



redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come da ultimo modificato con delibera n. 22144 del 22 dicembre 2021

***PARTNERSHIP* TRA ACEA E SUEZ PER LA DIGITALIZZAZIONE DEI SISTEMI DI
MISURAZIONE DEL SERVIZIO IDRICO**

5 aprile 2022

Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Acea S.p.A. in Roma, P.le Ostiense 2, sul sito *internet* di Acea S.p.A. (www.gruppo.aceait), nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "1info", all'indirizzo www.1infoit

INDICE

DEFINIZIONI	2
PREMESSA	5
1. AVVERTENZE: RISCHI CONNESSI AI POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE DERIVANTI DAL PROGETTO	7
2. INFORMAZIONI RELATIVE AL PROGETTO	7
2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni del Progetto	7
2.1.1. Società del Progetto	7
2.1.2. Avvio del progetto – Business Plan e obiettivi di sviluppo	8
2.1.3. Verifica degli Obiettivi e possibili riequilibri	9
2.1.4. Assetti di governance e politica dividendi	10
2.1.5. Regime di circolazione e ipotesi e meccanismi di Exit	10
2.2. Parti correlate con cui il Progetto è stato posto in essere, natura della correlazione e natura e portata degli interessi di tali parti nel Progetto	11
2.3. Motivazioni economiche e convenienza del Progetto per la Società	12
2.4. Condizioni economiche del Progetto, modalità di determinazione e valutazioni circa la congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari	12
2.5. Effetti economici, patrimoniali e finanziari del Progetto	14
2.6. Modifiche dei compensi dei componenti degli organi di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate	15
2.7. Coinvolgimento quali parti correlate nel Progetto di componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società	15
2.8. Organi o amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato il Progetto	15
2.9. Rilevanza del Progetto derivante dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, del Regolamento OPC	16
ALLEGATI	16

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno del presente documento redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come da ultimo modificato con delibera n. 22144 del 22 dicembre 2021 (il “”). Tali definizioni e termini, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. I termini definiti al singolare si intendono anche al plurale, e viceversa, a seconda del contesto. Gli ulteriori termini utilizzati nel presente Documento Informativo hanno il significato loro attribuito e indicato nel testo.

Accordi Definitivi	Indica l'Accordo di Investimento e Parasociale e il Contratto di Opzione.
Accordo di Investimento e Parasociale	ha il significato attribuito nella Premessa del presente Documento Informativo.
Acea o Società	indica Acea S.p.A., con sede legale in Roma, Piazzale Ostiense, n. 2, Codice fiscale e P. IVA 05394801004.
Brevetto	indica il brevetto per invenzione industriale relativa a “ <i>contatore dell'acqua controllabile da remoto e relativi sistemi di monitoraggio e controllo</i> ”, attualmente in corso di registrazione presso l'UIMB.
Business Plan	indica, a seconda dei casi, il primo <i>business plan</i> della Società Brevetto e i primi <i>business plan</i> di ciascuna tra la Società Captive e la Società Market.
Comitato OPC o Comitato	indica il Comitato Operazioni con le Parti Correlate di Acea, composto da soli amministratori non esecutivi, non correlati e indipendenti, competente in materia di operazioni con parti correlate ai sensi della Procedura OPC.
Contratto di Licenza del Brevetto	ha il significato attribuito al paragrafo 2.4 del presente Documento Informativo.
Contratto di Opzione	ha il significato attribuito nella Premessa del presente Documento Informativo.
Data di Riferimento	indica (i) per la Società Captive, la data di inizio della commercializzazione dello Smart Meter, ossia la data a partire dalla quale lo Smart Meter, dopo i necessari <i>test</i> di efficienza, è tecnicamente pronto (laddove per “tecnicamente pronto” deve intendersi anche munito di tutte le autorizzazioni, licenze e/o certificazioni necessarie) per essere immesso sul mercato <i>captive</i> , e (ii) per la Società Market, la data di inizio della commercializzazione dello Smart Meter, ossia la data a partire dalla quale lo Smart Meter, dopo i necessari <i>test</i> di efficienza, è tecnicamente pronto (laddove per “tecnicamente pronto” deve intendersi anche munito di tutte le autorizzazioni, licenze e/o certificazioni necessarie, secondo il diverso mercato di riferimento) per essere immesso sul mercato internazionale e sul mercato aperto italiano.

