e, (b) l'allocazione delle controllate del Gruppo ACAM (ossia ACAM Acque, ACAM Ambiente e Centrogas) nelle società di business del Gruppo IREN e quindi rispettivamente in IRETI S.p.A., IREN Ambiente S.p.A. e IREN Mercato S.p.A..

L'esecuzione della compravendita sopra descritta e dell'aumento di capitale (l'"**Esecuzione**") sarà subordinata all'avveramento, entro il termine del 30 aprile 2018, di talune condizioni sospensive tra le quali (le "**Condizioni Sospensive**"):

- (i) l'avvenuto rilascio dell'autorizzazione da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, senza imposizione di alcun onere o obbligo sull'aggiudicatario IREN e/o su ACAM e/o su alcuna delle società del Gruppo ACAM; e
- (ii) il rilascio del consenso in forma scritta da parte dei soggetti finanziatori del Gruppo ACAM a procedere, alla data di esecuzione, all'estinzione di tutte le garanzie rilasciate dalle società del Gruppo ACAM in connessione ai finanziamenti in essere con tali soggetti finanziatori a fronte del rimborso integrale alla data di esecuzione dell'ammontare residuo dei finanziamenti in essere;
- (iii) la media ponderata a 6 (sei) mesi del titolo IREN accertata il giorno antecedente alla data di Esecuzione sia compresa all'interno di un intervallo pari a Euro 1,59 per azione, quale valore minimo dell'Intervallo, e Euro 2,66 per azione, quale valore massimo dell'intervallo (l'"**Intervallo**").

Si segnala altresì che l'Accordo di Investimento prevede che, subordinatamente all'avveramento delle Condizioni Sospensive sopra indicate, alla data di Esecuzione, al fine di fare stabilmente parte della compagine sociale della Società, i Soci ACAM Sottoscrittori dovranno aderire al patto parasociale attualmente in essere tra i soci pubblici azionisti di IREN (il "**Patto IREN**") e al sindacato di voto e blocco ivi disciplinato apportandovi, ai medesimi termini e condizioni previsti nel Patto IREN, la totalità delle azioni di IREN sottoscritte nell'ambito dell'aumento di capitale ad essi riservato ed oggetto della presente Relazione.

In considerazione di quanto sopra, nelle more dell'approvazione da parte della Società e dei soggetti pubblici soci di ACAM dell'Accordo di Investimento e in virtù della peculiarità dei processi di approvazione di tali soggetti pubblici che richiedono che il prezzo di emissione dell'aumento di capitale sia determinato prima dell'avvio dell'iter deliberativo da parte dei relativi organi competenti, il Consiglio di Amministrazione intende esercitare parzialmente la Delega conferita dall'Assemblea dei soci della Società il 9 maggio 2016, aumentando, subordinatamente all'avveramento delle Condizioni Sospensive sopra descritte e delle ulteriori condizioni sospensive di seguito descritte (le "**Ulteriori Condizioni Sospensive**"), il capitale sociale a pagamento, in via scindibile, per un importo massimo di Euro 27.699.660,00 (ventisettemilioneisecentonovantanovemilaseicentosessanta/00), al prezzo di Euro 2,13 per ciascuna azione ordinaria IREN (il "**Prezzo di Emissione**"), di cui Euro 1,00 da imputare a capitale sociale ed Euro 1,13 a titolo di sovrapprezzo, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dei commi 5 e 6 dell'articolo 2441 del codice civile, mediante emissione di massime n. 27.699.660 azioni ordinarie (le "**Azioni di Nuova Emissione**"), aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione, la cui sottoscrizione e liberazione sono riservate a tutti i soci di ACAM che sottoscriveranno l'Accordo di Investimento (l'"**Aumento**").

L'Aumento di Capitale e la sua esecuzione sono subordinati, oltre che all'avveramento di tutte le Condizioni Sospensive, all'avveramento di tutte le Ulteriori Condizioni Sospensive consistenti:

- (i) nell'avvenuto effettivo perfezionamento della vendita e del trasferimento da parte di qualsiasi dei soci di ACAM in favore di IREN, ai sensi e per gli effetti dell'Accordo di Investimento, di una partecipazione complessiva in ACAM pari ad almeno il 70% (settanta per cento) del capitale di ACAM;
- (ii) nella contestuale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale da parte dei Soci ACAM Sottoscrittori che rappresentino, quindi, complessivamente almeno il 70% (settanta per cento) del capitale di ACAM ante vendita delle azioni di ACAM ad IREN con liberazione del debito dei Soci ACAM sottoscrittori derivante dalla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale anche mediante sua compensazione con il credito verso IREN spettante ai Soci ACAM sottoscrittori per la vendita delle azioni ACAM.

Le Condizioni Sospensive e le Ulteriori Condizioni Sospensive (le "**Condizioni**") sono apposte nell'interesse esclusivo di IREN che potrà pertanto decidere se avvalersi o meno di tali condizioni in tutto o in parte. Gli effetti dell'avveramento delle Condizioni non sono retroattivi.

L'avveramento delle Condizioni, salva la rinuncia da parte IREN ad avvalersi degli effetti delle stesse in tutto o in parte, e l'Esecuzione dovranno avvenire a pena di decadenza entro e non oltre il termine ultimo del 31 maggio 2018.

L'Aumento di Capitale verrà eseguito senza la preventiva pubblicazione di un prospetto di offerta e quotazione in virtù delle esenzioni previste rispettivamente dalla lettera (a), comma 1, dell'articolo 34-ter e dalla lettera (a), comma 1, dell'articolo 57 del Regolamento Emittenti.

## **2.2. MOTIVAZIONI DELL'AUMENTO DEL CAPITALE**

Come anticipato nella relazione illustrativa degli amministratori predisposta in occasione dell'Assemblea dei soci del 9 maggio 2016, l'esclusione del diritto di opzione trova la principale motivazione nella necessità di predisporre strumenti flessibili atti ad ampliare la base azionaria al fine di consolidare e implementare le strategie di crescita della Società tramite la conclusione di accordi con soggetti pubblici capaci di apportare risorse connesse con, o funzionali all'attività condotta dal Gruppo IREN e di aumentare la presenza della Società nel mercato dei servizi pubblici locali.