Data di Sottoscrizione	indica la data di sottoscrizione degli Accordi Definitivi.
Evento Killer Application	indica l'immissione e distribuzione sul mercato da parte di terzi soggetti concorrenti, prima della Data di Riferimento relativa alla Società Captive, di prodotti che abbiano l'effetto di " <i>killer application</i> " rispetto allo Smart Meter, ovvero sia che siano in grado di mettere fuori mercato tutte le precedenti soluzioni di misuratore idrico evoluto, compreso il medesimo Smart Meter.
Ipotesi di Exit	ha il significato attribuito al paragrafo 2.1.5 del presente Documento Informativo.
Meccanismi di Exit	ha il significato attribuito al paragrafo 2.1.5 del presente Documento Informativo.
Nuova Procedura OPC	indica la "Procedura per le operazioni con parti correlate" approvata dal Consiglio di Amministrazione di Acea il 21 giugno 2021, con decorrenza per le operazioni con parti correlate che hanno preso avvio successivamente al 1° luglio 2021.
Nuova Suez	indica la nuova SUEZ SA (già Sonate BidCo), con sede in 3, boulevard Sébastopol – 75001 Paris, iscritta al R.C.S. Paris al n. 901 644 989 , costituita ad esito del perfezionamento dell'Operazione Nuova Suez.
Operazione Nuova Suez	ha il significato attribuito nella Premessa del presente Documento Informativo.
Parti	indica, congiuntamente, Acea e Suez.
Procedura OPC	indica la "Procedura per le operazioni con parti correlate" approvata dal Consiglio di Amministrazione di Acea il 18 dicembre 2013, con decorrenza al 1° gennaio 2014 e vigente per le operazioni che hanno preso avvio sino al 30 giugno 2021.
Progetto	ha il significato attribuito nella Premessa del presente Documento Informativo.
Regolamento OPC	indica il "Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate" adottato con deliberazione Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come da ultimo modificato con delibera n. 22144 del 22 dicembre 2021.
Riequilibrio delle Partecipazioni	ha il significato attribuito al paragrafo 2.1.3 del presente Documento Informativo.
Smart Meter	indica il <i>Narrow Band Internet of Things smart meter</i> oggetto della partnership commerciale di cui all'Accordo di Investimento e Parasociale.
Società Brevetto	ha il significato attribuito al paragrafo 2.1.1 del presente Documento Informativo.

Società Captive	ha il significato attribuito al paragrafo 2.1.1 del presente Documento Informativo.
Società Commerciali	indica, congiuntamente, la Società Captive e la Società Market.
Società del Progetto	indica, congiuntamente, la Società Brevetto, la Società Captive e la Società Market.
Società Market	ha il significato attribuito al paragrafo 2.1.1 del presente Documento Informativo.
Steering Committee	ha il significato attribuito al paragrafo 2.1.1 del presente Documento Informativo.
Suez o Suez International	indica SUEZ International SAS, con sede in Tour Cb 21 16 Place de L'Iris 92040 Paris La Défense Cedex, iscritta al R.C.S. di Nanterre569 800 873 .
Suez Groupe	indica Suez Groupe SAS, con sede in Parigi, La Défense 92400, Tour CB21, 16, place de l'Iris, iscritta al Registro delle Imprese di Nanterre al n. 410 118 608.
Term Sheet	ha il significato attribuito nella Premessa del presente Documento Informativo.

PREMESSA

Il presente Documento Informativo è stato redatto da Acea – ai sensi e per gli effetti dell’articolo 5 e dell’Allegato 4 del Regolamento OPC, nonché dell’art. 7.1 della Procedura OPC – al fine di fornire informazioni in merito ad un’operazione di *joint venture* societaria tra Acea e il gruppo SUEZ (e segnatamente Nuova Suez e la sua controllata Suez International) per la progettazione di un sistema evoluto di misurazione intelligente per il servizio idrico (c.d. Smart Meter), e la sua successiva produzione e commercializzazione in Italia e all’estero sulla base di apposita *partnership* commerciale tra Acea e Suez (il “**Progetto**”).

In seguito alla sottoscrizione – in data 20 gennaio 2020 – di un primo *memorandum of understanding* non vincolante, in data 5 dicembre 2021, come già comunicato al mercato, Acea e Suez Groupe hanno sottoscritto un *term sheet* vincolante volto ad identificare e riassumere i principali termini e condizioni in merito alla struttura generale del Progetto (il “**Term Sheet**”), impegnandosi reciprocamente a proseguire in buona fede e in esclusiva le trattative in merito ai termini contrattuali definitivi e ai termini ed impatti economico-finanziari del Progetto, al fine di addivenire alla definizione e sottoscrizione della relativa documentazione contrattuale finale.

Al riguardo, si evidenzia che nel contesto dell’offerta pubblica promossa in data 8 febbraio 2021 sulla totalità delle azioni di Suez SA (al tempo, beneficiario ultimo di Suez Groupe) promossa da Veolia Environnement SA (“**Veolia**”), (i) in data 14 maggio 2021, Suez SA e Veolia hanno sottoscritto un *combination agreement* avente ad oggetto, *inter alia*, la creazione di Nuova Suez controllata da un consorzio di investitori, e (ii) in data 29 giugno 2021, Suez Groupe, il predetto consorzio e Veolia hanno sottoscritto un accordo definitivo concernente, *inter alia*, la creazione di Nuova Suez e, in virtù del quale, Nuova Suez – direttamente o per il tramite della controllata Suez International – sarebbe subentrata a Suez Groupe nel Progetto (e dunque nei relativi accordi contrattuali in luogo di Suez Groupe) a far data dalla sua costituzione (l’“**Operazione Nuova Suez**”).

In data 1° febbraio 2022, a seguito del completamento dell’Operazione Nuova Suez, Nuova Suez è divenuta titolare, tra l’altro, delle azioni di Acea originariamente detenute dal Gruppo Suez e del 100% del capitale di Suez International. Pertanto, a decorrere da tale data, Nuova Suez – direttamente e attraverso la sua controllata al 100% Suez International – è subentrata a Suez Groupe nel Progetto, nel relativo Term Sheet e nei diritti ed obblighi da esso derivanti, nonché qualsivoglia altro diritto o bene afferente al Progetto.

In considerazione del rapporto di correlazione tra le Parti e della rilevanza dell’operazione, come meglio illustrato nei successivi paragrafi 2.2 e 2.5, anche a fini cautelativi, il Progetto è stato qualificato da Acea come operazione con parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi dell’Allegato 1, paragrafo 6, della Procedura OPC. Alla luce di quanto precede, il Comitato OPC è stato coinvolto tempestivamente e costantemente nelle trattative e nell’istruttoria sin dalle prime fasi del Progetto, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e aggiornato e, prima della conclusione del Term Sheet, ha confermato che nulla ostava a tale data, per quanto di competenza del Comitato stesso, a che la Società procedesse alla relativa sottoscrizione. Ai fini delle proprie valutazioni, il Comitato è stato assistito da un proprio consulente legale e un proprio consulente economico-finanziario, come meglio di seguito specificato.

In data 29 marzo 2022 il Consiglio di Amministrazione di Acea – previo motivato parere favorevole del Comitato OPC espresso in pari data sull’interesse della Società al compimento dell’operazione e sulla convenienza economica e sulla correttezza sostanziale e procedimentale della medesima – ha approvato la sottoscrizione degli Accordi Definitivi, avvenuta anch’essa in data 29 marzo 2022, comprensivi di:

- un accordo di investimento e parasociale – avente durata fino all’approvazione del bilancio di esercizio di ciascuna Società del Progetto per l’ultimo anno di riferimento del relativo Business Plan (*i.e.*, sino all’approvazione del bilancio delle Società del Progetto relativo all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2030) – e contenente i principali termini e condizioni del Progetto, ivi inclusa la costituzione delle società di capitali ad esso strumentali e i connessi impegni di capitalizzazione delle Parti nel rispetto delle previsioni di *funding* di cui ai Business Plan del Progetto, le

pattuizioni parasociali, le regole di governo societario e il regime di circolazione delle partecipazioni nelle Società del Progetto, nonché gli ulteriori ruoli e responsabilità di ciascuna delle Parti in ordine al Progetto (l'“**Accordo di Investimento e Parasociale**”); e