In linea con quanto sopra, le motivazioni dell'Aumento di Capitale, che si inserisce nel solco dell'Operazione di Aggregazione sopra descritta, originano da molteplici fattori di seguito illustrati:

- (i) in *primis*, l'aggregazione del Gruppo IREN con il Gruppo ACAM, il cui bilancio consolidato al 31 dicembre 2016<sup>1</sup>, riportava fra l'altro, un valore della produzione di Euro 124 milioni, un Ebitda di Euro 33 milioni, un Ebit di Euro 16 milioni, ed un indebitamento finanziario netto di Euro 131 milioni;
- (ii) l'ingresso dei soggetti pubblici soci di ACAM nella compagine della Società attraverso la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale consente inoltre alla Società (a) di limitare gli impatti sulla struttura finanziaria del Gruppo IREN derivanti dall'acquisizione del Gruppo ACAM, e (b) di poter dedicare le relative risorse a soddisfare i fabbisogni derivanti dall'implementazione del Piano Ottimizzato;
- (iii) l'integrazione del Gruppo ACAM nel Gruppo IREN consente la realizzazione di sinergie ed efficienze industriali nell'erogazione dei servizi idrici ed ambientali nei territori in cui opera il Gruppo ACAM, e la realizzazione del Piano Ottimizzato, che prevede significativi investimenti nei suddetti servizi, nonché il superamento dei limiti imposti dal piano di riassetto che il Gruppo ACAM aveva concordato, nell'ambito dell'accordo di ristrutturazione dei propri debiti sottoscritto, ai sensi dell'articolo 182-bis della Legge Fallimentare, il 12 luglio 2013 con alcuni istituti bancari creditori e omologato dal Tribunale di La Spezia in data 19 luglio 2013;

---

<sup>1</sup> Nella predisposizione del bilancio consolidato 2016 ACAM ha osservato la normativa che tiene conto delle disposizioni del D.Lgs. n.127/1991, del D.Lgs. n. 6/2003 (Riforma del diritto societario) e successive modifiche, interpretate dai Principi Contabili Nazionali.

- (iv) l'arricchimento del portafoglio di concessioni del Gruppo IREN, con la possibilità di ambire, nei servizi idrici, a divenire l'operatore regionale ligure di riferimento e di consolidare, nei servizi ambientali, l'attuale posizionamento, nonché di espandere i servizi liberi grazie al *brand* ACAM, di grande notorietà, pregio e straordinaria penetrazione nelle aree di riferimento;
- (v) la conformità alle prescrizioni della Procedura trasparente indetta da ACAM con l'Avviso che richiedeva, tra l'altro, l'implementazione di una operazione di aggregazione societaria e industriale che garantisse la permanenza degli enti locali soci di ACAM nel capitale sociale del soggetto risultante dall'operazione di aggregazione, che l'Operazione di Aggregazione ha altresì concretizzato attraverso una modalità stabile e duratura nel tempo.

Si segnala, inoltre, che i suddetti obiettivi sono stati inseriti, da ultimo, nel piano industriale del Gruppo IREN (di seguito il "**Piano Industriale**") presentato al mercato il 14 novembre 2017 - che ha aggiornato il precedente piano industriale preso a riferimento in sede di Offerta e comunicato al mercato il 19 ottobre 2016 - dove sono previste significative operazioni straordinarie di acquisizione (M&A) nei territori di riferimento del Gruppo con un focus su 100 milioni di EBITDA addizionale (non inclusi nei numeri di piano) per il perfezionamento di oltre 20 operazioni potenziali di dimensioni medio-piccole (in aggiunta all'eventuale EBITDA addizionale derivante dall'operazione ACAM).

Alla luce di quanto sopra quindi, l'Aumento di Capitale e la connessa Operazione di Aggregazione risultano coerenti con il perseguimento degli obiettivi strategici del Piano Industriale e consentono il raggiungimento di un primo significativo risultato.

### **2.3. DESTINAZIONE DELL'A                      CAPITALE**

Si prevede che, ove l'Aumento di Capitale sia interamente sottoscritto da tutti i soci di ACAM (di seguito anche "**Scenario di Adesione Massima**"), il patrimonio netto del Gruppo IREN si incrementerà di Euro 59 milioni mentre, ove l'Aumento di Capitale sia sottoscritto dalla percentuale minima sopra indicata di soci ACAM che rappresentino almeno il 70% del capitale di ACAM ante vendita delle azioni ACAM alla Società (di seguito anche "**Scenario di Adesione Minima**"), il patrimonio netto della Società si incrementerà di un importo pari a Euro 41,3 milioni.

L'entità dell'Aumento di Capitale non è significativa rispetto al patrimonio netto della Società (pari al 30 settembre 2017 a Euro 2.063 milioni) e potrà determinare un aumento dello stesso, nel caso dello Scenario di Adesione Massima, di circa il 2,86%.

Di seguito si illustra l'impatto sull'indebitamento finanziario netto del Gruppo IREN dell'operazione di acquisto di ACAM, che comporta i) un esborso pari al Prezzo ACAM e ii) il consolidamento della posizione finanziaria netta del Gruppo ACAM<sup>2</sup> con la chiusura dei contratti derivati<sup>3</sup> in essere per effetto del rifinanziamento dell'indebitamento del Gruppo ACAM, e dell'Aumento di Capitale, sia nello Scenario di Adesione Massima che nello Scenario di Adesione Minima.

Al fine di rispettarne l'omogeneità, essendo i dati patrimoniali di IREN, consolidati e separati, più recenti disponibili facenti riferimento 31 dicembre 2016, sono stati utilizzati i bilanci consolidato e separato sia di IREN sia di ACAM facendo riferimento a tale data.

<sup>2</sup> I dati di ACAM sono ripresi dal bilancio consolidato 2016 di ACAM, redatto secondo i Principi Contabili Nazionali.

<sup>3</sup> Il *mark to market* dei derivati finanziari, afferenti la controllata ACAM Acque ed esposti nel bilancio consolidato 2016 di ACAM fra i fondi rischi, era negativo di 9 milioni.

Valori in Euro milioni (dati bilancio consolidato al 31 dicembre 2016)

Euro/Mln	<b>Scenario di Adesione Massima</b>				
	31/12/2016	Acquisto	31/12/2016	AUCAP	IFN
	IFN	ACAM	IFN Pro-Forma	Massimo	post AUCAP
	A	B	C=A+B	D	E=C+D
Indebitamento finanziario netto a medio lungo termine	2.918		2.918		2.918
Attività finanziarie a breve termine	(860)	59	(801)	(59)	(860)
Indebitamento finanziario a breve termine	400	141	540		540
Indebitamento finanziario netto a breve termine	(460)	200	(261)	(59)	(320)
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>2.457</b>	<b>200</b>	<b>2.657</b>	<b>(59)</b>	<b>2.598</b>

Euro/Mln	<b>Scenario Adesione Minima</b>				
	31/12/2016	Acquisto	31/12/2016	AUCAP	IFN
	IFN	ACAM	IFN Pro-Forma	Minimo	post AUCAP
	A	B	C=A+B	D	E=C+D
Indebitamento finanziario netto a medio lungo termine	2.918		2.918		2.918
Attività finanziarie a breve termine	(860)	59	(801)	(41)	(843)
Indebitamento finanziario a breve termine	400	141	540		540
Indebitamento finanziario netto a breve termine	(460)	200	(261)	(41)	(302)
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>2.457</b>	<b>200</b>	<b>2.657</b>	<b>(41)</b>	<b>2.615</b>

IFN di ACAM alla data del 31/12/2016, aggiustata per effetto del market value dei contratti derivati in essere

IFN = Indebitamento Finanziario Netto, AUCAP = Aumento di Capitale.

ACAM = Dati redatti secondo i Principi Contabili Nazionali

Valori in Euro milioni (dati bilancio separato al 31 dicembre 2016)

Euro/Mln	<b>Scenario di Adesione Massima</b>				
	31/12/2016	Acquisto	31/12/2016	AUCAP	IFN
	IFN	ACAM	IFN Pro-Forma	Massimo	post AUCAP
	A	B	C=A+B	D	E=C+D
Indebitamento finanziario netto a medio lungo termine	998		998		998
Attività finanziarie a breve termine	(604)	59	(545)	(59)	(604)
Indebitamento finanziario a breve termine	584	15	599		599
Indebitamento finanziario netto a breve termine	(20)	74	54	(59)	(5)
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>978</b>	<b>74</b>	<b>1.052</b>	<b>(59)</b>	<b>993</b>

Euro/Mln	<b>Scenario Adesione Minima</b>				
	31/12/2016	Acquisto	31/12/2016	AUCAP	IFN
	IFN	ACAM	IFN Pro-Forma	Minimo	post AUCAP
	A	B	C=A+B	D	E=C+D
Indebitamento finanziario netto a medio lungo termine	998		998		998
Attività finanziarie a breve termine	(604)	59	(545)	(41)	(587)
Indebitamento finanziario a breve termine	584	15	599		599
Indebitamento finanziario netto a breve termine	(20)	74	54	(41)	13
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>978</b>	<b>74</b>	<b>1.052</b>	<b>(41)</b>	<b>1.010</b>

IFN di ACAM alla data del 31/12/2016

IFN = Indebitamento Finanziario Netto, AUCAP = Aumento di Capitale.

Come anticipato nel paragrafo che precede, l'Aumento di Capitale è destinato, in via prioritaria, al reinvestimento delle risorse al servizio della realizzazione del Piano Ottimizzato del gruppo ACAM, secondo le modalità indicate nell'Offerta presentata dalla Società in sede di Procedura. Più precisamente, tali modalità prevedono, tra l'altro, la messa a disposizione da parte della Società dei seguenti importi in favore delle società operative del gruppo ACAM (Acam Acque e Acam Ambiente), subordinatamente all'ottenimento da parte delle Autorità competenti delle autorizzazioni eventualmente necessarie per l'esecuzione del Piano Ottimizzato:

- (i) Euro 30 milioni in favore di Acam Acque, al fine di consentire alla stessa (a) di non attivare la procedura straordinaria di riequilibrio economico finanziario nel corso degli esercizi dal 2020 al 2023

con la conseguente adozione dell'ammortamento finanziario e (b) di avviare i maggiori investimenti previsti dal Piano Ottimizzato come ottimizzato;

- (ii) Euro 7,5 milioni in favore di ACAM Ambiente.

### **3. CONSORZI DI GARANZIA E/O DI COLLOCAMENTO E EVENTUALI ALTRE FORME DI COLLOCAMENTO**

Atteso che l'Aumento di Capitale Riservato è interamente riservato ai Soci ACAM Sottoscrittori in conformità a quanto sopra indicato, non sono previsti consorzi di garanzia e/o di collocamento né altre forme di collocamento in relazione alle Azioni di Nuova Emissione rinvenienti dall'Aumento di Capitale.

### **4. DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE**

#### **4.1. APPROCCIO E METODOLOGIE DI VALUTAZIONE**

In considerazione delle ragioni sottese all'Aumento di Capitale e delle finalità aggregative dell'Operazione di Aggregazione che, tra l'altro, è stata preceduta da una Procedura trasparente indetta da ACAM con l'Avviso pubblico, il Consiglio di Amministrazione ha fissato il Prezzo di Emissione in Euro 2,13 per ciascuna Azione di Nuova Emissione, di cui Euro 1,00 da imputare a capitale sociale ed Euro 1,13 a titolo di sovrapprezzo.

Di conseguenza, in esecuzione dell'Aumento di Capitale potranno essere emesse massime n. 27.699.660 nuove Azioni di Nuova Emissione corrispondenti al 2,12% del capitale della Società.

Nella determinazione del Prezzo di Emissione, frutto delle negoziazioni intraprese con i soggetti pubblici soci di ACAM in sede di finalizzazione dell'Accordo di Investimento, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto, tra l'altro, della peculiarità dei processi di approvazione dell'Operazione di Aggregazione e dell'Accordo di Investimento che richiedevano che il Prezzo di Emissione fosse determinato prima della sottoposizione di tale approvazione ai relativi organi competenti dei soci pubblici di ACAM.

In considerazione di quanto sopra e sulla base delle ulteriori motivazioni illustrate di seguito, il Consiglio di Amministrazione ha convenuto di assumere, quale riferimento temporale per la determinazione del Prezzo di Emissione, i valori di borsa del titolo IREN alla data di Aggiudicazione, ovvero al 23 giugno 2017 e di escludere metodologie di valutazione che non consentissero, appunto, di determinare il Prezzo di Emissione prima dell'avvio del processo di approvazione da parte dei soggetti pubblici soci di ACAM.

Sebbene il prezzo del titolo IREN alla data di Aggiudicazione sopra indicata sia stato considerato il criterio prevalente per la determinazione del Prezzo di Emissione, il Consiglio di Amministrazione ha, altresì:

- (i) verificato l'andamento del titolo IREN successivamente alla data di Aggiudicazione ed in prossimità con il completamento delle negoziazioni e la finalizzazione dell'Accordo di Investimento – convenzionalmente fissato al 20 novembre 2017.
- (ii) fatto ricorso a metodi di controllo ampiamente seguiti dalla prassi valutativa quali il metodo DCF (*Unlevered Discounted Cash Flow*), il metodo dei multipli di borsa, il metodo dei *Target Price*.
- (iii) tenuto conto, nelle proprie valutazioni, dei vincoli che graveranno sui Soci Acam Sottoscrittori affinché gli stessi possano fare stabilmente parte della compagine sociale della Società, dato che ai sensi dell'Accordo di Investimento gli stessi dovranno aderire, alla data di Esecuzione, al Patto IREN e al sindacato di voto e di blocco ivi disciplinato, apportandovi, ai medesimi termini e condizioni previsti nel Patto IREN, la totalità delle azioni di IREN sottoscritte nell'ambito dell'Aumento di Capitale ad essi riservato.

Al riguardo, si evidenzia che il vigente Patto IREN impegna i soci paciscenti a vincolare stabilmente un quantitativo minimo di azioni IREN, pari al 40% del capitale sociale di IREN e a non cederle sul mercato, fino al terzo anniversario della data di efficacia del medesimo Patto IREN (ovvero il 9 maggio 2019), salvo che lo stesso venga rinnovato, nel qual caso il vincolo si estende per un ulteriore periodo

di due anni.

Si richiama la circostanza che l'operazione di Aumento di Capitale si inquadra in un contesto di aggregazione societaria ai sensi della Procedura e che i Soci ACAM Sottoscrittori si sono impegnati a vincolare le azioni IREN di nuova emissione fino alla scadenza del Patto IREN, come sopra descritto.