- un contratto di opzione che disciplina i meccanismi di opzioni di acquisto reciproche tra le Parti, attivabili in ipotesi di *underperformance* e *overperformance* della Società Market rispetto agli obiettivi definiti nel relativo Business Plan, nonché meccanismi di opzioni di vendita e acquisto attivabili, a seconda del caso, da Acea e/o da Suez, al verificarsi delle c.d. “ipotesi di *exit*” – i.e., meccanismi per lo scioglimento della *partnership* societaria e commerciale tra le Parti, come previste nell'Accordo di Investimento e Parasociale e riportate al successivo paragrafo 2.1.5 (il “**Contratto di Opzione**”).

Ai sensi degli Accordi Definitivi, Nuova Suez, nella sua qualità di titolare della partecipazione rappresentativa dell'intero capitale sociale di Suez International, risponderà solidalmente con la medesima Suez International in relazione alle obbligazioni, anche di natura monetaria, poste in capo a quest'ultima ai sensi dell'Accordo di Investimento e Parasociale.

Si segnala sin d'ora che l'obbligo delle Parti di dare esecuzione al Progetto e, in particolare, agli impegni delle medesime in merito alla costituzione e capitalizzazione delle Società del Progetto, nonché degli ulteriori obblighi derivanti dalla relativa costituzione e dagli Accordi Definitivi, è sospensivamente condizionato all'ottenimento, entro e non oltre il 31 dicembre 2022 o il diverso termine concordato per iscritto tra le Parti, di un provvedimento da parte della competente Autorità *antitrust* (i.e., la DG COMP della Commissione europea) che autorizzi l'operazione senza la previsione di impegni e/o condizioni.

Il parere del Comitato OPC è allegato al presente Documento Informativo *sub Allegato A*, mentre la *fairness opinion* rilasciata da WePartner, in qualità di consulente economico-finanziario del Comitato OPC, è allegata al presente Documento Informativo *sub Allegato B*.

Il presente Documento informativo è messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Acea in Roma, P.le Ostiense 2, sul sito *internet* di Acea (www.gruppo.aceea.it), nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato “1info”, all'indirizzo www.1info.it.

1. AVVERTENZE: RISCHI CONNESSI AI POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE DERIVANTI DAL PROGETTO

Come meglio illustrato nei successivi paragrafi 2.2 e 2.5, il Progetto è stato qualificato da Acea come operazione con parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi dell'Allegato 1, paragrafo 6, della Procedura OPC, in quanto:

- Nuova Suez – società che controlla Suez International – detiene, per il tramite della medesima Suez International, circa il 23,33% del capitale sociale di Acea;
- il Progetto si qualifica come operazione di contenuto strategico rilevante ai sensi del paragrafo 6 dell'Allegato 1 della Procedura OPC.

Conseguentemente, Acea ha attivato i presidi e le misure previsti dall'articolo 8 del Regolamento OPC e dall'articolo 6 della Procedura OPC relativamente alle operazioni di , a tutela dell'interesse della Società al compimento del Progetto e della correttezza sostanziale dei relativi termini e condizioni, nonché della trasparenza e correttezza procedurale, secondo quanto descritto al successivo paragrafo 2.8 del presente Documento Informativo.

A giudizio della Società, considerato anche che il Progetto riveste natura strategica per entrambe le Parti coinvolte, non si ravvisano particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti a operazioni con parti correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente legati ad operazioni di analoga natura.