Secondo quanto statuito dall'articolo 2441, sesto comma, del codice civile, il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, deve essere determinato *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in Borsa, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*. Con riguardo all'espressione *"valore del patrimonio netto"*, la dottrina ritiene che il legislatore abbia inteso riferirsi non al patrimonio netto contabile, quanto piuttosto al valore corrente del economico della società. In merito al riferimento relativo all'*"andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*, la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento ad una media delle quotazioni del semestre, bensì anche a più limitati periodi di riferimento, a seconda delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo, sempre al fine di individuare il valore corrente della società emittente. Peraltro, la media a sei mesi del titolo IREN dovrà rimanere all'interno dell'Intervallo quale condizione sospensiva dell'Operazione di Aggregazione alla data di Esecuzione.

Infatti, al fine di evitare che il Prezzo di Emissione possa risultare incoerente con l'evoluzione del corso di borsa del titolo IREN alla data di sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale da parte dei Soci ACAM Sottoscrittori, l'Accordo di Investimento prevede che l'Aumento di Capitale potrà essere perfezionato solo ove la media ponderata a 6 (sei) mesi del titolo IREN accertata il giorno antecedente alla data di Esecuzione sia compresa all'interno dell'Intervallo. L'intervallo è stato determinato sulla base della volatilità annua storica del titolo IREN, pari a circa il 25%, che comporta un pari scostamento (massimo e minimo) rispetto al valore assunto dal titolo IREN alla data di Aggiudicazione, ponendo in tal modo una tolleranza massima di accettabilità circa l'evoluzione del titolo IREN nel periodo intercorrente fra la data di Aggiudicazione e la data di Esecuzione.

## **4.2. DESCRIZIONE DEI METODI DI VALUTAZIONE**

### Metodo principale

#### *Metodo delle quotazioni di borsa*

Il metodo delle quotazioni di borsa consiste nel riconoscere alla società oggetto di valutazione un valore pari a quello attribuitole dal mercato nel quale le sue azioni sono trattate, individuando negli effettivi prezzi espressi dal mercato un indicatore del valore del capitale economico. Tale criterio ipotizza l'efficienza del mercato in cui l'azienda è quotata e si traduce nella possibilità di identificare il valore economico della stessa con il valore espresso dai corsi borsistici, rilevati in opportuni periodi temporali.

### Metodi di controllo

#### *Metodo della Somma delle Parti (SOP)*

Il metodo della somma delle parti ("**SOP**") comporta la stima del valore attribuibile alle singole società/Business Unit facenti parte del gruppo oggetto di valutazione. Tale metodologia consente di apprezzare in via autonoma i singoli elementi oggetto di valutazione applicando metodi e parametri valutativi differenti sulla base delle caratteristiche delle attività valutate e del profilo di rischio delle stesse. Nella fattispecie le *Business Unit* di IREN (i.e. Energia, Ambiente, Mercato, Reti), nonché la *holding* IREN sono state valutate attraverso metodologie finanziarie ("*Unlevered Discounted Cash Flows*" o "DCF").

### Metodo dei Flussi di cassa operativi scontati (“Unlevered Discounted Cash Flow”)

La metodologia dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* stima il valore dell'Enterprise Value di una società quale sommatoria dei seguenti elementi: (i) flussi di cassa operativi *unlevered* che si stima la società sarà in grado di generare in un periodo di previsione analitica esplicito, attualizzati alla data di riferimento della valutazione sulla base di un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale (“WACC”); (ii) flussi di cassa operativi netti attualizzati stimati successivamente al periodo di previsione esplicita (“Valore Terminale”), calcolato come valore attuale di una rendita perpetua pari ad un flusso di cassa operativo netto sostenibile in *perpetuity* (o, in alternativa, sulla base di un multiplo di uscita, generalmente relativo all'EBITDA).

Al fine di stimare il valore del capitale economico (*equity value*), dall'Enterprise Value vengono sottratti (i) l'indebitamento finanziario netto ed eventuali altre poste patrimoniali assimilabili a debito di natura finanziaria (*net financial debt* e *other financial debt*), (ii) interessi di terzi (*minorities*) e, qualora presenti, vengono aggiunti (iii) i valori relativi ad eventuali attività o partecipazioni accessorie non consolidate (*surplus assets*), il cui valore non viene espresso dall'applicazione dei multipli alle grandezze fondamentali della società.

L'applicazione del metodo dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* prevede l'utilizzo della seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+WACC)^t} + \frac{VT}{(1+WACC)^n} + SA - IFN_{t0} - M$$

nella quale:

W = Valore del capitale economico della società, FC<sub>t</sub> = Flusso di cassa operativo *unlevered* annuale atteso nel periodo t, VT = Valore Terminale, SA = Surplus Assets, IFN = Indebitamento Finanziario Netto al momento t = 0, M = Interessi di terzi (Minorities), N = Numero di periodi di proiezione, WACC = Costo medio ponderato del capitale.

### Metodo dei Multipli di Mercato

La metodologia dei multipli di mercato (“**Multipli di Mercato**”) consiste nel determinare il valore di una società attraverso l'osservazione delle valutazioni espresse dai mercati finanziari per aziende con caratteristiche simili a quella oggetto di valutazione.

La metodologia deriva il valore di una società dalla valutazione attribuita dal mercato ad altre società aventi caratteristiche comparabili e, in particolare, determinando il rapporto tra il valore borsistico di società comparabili e talune grandezze fondamentali (ad esempio l'EBITDA) e applicando, successivamente, i multipli così determinati alle corrispondenti grandezze fondamentali della società oggetto di valutazione al fine di determinarne il valore.

Il multiplo più comunemente utilizzato nel settore di riferimento di IREN, il c.d. multiplo “EV/EBITDA” porta a determinare una stima dell'*Enterprise Value* della società. Al fine di stimare il valore del capitale economico (*equity value*), dall'*Enterprise Value* vengono sottratti (i) l'indebitamento finanziario netto ed eventuali altre poste patrimoniali assimilabili a debito di natura finanziaria (*net financial debt* e *other financial debt*), (ii) interessi di terzi (*minorities*) e, qualora presenti, vengono aggiunti (iii) i valori relativi ad eventuali attività o partecipazioni accessorie non consolidate (*surplus assets*), il cui valore non viene espresso dall'applicazione dei multipli alle grandezze fondamentali della società.

### Metodo dei Metodo dei Target Price

Gli intermediari finanziari che pubblicano documenti di ricerca su società quotate sintetizzano le proprie raccomandazioni in relazione ai titoli delle società quotate oggetto di analisi definendo un “prezzo obiettivo” (“**Target Price**”) del titolo di riferimento, che dia un’indicazione quantitativa del valore economico della società e quindi di quello che si ritiene essere il potenziale di apprezzamento sul mercato dello stesso nel medio termine. L’applicazione di questo metodo si traduce pertanto nell’analisi e nel confronto del rapporto tra i prezzi obiettivo indicati per il titolo oggetto d’analisi da parte di intermediari che pubblicano ricerche in merito al titolo stesso.

Tali metodi sono applicati adottando uno sconto di liquidità avuto riguardo al vincolo determinato dall’adesione al Patto IREN, come specificato meglio nel prosieguo.

#### **4.3. CRITERI ADOTTATI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE**

In considerazione della tipologia di Operazione, il Consiglio di Amministrazione di IREN, al fine di determinare il Prezzo di Emissione delle nuove azioni IREN, ha analizzato i risultati rivenienti dalla metodologia principale delle quotazioni di borsa nonché dai metodi di controllo adottati, quali: il metodo DCF, i Multipli di Mercato, il metodo del *Target Price*.

### Metodo delle quotazioni di borsa

Di seguito si illustrano i prezzi ufficiali del titolo IREN alla data di Aggiudicazione, e le medie storiche, sia semplici che ponderate per i volumi rispetto alla data di Aggiudicazione.

IREN S.p.A.							
	Prezzi ufficiali (Euro)	Min	Max	Somma volumi	Turnover <sup>(*)</sup>	Prezzi medi ponderati (Euro)	Volatility 260D
23/06/2017	2,13	2,13	2,13	1.575.033	3.356.850	2,13	24,3%
Media 30 giorni	2,15	2,10	2,19	57.996.969	124.921.105	2,15	25,3%
Media 60 giorni	2,08	1,92	2,19	133.289.158	275.299.999	2,07	25,4%
Media 90 giorni	2,03	1,88	2,19	188.784.455	381.901.675	2,02	25,3%
Media 180 giorni	1,81	1,49	2,19	324.783.675	603.812.679	1,86	25,7%
Media 360 giorni	1,63	1,33	2,19	555.409.233	940.375.903	1,69	26,4%

(\*) Fonte: Bloomberg. Il turnover giornaliero è calcolato moltiplicando i volumi scambiati giornalmente per i prezzi ufficiali giornalieri.

Si osserva che il prezzo ufficiale del titolo IREN alla data di Aggiudicazione è pari a Euro 2,13 e che tale valore è sostanzialmente allineato alla media ponderata dei prezzi del titolo IREN nel mese antecedente tale data, che corrisponde al periodo intercorrente fra la presentazione dell’Offerta nell’ambito della partecipazione alla Procedura trasparente indetta da ACAM con l’Avviso pubblico e la sua Aggiudicazione. Considerando i periodi presi a riferimento dalla data di Aggiudicazione fino ad un anno dalla stessa, il prezzo medio ponderato del titolo IREN varia da un minimo di Euro 1,69 Euro, considerando la media a 360 giorni, ad un massimo di Euro 2,15, considerando la media a 1 mese.

Si è altresì determinato il prezzo del titolo IREN all'ultima data disponibile ed antecedente la conclusione delle negoziazioni con ACAM, convenzionalmente stabilita al 20 novembre 2016.

IREN S.p.A.							
	Prezzi ufficiali (Euro)	Min	Max	Somma volumi	Turnover <sup>(*)</sup>	Prezzi medi ponderati (Euro)	Volatility 260D
20/11/2017	2,46	2,46	2,46	5.179.535	12.743.180	2,46	20,3%
Media 30 giorni	2,39	2,29	2,47	64.639.406	155.255.436	2,40	21,9%
Media 60 giorni	2,33	2,23	2,47	111.898.329	263.147.197	2,35	22,3%
Media 90 giorni	2,32	2,23	2,47	151.584.802	354.771.456	2,34	22,6%
Media 180 giorni	2,23	2,00	2,47	270.807.758	610.123.347	2,25	23,3%
Media 360 giorni	1,95	1,36	2,47	574.624.346	1.140.515.508	1,98	24,7%

<sup>(\*)</sup> Fonte: Bloomberg. Il turnover giornaliero è calcolato moltiplicando i volumi scambiati giornalmente per i prezzi ufficiali giornalieri.

Si osserva che il prezzo ufficiale del titolo IREN alla data del 20 novembre 2017 è incrementato rispetto alla data di Aggiudicazione, risultando pari a Euro 2,46, portandosi ai massimi anche rispetto alle medie a 30, 60, 90, 180 e 360 giorni, in ordine alle quali il prezzo medio ponderato del titolo IREN varia da un minimo di Euro 1,98, considerando la media a 360 giorni, ad un massimo di Euro 2,40, considerando la media a 30 giorni.

Dal confronto tra il prezzo del titolo IREN alla data di Aggiudicazione, ritenuto, nelle specifiche circostanze, dagli Amministratori rappresentativo del valore economico della Società, ed i prezzi medi ponderati del titolo stesso nei vari periodi prese a riferimento per le stime di medie periodiche a partire dal 20 novembre 2017, emerge un differenziale negativo da intendersi quale sconto di liquidità la cui giustificazione trae origine dagli accordi di limitazione alla trasferibilità delle Azioni di Nuova Emissione in sottoscrizione da parte dei Soci ACAM Sottoscrittori, come evidenziato nella tabella di seguito riportata.

	Valore per azione (Euro)	Sconto
<b>Prezzo al 23 giugno 2017</b>	<b>2,13</b>	
Prezzo medio a 1 mese dal 20/11	2,40	11,32%
Prezzo medio a 2 mesi dal 20/11	2,35	9,43%
Prezzo medio a 3 mesi dal 20/11	2,34	8,99%
Prezzo medio a 6 mesi dal 20/11	2,25	5,46%

In relazione alla quantificazione di tale sconto si rileva che la dottrina aziendalistica italiana<sup>4</sup> fa riferimento a studi basati su un approccio empirico-deduttivo condotti in ambito statunitense, che analizzano specifiche emissioni di titoli azionari effettuate al di fuori dei mercati organizzati, con il vincolo di detenere in portafoglio tali titoli per un determinato lasso temporale (c.d. *restricted stocks*).

In particolare, tali studi pongono a confronto i prezzi dei titoli di società quotate acquisiti nell'ambito di *private placement*, ai sensi della Rule 144 della SEC, con le quotazioni di borsa. Questi titoli (*restricted stocks*) non sono negoziabili sino a che non vengono registrati. I prezzi ai quali vengono scambiati questi titoli dovrebbero incorporare un sconto per la loro ridotta negoziabilità (c.d. sconto per mancanza di liquidità).

<sup>4</sup> cfr. Guatri Bini "La valutazione delle aziende EGEE 2005; Bagna, Bertoni, De Rosa in "La valutazione delle aziende in crisi" a cura di Liberatore, Amaduzzi, Comuzzi, Ferrero, Giuffrè Editore 2014; Marco Vulpiani "Special Cases of Business Valuation" McGraw-Hill 2014.

Nella fattispecie sono stati presi come riferimento gli studi più recenti che evidenziano sconti medi nell'ordine del 17% (compresi tra il 7% ed il 22%).

Restricted stocks			
Bajai, Denis, Ferris, Sarin	1990	1995	7%
Johnson	1991	1995	20%
Finnerty	1991	1997	20%
Columbia Financial Advisory (1)	1996	1997	21%
Columbia Financial Advisory (2)	1997	1998	13%
FMV Opinions, Inc	1980	2000	22%
<b>Media</b>			<b>17%</b>

Fonte: Emanuel Bagna. "Lo sconto per mancanza di liquidità" in "La valutazione delle aziende" (2005), James R. Hitchner "Financial Valuation: Applications and Models" 2011

Tutto ciò premesso, lo sconto medio applicato dagli Amministratori si colloca in un *range* coerente con le evidenze empiriche rivenienti dai suddetti studi, e quindi, si ritiene che tale sconto rientri in un ambito di ragionevolezza e non leda gli interessi degli azionisti esclusi dall'Aumento di Capitale.