Per completezza, si segnala che l'amministratore non esecutivo Giovanni Giani è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti di Acea del 29 maggio 2020 dalla lista di candidati presentata dall'allora SUEZ SA. Tale amministratore – che, si precisa, non è componente del Comitato OPC – in occasione di tutte le riunioni consiliari chiamate a deliberare sul Progetto, ha dichiarato di avere, ai sensi dell'art. 2391 c.c., un interesse rispetto al medesimo, in virtù dei rapporti esclusivamente di natura professionale di consulenza che lo legano al gruppo Nuova Suez, controparte negoziale di Acea nell'operazione. Si ricorda altresì che il consigliere Diane Galbe, parimenti nominata dall'Assemblea degli Azionisti di Acea del 29 maggio 2020 dalla lista di candidati presentata dall'allora SUEZ SA, in data 25 febbraio 2022 – come già comunicato al mercato – ha rassegnato le proprie dimissioni in virtù di sopravvenuti impegni professionali; sino a tale data, il consigliere Diane Galbe ha dichiarato di avere un interesse ai sensi dell'art. 2391 c.c. in occasione di tutte le riunioni consiliari chiamate a deliberare sul Progetto, in qualità di *executive officer* del Gruppo Suez.

2. INFORMAZIONI RELATIVE AL PROGETTO

2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni del Progetto

Di seguito si riporta una sintetica descrizione dei principali termini e condizioni del Progetto, come riflessi negli Accordi Definitivi.

2.1.1. Società del Progetto

Come già comunicato al mercato, il Progetto prevede l'articolazione della *joint venture* societaria e commerciale tra Acea e Suez attraverso:

- la costituzione di una società a responsabilità limitata di diritto italiano, detenuta al 50% da Acea e al 50% da Suez, che sarà deputata all'ingegnerizzazione e sviluppo del prototipo base di *Smart Meter* e nella quale Acea e Suez conferiranno la proprietà e ogni diritto di sfruttamento economico relativo e/o connesso al Brevetto (la "**Società Brevetto**"), da concedersi in licenza esclusiva alle Società Commerciali, preposte alla commercializzazione dello *Smart Meter*. La Società Brevetto avrà sede legale in Italia, a Roma;
- la costituzione di una società a responsabilità limitata di diritto italiano, il cui capitale sarebbe inizialmente detenuto al 65% da Acea e al 35% da Suez, deputata alla produzione, commercializzazione e distribuzione dello *Smart Meter*, su licenza della Società Brevetto, nel mercato costituito dalle società del gruppo Acea operanti in Italia nel settore idrico (la "**Società**

Captive”), nonché dalle eventuali ulteriori società/gestioni/ambiti territoriali ottimali (come identificati secondo la legge applicabile) che dovessero essere nel tempo acquisiti da Acea tramite specifiche acquisizioni, investimenti, *partnership* e/o per effetto dell’aggiudicazione al gruppo Acea di ulteriori concessioni. La Società Captive avrà sede legale in Italia, a Roma; e

- la costituzione di una società a responsabilità limitata di diritto francese, il cui capitale sarebbe inizialmente detenuto al 65% da Suez e al 35% da Acea, deputata alla commercializzazione e distribuzione dello *Smart Meter* nel mercato italiano costituito dagli operatori idrici diversi dalle Società del Gruppo Acea e nel mercato internazionale (la “**Società Market**”). La Società Market avrà sede legale in Francia, a Parigi. La Società Market avrà il diritto – ma non l’obbligo – di acquistare dalla Società Captive, a condizioni di mercato, gli *Smart Meter* prodotti dalla Società Captive (per la commercializzazione e distribuzione dello *Smart Meter* sul mercato italiano *captive* di Acea) al fine di commercializzare e distribuire gli *Smart Meter* sul mercato aperto italiano, fermo restando il rispetto e i limiti degli obblighi normativi di cui alla disciplina pubblicistica di settore, incluso il codice degli appalti.

In conformità a quanto previsto nel Term Sheet, al fine di supportare lo sviluppo del Brevetto, dare esecuzione al Progetto nel minor tempo *tecnico* possibile, nonché supportare la fase di ingegnerizzazione e di sviluppo del prototipo di *Smart Meter*, Acea e Suez hanno inoltre costituito uno *steering committee* composto da quattro membri, e segnatamente da due esponenti per ciascuna Parte (lo “**Steering Committee**”), avente compiti e funzioni consultive, di raccordo e coordinamento delle Parti rispetto all’implementazione del Progetto nel suo complesso, nonché di supervisione sulla corretta implementazione dei Business Plan di competenza di ciascuna Società del Progetto.