#### Metodo SOP

Come precedentemente indicato le singole società/*Business Unit* di IREN sono state valutate attraverso il metodo DCF. Nella fattispecie la valutazione si è basata sulle proiezioni economico-finanziarie rivenienti dal Piano Industriale di IREN, comunicato al mercato in data 14 novembre 2017.

La valutazione è stata sviluppata apprezzando il contributo delle società/*Business Unit* in via separata al fine di attribuire parametri valutativi rappresentativi dei differenti gradi di rischiosità associabili alle società oggetto di valutazione.

Con riferimento alla BU Reti al termine dell'orizzonte di piano è stato ipotizzato di liquidare il capitale investito netto in essere a tale data.

Il tasso di attualizzazione utilizzato è il costo medio ponderato del capitale, o WACC, e riflette i rischi finanziari e di mercato attribuibili alle singole società/*Business Unit* oggetto di stima.

Analisi di sensibilità sono state svolte su alcuni parametri fondamentali impiegati nell'ambito di applicazione del metodo DCF, al fine di ottenere indicazioni circa la volatilità dei risultati al variare dei *value driver* prescelti (i.e. WACC e tasso di crescita perpetua).

Inoltre, nello sviluppo della valutazione, al fine di riflettere la limitazione alla trasferibilità delle Azioni di Nuova Emissione IREN che verranno sottoscritte da parte dei Soci ACAM Sottoscrittori, si è adottato un sconto di liquidità nell'ordine del 17%, come indicato nell'applicazione del metodo principale.

Tutto ciò premesso, dall'applicazione del metodo SOP si perviene ad un valore per azione di IREN compreso in un intervallo fra 1,92 Euro e 2,45 Euro. Il valore riveniente dall'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa si colloca all'interno del suddetto intervallo, pertanto il metodo SOP conferma la ragionevolezza del metodo principale.

#### Metodo dei Multipli di Mercato

Il metodo dei Multipli di Mercato è stato adottato quale metodo di controllo allo scopo di verificare la ragionevolezza dei risultati rivenienti dall'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa. Le società

ritenute comparabili con IREN sono *public utilities* operanti in Italia. Si è considerato quale moltiplicatore di riferimento il multiplo EV/EBITDA *rolling* al 30 giugno 2017. Il multiplo così ottenuto e pari a 7,8x è stato applicato all'EBITDA *rolling* al 30 giugno 2017 di IREN.

Inoltre, nello sviluppo della valutazione, al fine di riflettere la limitazione alla trasferibilità delle Azioni di Nuova Emissione che verranno sottoscritte da parte dei Soci ACAM, si è adottato un sconto di liquidità nell'ordine del 17%, come indicato in precedenza.

Tutto ciò premesso, dall'applicazione del metodo dei Multipli di Mercato si perviene ad un valore per azione di IREN nell'ordine di 2,20 Euro. Lo scostamento tra il valore riveniente dal metodo di controllo, come sopra descritto, ed il metodo principale, è nell'ordine del 3%, che si colloca in un ambito di ragionevolezza, nelle specifiche circostanze.

#### Metodo dei Target Price

Le stime degli analisti finanziari che seguono il titolo IREN prese come riferimento sono state pubblicate nel corso del mese di novembre 2017.

I Target Price del titolo IREN, che confermano gli attuali prezzi di borsa, anche alla luce del Piano Industriale comunicato al mercato in data 13 novembre 2017, sono stati rettificati al fine di riflettere la limitazione alla trasferibilità delle Azioni di Nuova Emissione che verranno sottoscritte da parte dei Soci ACAM. In particolare si è adottato un sconto di liquidità nell'ordine del 17%, come indicato precedenza. Tutto ciò premesso, dall'applicazione del metodo dei Target Price si perviene ad un valore per azione di IREN nell'ordine di 2,18 Euro. Lo scostamento tra il valore riveniente dal metodo di controllo, come sopra descritto, ed il metodo principale, è nell'ordine del 2%, che si colloca in un ambito di ragionevolezza, nelle specifiche circostanze.

Si riporta di seguito il riepilogo dei risultati ottenuti dall'applicazione dei metodi adottati:

Valore per azione	Euro
Metodo delle quotazioni di Borsa	2,13
Metodo SOP	1,92 – 2,45
Metodo dei multipli di Borsa	2,20
Metodo dei Target Prices	2,18

\* \* \*

Il Prezzo di Emissione è determinato dagli Amministratori in Euro 2,13 per azione IREN di nuova emissione, pari al prezzo ufficiale registrato dalle azioni ordinarie di IREN sul Mercato organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. alla data di Aggiudicazione.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che il riferimento ai corsi di borsa del titolo IREN sia coerente con la necessità di individuare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati.

Inoltre, gli Amministratori ritengono che le metodologie di controllo adottate siano in linea con la dottrina e la prassi valutativa per questa tipologia di operazioni, e che il Prezzo di Emissione sia coerente con le risultanze di tali metodi in quanto si colloca all'interno del *range* riveniente dalla metodologia DCF, e, con riferimento agli altri metodi valutativi adottati, lo scostamento appare nel complesso accettabile, in quanto, in

termini percentuali, si presenta sostanzialmente contenuto e dunque collocabile in un ambito di ragionevolezza.

## 5. DISPONIBILITÀ A SOTTOSCRIVERE LE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE RIVENIENTI DALL'A CAPITALE

Stante la necessità di approvazione da parte dei soci di ACAM dell'Accordo di Investimento, alla data odierna non è stata manifestata formalmente la disponibilità alla sottoscrizione delle Azioni di Nuova Emissione rinvenienti dall'Aumento di Capitale.

## 6. PERIODO DI ESECUZIONE DELL'A CAPITALE

L'esecuzione dell'Aumento di Capitale è prevista entro e non oltre il 31 maggio 2018.

## 7. DATA DI GODIMENTO DELLE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE

Le Azioni di Nuova Emissione oggetto dell'Aumento di Capitale e sottoscritte dai Soci ACAM Sottoscrittori avranno diritto regolare e, pertanto, attribuiranno ai sottoscrittori pari diritti rispetto alle azioni ordinarie in circolazione alla data della loro emissione.

## 8. PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE E SULL'ASSETTO DI CONTROLLO DELLA SOCIETÀ A SEGUITO DELL'ESECUZIONE DELL'A CAPITALE

### 8.1. ASSETTI PARTECIPATIVI A SEGUITO DELL'AUMENTO DI CAPITALE

Come sopra indicato, alla data della presente Relazione non è noto quali Soci ACAM Sottoscrittori procederanno alla sottoscrizione dell'Accordo di Investimento e dell'Aumento di Capitale.