2.1.2. Avvio del progetto – Business Plan e obiettivi di sviluppo

In base agli Accordi Definitivi, l’avvio della commercializzazione degli *Smart Meter* è previsto (x) da parte della Società Captive entro il 30 giugno 2023, fermo restando che le Parti faranno tutto quanto in proprio potere per avviare la commercializzazione dello *Smart Meter* nel perimetro di riferimento della Società Captive, eventualmente anche in via provvisoria, nel minor tempo tecnicamente possibile entro l’inizio del primo semestre 2023, allo scopo di consentire ad Acea di conformarsi agli obblighi e alle prescrizioni imposte dalle Autorità regolamentari e dalle applicabili disposizioni di legge, e (y) da parte della Società Market entro il 31 dicembre 2024, ovvero entro lo scadere del termine di diciotto mesi dalla Data di Riferimento della Società Captive, laddove la relativa attività di commercializzazione sia avviata dalla Società Captive successivamente al predetto termine del 30 giugno 2023.

Come meglio illustrato al successivo paragrafo 2.4, il Business Plan di ciascuna Società del Progetto identifica le previsioni di *funding* della relativa società e gli obiettivi di fatturato ed EBIT durante ciascuno degli anni di riferimento del Business Plan (*i.e.*, dal 2022 al 2030), identificando altresì – per le Società Commerciali – i mercati geografici *target* di ciascuna di esse.

Presupposto essenziale per l’implementazione e il perseguimento congiunto del Progetto è rappresentato dal costante monitoraggio dello stato di avanzamento e di attuazione del Business Plan del Progetto. A tal proposito, con gli Accordi Definitivi le Parti si impegnano tra l’altro, anche attraverso il costante coinvolgimento dello Steering Committee, ad assicurare la gestione delle Società del Progetto nel rispetto, e ai fini del perseguimento, dei principi, obiettivi ed altre *milestones* previsti nei rispettivi Business Plan, anche a livello di possibili intese relative al futuro processo di internazionalizzazione del Brevetto (gli “**Obiettivi**”), vigilando costantemente l’insorgenza di fattori esogeni di mercato tali da pregiudicare il raggiungimento dei medesimi Obiettivi.

Come indicato in Premessa, l’obbligo delle Parti di dare esecuzione al Progetto e, in particolare, agli impegni delle medesime in merito alla costituzione e capitalizzazione delle Società del Progetto, nonché degli ulteriori obblighi derivanti dalla relativa costituzione e dagli Accordi Definitivi, è sospensivamente condizionato all’ottenimento, entro e non oltre il 31 dicembre 2022 o il diverso termine concordato per iscritto tra le Parti, di un provvedimento da parte della competente Autorità

antitrust (i.e., la DG COMP della Commissione europea) che autorizzi l'operazione senza la previsione di impegni e/o condizioni.

2.1.3. Verifica degli Obiettivi e possibili riequilibri

Al fine di monitorare lo stato di avanzamento ed implementazione del Progetto, nonché verificare la conformità dei risultati economico-finanziari raggiunti dalle Società Commerciali rispetto agli Obiettivi, con gli Accordi Definitivi le Parti si impegnano a incontrarsi, anche per il tramite dei propri rappresentanti designati in seno allo Steering Committee, con una cadenza prestabilita.

Inoltre, entro e non oltre i 30 giorni successivi all'approvazione da parte dei competenti organi sociali del progetto di bilancio delle Società Commerciali relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre del terzo anno successivo a quello in cui cade la Data di Riferimento relativa alla Società Market (la "**Data di Verifica**"), le Parti condurranno le necessarie verifiche e valutazioni in merito allo stato di avanzamento del Progetto e al raggiungimento degli Obiettivi contenuti nel Business Plan della Società Market, anche nella prospettiva dell'eventuale attivazione dei possibili meccanismi di riequilibrio delle partecipazioni rispettivamente detenute dalle Parti nelle Società Commerciali.

Qualora – ad esito delle analisi e ulteriori valutazioni condotte dalle Parti nel contesto di tale ultima verifica – fosse riscontrato uno scenario di *underperformance* ovvero *overperformance*, a seconda dei casi, della Società Market rispetto agli Obiettivi della Società Market (i.e., i *target* di *performance* della Società Market, in termini di EBIT cumulato) compiutamente individuati e definiti nel Business Plan della Società Market per i relativi anni di riferimento (con l'applicazione di soglie di tolleranza del $\pm 10\%$), le Parti avranno la facoltà (ma non l'obbligo) di procedere ad un riequilibrio delle partecipazioni, tramite l'attivazione di reciproci meccanismi di opzione di acquisto ai termini, condizioni e tempistiche riflessi all'interno del Contratto di Opzione (il "**Riequilibrio delle Partecipazioni**").

In particolare, qualora, alla Data di Verifica, i risultati economico-finanziari della Società Market siano superiori di oltre il 10% rispetto agli Obiettivi come stabiliti nel Business Plan di riferimento allegato all'Accordo di Investimento, Suez International ha l'opzione di acquistare da Acea una partecipazione compresa tra l'1% e il 14% del capitale della Società Captive (percentuale parametrata proporzionalmente alla *overperformance* della Società Market rispetto ai relativi Obiettivi entro un *range* del (+) 10%-60%, come meglio specificato nel Contratto di Opzione). In caso di esercizio della predetta opzione, Acea ha l'opzione di acquistare da Suez International una partecipazione nella Società Market corrispondente alla partecipazione detenuta da Acea nella Società Captive acquistata da Suez International in esercizio della predetta opzione.

Qualora, al contrario, alla Data di Verifica, i risultati economico-finanziari della Società Market siano inferiori di oltre il 10% rispetto agli Obiettivi, Acea ha l'opzione di acquistare da Suez International una partecipazione compresa tra l'1% e il 14% del capitale della Società Captive (percentuale parametrata proporzionalmente alla *underperformance* della Società Market rispetto ai relativi Obiettivi entro un *range* del (-) 10%-60%, come meglio specificato nel Contratto di Opzione). In caso di esercizio della predetta opzione, Suez International ha l'opzione di acquistare da Acea una partecipazione nella Società Market corrispondente alla partecipazione detenuta da Suez International nella Società Captive oggetto della predetta opzione.

Per una descrizione dei termini economici previsti dal Contratto di Opzione, si rinvia a quanto illustrato al successivo paragrafo 2.4.

Resta inteso che, per effetto dell'eventuale Riequilibrio delle Partecipazioni, le Parti potranno procedere ad un incremento e corrispondente decremento delle proprie partecipazioni iniziali nelle predette Società Commerciali secondo un criterio di proporzionalità rispetto all'*underperformance* ovvero *overperformance* registrata, fermo restando in ogni caso il mantenimento del controllo di diritto della Società Captive in capo ad Acea e della Società Market in capo a Suez, e tenuto conto dell'esigenza di

garantire il continuo rispetto degli obblighi normativi di cui alla disciplina pubblicistica di settore, incluso il codice degli appalti. In particolare, in base al predetto meccanismo di riequilibrio:

- Acea potrà arrivare a detenere massimo il 79% e minimo il 51% della Società Captive; e
- Suez potrà arrivare a detenere massimo il 79% e minimo il 51% della Società Market.

2.1.4. Assetti di governance e politica dividendi

Con riferimento agli assetti di governo societario delle Società del Progetto, la *joint venture* regolata dal Progetto assumerà una *governance* paritetica tra le Parti a livello di Società Brevetto, con la identificazione di ipotesi tassative di stallo decisionale (ad esempio, approvazione e modifica sostanziale del Business Plan della Società Brevetto, accordo sui termini e condizioni delle licenze per lo sfruttamento commerciale del Brevetto a favore delle Società Commerciali e proposte di aumenti di capitale della Società Brevetto indispensabili per l'attuazione del relativo Business Plan) identificate come rilevanti ai fini dell'attivazione di meccanismi di *exit* (su cui v. *infra* paragrafo 2.1.5).

Per quanto concerne invece le Società Commerciali, le stesse avranno una *governance* simmetrica, che prevede in ogni caso il mantenimento del controllo esclusivo (e il consolidamento contabile integrale) in capo ad Acea per quanto concerne la Società Captive e in capo a Suez per quanto concerne la Società Market. Sono in ogni caso previste talune materie oggetto di veto incrociato, a livello consiliare e assembleare, che sostanzialmente rappresentano misure tipiche a tutela di un investitore di minoranza, in linea con la prassi di mercato per operazioni di *joint venture* societaria di analoga natura.