Con riferimento agli effetti conseguenti alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, in assenza di tale informazione che sarà resa disponibile solo all'esito all'approvazione dell'Operazione di Aggregazione sopra descritta da parte dei soci di ACAM, al fine di fornire una informativa completa sugli effetti che l'Aumento di Capitale potrà avere sulla composizione dell'azionariato della Società, si illustrano di seguito le ipotesi corrispondenti ai due scenari estremi:

- (i) Scenario di Adesione Massima, in cui si assume che tutti i soci di ACAM (a) approvino l'Operazione sopra descritta e, dunque, trasferiscano e vendano il 100% di ACAM alla Società e (b) sottoscrivano integralmente l'Aumento di Capitale;
- (ii) Scenario di Adesione Minima, in cui si assume che solamente i soci di ACAM che rappresentino il 70% del capitale sociale di ACAM ante vendita (a) approvino l'Operazione sopra descritta e, dunque, trasferiscano e vendano alla Società una partecipazione complessiva pari al 70% del capitale di ACAM e (b) sottoscrivano l'Aumento di Capitale.

Di seguito si illustrano i risultati nei due scenari.

	Azionariato Azioni in Mln al 30/06/17	Pre AUCAP		Azioni in Mln al 30/06/17	Scenario Adesione Massima		Scenario Adesione Minima		
		Azioni A Tutti su Tutte Az.	Azioni A Tutti SOLO ord.		Azioni su Tutte Az.	Azioni su ord.	Azioni su Tutte Az.	Azioni su ord.	
<b>IREN</b>	<b>A</b>			<b>IREN</b>					
FSU	425,0	33,30%	35,54%	425,0	32,59%	34,74%	425,0	32,80%	34,98%
COMUNE DI REGGIO EMILIA	91,4	7,16%	7,65%	91,4	7,01%	7,47%	91,4	7,06%	7,52%
COMUNE DI PARMA	41,2	3,23%	3,44%	41,2	3,16%	3,36%	41,2	3,18%	3,39%
COMUNE DI PIACENZA	19,8	1,55%	1,65%	19,8	1,52%	1,62%	19,8	1,53%	1,63%
Altri Comuni emiliani	75,0	5,87%	6,27%	75,0	5,75%	6,13%	75,0	5,79%	6,17%
<b>Soci ACAM Sottoscrittori</b>				<b>27,7</b>	<b>2,12%</b>	<b>2,26%</b>	<b>19,4</b>	<b>1,50%</b>	<b>1,60%</b>
<b>TOTALE AZIONI SOCI PUBBLICI</b>	<b>A</b>	<b>652,3</b>	<b>51,11%</b>	<b>680,0</b>	<b>52,15%</b>	<b>55,58%</b>	<b>671,7</b>	<b>51,84%</b>	<b>55,28%</b>
MERCATO	<b>B</b>	543,4	42,58%	543,4	41,67%	44,42%	543,4	41,94%	44,72%
<b>TOTALE AZIONI ORDINARIE</b>	<b>C = A+B</b>	<b>1.195,7</b>	<b>93,69%</b>	<b>1.223,4</b>	<b>93,83%</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.215,1</b>	<b>93,79%</b>	<b>100,00%</b>
FCT - AZIONI DI RISPARMIO	<b>D</b>	80,5	6,31%	80,5	6,17%		80,5	6,21%	
<b>TOTALE AZIONI IREN</b>	<b>E = C+D</b>	<b>1.276,2</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.303,9</b>	<b>100,00%</b>		<b>1.295,6</b>	<b>100,00%</b>	
				<b>Diluizione</b>		<b>2,26%</b>			<b>1,60%</b>

Alla luce di quanto sopra esposto, a seguito dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale, la partecipazione detenuta dagli attuali soci della Società si ridurrebbe, nel caso di adesione totale all'Aumento di Capitale di un ammontare pari al 2,26% delle azioni ordinarie (2,12% delle azioni totali, incluse le azioni di risparmio) e, nella ipotesi di adesione minima all'Aumento di Capitale Sociale, di un ammontare pari al 1,60% delle azioni ordinarie (1,50% delle azioni totali, incluse le azioni di risparmio). Ciò rappresenta la diluizione dei soci di IREN a seguito dell'Operazione di Aggregazione.

**8.2. EFFETTI DELL'A CAPITALE SUI PATTI PARASOCIALI RILEVANTI EX ART. 122 TUF**

Si è illustrato nei paragrafi che precedono che ai sensi dell'Accordo di Investimento, subordinatamente all'avveramento delle Condizioni Sospensive sopra indicate, alla data di Esecuzione, al fine di fare stabilmente parte della compagine sociale della Società, alla data di Esecuzione i Soci ACAM Sottoscrittori dovranno aderire al Patto IREN e al sindacato di voto e di blocco ivi disciplinato apportandovi la totalità delle azioni di IREN sottoscritte nell'ambito dell'Aumento di Capitale ad essi riservato.

Pertanto, si prevede che all'esito dell'Aumento di Capitale, i Soci ACAM Sottoscrittori apporteranno al sindacato di voto e di blocco almeno il 70% delle azioni sottoscritte, ossia almeno n. 19.389.754 Azioni di Nuova Emissione.

**9. MODIFICHE STATUTARIE**

Ai sensi dell'articolo 72 e dell'Allegato 3A del Regolamento Emittenti, si riporta di seguito il testo dell'articolo 5 (Capitale sociale) dello statuto sociale nella versione vigente e nella nuova versione conseguente all'Aumento di Capitale, con le modifiche evidenziate in grassetto.

<b>Art. 5 Capitale Sociale</b>	<b>Art. 5 Capitale Sociale</b>
<p>5.1 Il capitale sociale è di Euro 1.276.225.677,00= rappresentato da n. 1.195.727.663 azioni ordinarie da Euro 1 (uno) nominali cadauna e da n. 80.498.014 azioni di risparmio da Euro 1 (uno) nominali cadauna. Le azioni sono liberamente trasferibili.</p>	<p>5.1 Il capitale sociale è di Euro 1.276.225.677,00= rappresentato da n. 1.195.727.663 azioni ordinarie da Euro 1 (uno) nominali cadauna e da n. 80.498.014 azioni di risparmio da Euro 1 (uno) nominali cadauna. Le azioni sono liberamente trasferibili.</p>
<p>5.2 Il capitale sociale potrà essere aumentato in qualunque momento, anche con conferimento di crediti e di beni in natura, per delibera dell'assemblea dei soci e anche con emissione di azioni aventi diritti diversi da quelli delle azioni già emesse.</p>	<p>5.2 Il capitale sociale potrà essere aumentato in qualunque momento, anche con conferimento di crediti e di beni in natura, per delibera dell'assemblea dei soci e anche con emissione di azioni aventi diritti diversi da quelli delle azioni già emesse.</p>
<p>5.3 Nel caso di aumento del capitale sociale sarà riservata la opzione sulle nuove azioni emittende agli aventi diritto in proporzione alle azioni possedute, salve le eccezioni ammesse dalla legge.</p>	<p>5.3 Nel caso di aumento del capitale sociale sarà riservata la opzione sulle nuove azioni emittende agli aventi diritto in proporzione alle azioni possedute, salve le eccezioni ammesse dalla legge.</p>
<p>5.4 In data 9 maggio 2016, l'Assemblea straordinaria della società ha deliberato di attribuire, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, la facoltà al Consiglio di Amministrazione, da esercitarsi entro il periodo di 3 (tre) anni dalla data della deliberazione, di</p>	<p>5.4 In data 9 maggio 2016, l'Assemblea straordinaria della società ha deliberato di attribuire, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, la facoltà al Consiglio di Amministrazione, da esercitarsi entro il periodo di 3 (tre) anni dalla data della deliberazione, di</p>

aumentare il capitale sociale, a pagamento e in una o più volte in via scindibile, fino ad un importo massimo complessivo di Euro 39.470.897,00 nominali, mediante emissione di azioni ordinarie, con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441 del codice civile, da riservare a favore di terzi ("Aumento di Capitale"). Nell'esercizio della delega per l'Aumento del Capitale gli amministratori dovranno fare in modo che lo stesso sia offerto in sottoscrizione (i) a fronte del conferimento di partecipazioni e/o aziende e/o rami di azienda, di titolarità di Soggetti Pubblici (come definiti al successivo art. 9.1), connessi con, o funzionali all'oggetto sociale della Società e delle società da questa partecipate ovvero (ii) a favore di Soggetti Pubblici (come definiti al successivo art. 9.1), che svolgano un'attività connessa con, o funzionale all'oggetto sociale della Società e delle società da questa partecipate.

Al Consiglio di Amministrazione è attribuita ogni più ampia facoltà di individuare, di volta in volta, i destinatari dell'Aumento di Capitale nell'ambito delle categorie sopra indicate e di stabilire, nel rispetto delle procedure richieste dalle disposizioni normative e regolamentari di volta in volta applicabili, nonché dei limiti sopra indicati, il prezzo di emissione delle azioni, l'eventuale sovrapprezzo nonché di definire ogni altro termine, modalità e condizione dell'Aumento di Capitale.

aumentare il capitale sociale, a pagamento e in una o più volte in via scindibile, fino ad un importo massimo complessivo di Euro 39.470.897,00 nominali, mediante emissione di azioni ordinarie, con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441 del codice civile, da riservare a favore di terzi ("Aumento di Capitale"). Nell'esercizio della delega per l'Aumento del Capitale gli amministratori dovranno fare in modo che lo stesso sia offerto in sottoscrizione (i) a fronte del conferimento di partecipazioni e/o aziende e/o rami di azienda, di titolarità di Soggetti Pubblici (come definiti al successivo art. 9.1), connessi con, o funzionali all'oggetto sociale della Società e delle società da questa partecipate ovvero (ii) a favore di Soggetti Pubblici (come definiti al successivo art. 9.1), che svolgano un'attività connessa con, o funzionale all'oggetto sociale della Società e delle società da questa partecipate.

Al Consiglio di Amministrazione è attribuita ogni più ampia facoltà di individuare, di volta in volta, i destinatari dell'Aumento di Capitale nell'ambito delle categorie sopra indicate e di stabilire, nel rispetto delle procedure richieste dalle disposizioni normative e regolamentari di volta in volta applicabili, nonché dei limiti sopra indicati, il prezzo di emissione delle azioni, l'eventuale sovrapprezzo nonché di definire ogni altro termine, modalità e condizione dell'Aumento di Capitale.

**In parziale esecuzione della delega attribuita, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile dall'Assemblea straordinaria della Società del 9 maggio 2016, il Consiglio di Amministrazione nella riunione del [●] ha deliberato di aumentare, subordinatamente all'avveramento delle condizioni sospensive oltre descritte, in via scindibile e a pagamento, entro il termine ultimo del 31 maggio 2018, il capitale sociale della Società per un importo massimo di Euro 27.699.660,00]**

**(ventisettemilioneicentonovantanovemilaseicentosessanta/00), mediante emissione di massime n. 27.699.660 azioni ordinarie, aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione alla data di emissione, con godimento regolare, ad un prezzo di emissione pari a Euro 2,13 per ciascuna azione ordinaria**

**“IREN S.p.A.”, di cui Euro 1,00 da imputare a capitale ed Euro 1,13 a sovrapprezzo, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dei commi 5 e 6 dell’articolo 2441 del codice civile, da riservare in sottoscrizione in favore di tutti i soci di ACAM S.p.A. (“ACAM”) che si impegnino a cedere in favore della Società la propria intera partecipazione detenuta in ACAM (i “Soci ACAM” e la “Compravendita”).**

**La deliberazione dell’aumento di capitale sociale e la sua esecuzione sono stati subordinati, nell’interesse esclusivo di “IREN S.p.A.”, all’avveramento delle seguenti condizioni sospensive:**

**(i) avvenuto rilascio dell’autorizzazione da parte dell’Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato al perfezionamento della Compravendita, senza imposizione di alcun onere o obbligo sull’aggiudicatario “IREN S.p.A.” e/o su ACAM e/o su alcuna delle società del Gruppo ACAM;**

**(ii) rilascio del consenso in forma scritta da parte dei soggetti finanziatori del Gruppo ACAM a procedere alla data di effettiva esecuzione della Compravendita, all’estinzione di tutte le garanzie rilasciate dalle società del Gruppo ACAM in connessione ai finanziamenti in essere con tali soggetti finanziatori a fronte del rimborso integrale alla data di esecuzione dell’ammontare residuo dei finanziamenti in essere;**

**(iii) la media ponderata a 6 (sei) mesi del titolo “IREN S.p.A.” accertata il giorno antecedente alla data di effettiva esecuzione della Compravendita sia compresa all’interno di un intervallo pari a Euro 1,59 per azione, quale valore minimo, e Euro 2,66 per azione, quale valore massimo;**

**(iv) avvenuto ed effettivo perfezionamento della Compravendita e del trasferimento in favore di “IREN S.p.A.” da parte dei Soci ACAM di una partecipazione complessiva in ACAM pari ad almeno il 70% (settanta per cento) del capitale di ACAM;**

**(v) contestuale sottoscrizione dell’aumento di capitale da parte di Soci ACAM che abbiano venduto a “IREN S.p.A.” le proprie azioni in**

	<p><b>ACAM e rappresentino complessivamente almeno il 70% (settanta per cento) del capitale di ACAM ante vendita delle azioni di ACAM ad “IREN S.p.A.” con liberazione del debito dei Soci ACAM sottoscrittori derivante dalla sottoscrizione dell’aumento di capitale anche mediante la sua compensazione con il credito verso “IREN S.p.A.” spettante ai Soci ACAM sottoscrittori per la vendita delle azioni ACAM.</b></p>
--	---

\* \* \*

Copia della presente Relazione è stata consegnata al Prof. Alessandro Nova, affinché, ai sensi e per gli effetti dell’articolo 2441, comma 6 del codice civile e dell’articolo 158 del TUF, lo stesso possa esprimere, nei termini previsti dalla vigente normativa in materia, il proprio parere sulla congruità del Prezzo di Emissione delle Azioni di Nuova Emissione.

Il parere di congruità del revisore Prof. Alessandro Nova, nei termini previsti dalla vigente normativa in materia, sarà reso disponibile al pubblico non appena sarà rilasciato alla società. Il Consiglio di Amministrazione si è espresso sulla base anche della *fairness opinion* di Deloitte Financial Advisory.

5 dicembre 2017