Con riguardo alla politica di distribuzione dei dividendi, è previsto che (i) al fine di accantonare gli utili e le riserve necessari a supportare le esigenze di cassa e necessità operative correnti della Società Brevetto per l'implementazione del relativo Business Plan, per un periodo iniziale di tre esercizi sociali successivi alla data di costituzione della Società Brevetto (e dunque fino all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024 incluso) non saranno distribuiti utili né riserve disponibili, restando inteso che a partire dagli esercizi successivi saranno distribuiti utili e/o riserve solo nei limiti delle disponibilità finanziarie della Società Brevetto senza incremento dell'esposizione debitoria, e che (ii) le Società Commerciali sino alla Data di Verifica non possano distribuire ai propri soci qualsivoglia utile e/o riserva disponibile, restando inteso che eventuali distribuzioni ai soci potranno essere deliberate solo ad esito del completamento – ovvero, a seconda dei casi, della mancata attivazione – della procedura di Riequilibrio delle Partecipazioni di cui al Contratto di Opzione.

2.1.5. Regime di circolazione e ipotesi e meccanismi di Exit

Gli Accordi Definitivi prevedono, tra l'altro, il divieto per le Parti – salvo le specifiche ipotesi di trasferimenti consentiti ivi indicate – di trasferire la propria partecipazione nel capitale delle Società del Progetto fino alla Data di Verifica e in ogni caso solo ad esito del completamento (o della mancata attivazione, a seconda del caso) della procedura per il Riequilibrio delle Partecipazioni nelle Società Commerciali di cui al Contratto di Opzione. Gli Accordi Definitivi prevedono altresì le usuali limitazioni al regime di circolazione delle partecipazioni, in linea con la prassi di mercato per operazioni similari. Sono altresì previsti specifici impegni di esclusiva e non concorrenza finalizzati ad assicurare la *full functionality* della *joint venture*.

Gli Accordi Definitivi prevedono in ogni caso la possibilità per le Parti di attivare un meccanismo di *exit* nelle seguenti e tassative ipotesi (ciascuna una "**Ipotesi di Exit**"):

- 1) in presenza di uno stallo decisionale rilevante sulla Società Brevetto (ad esempio, approvazione e modifica sostanziale del Business Plan della Società Brevetto, accordo sui termini e condizioni delle licenze per lo sfruttamento commerciale del Brevetto a favore delle Società Commerciali e proposte di aumenti di capitale della Società Brevetto indispensabili per l'attuazione del relativo Business Plan) che non sia stato risolto amichevolmente;
- 2) nell'ipotesi di mancato avvio della commercializzazione degli Smart Meter da parte della Società Market entro l'ultima data tra (i) il 31 dicembre 2024, e (ii) lo scadere del termine di 18

mesi dall'avvio della commercializzazione degli Smart Meter da parte della Società Captive, laddove tale attività sia avviata successivamente al termine del 30 giugno 2023;

- 3) in tutte le ipotesi in cui Nuova Suez cessi di detenere (direttamente o indirettamente) una partecipazione almeno pari al 5% del capitale sociale di Acea;
- 4) nell'ipotesi in cui si verifichi un Evento Killer Application;
- 5) nelle ipotesi di cambio di controllo di Acea e di Suez/Nuova Suez; e
- 6) nelle ipotesi di cessazione dell'efficacia, per qualsivoglia ragione e/o motivo, dell'Accordo di Investimento e Parasociale.

Nelle predette Ipotesi di Exit, le Parti potranno attivare un **"Meccanismo di Exit"** che prevede:

- in via prioritaria, la possibile scissione della Società Brevetto con assegnazione ai soci o a veicoli societari identificati dai medesimi dei diritti di titolarità e sfruttamento economico del Brevetto ed un valore equivalente di eventuale indebitamento, personale e costi di gestione, fermo restando un residuale conguaglio in denaro, e ad esito della quale (i) ad Acea saranno attribuiti i diritti di titolarità e sfruttamento economico del Brevetto nel mercato italiano *captive pro-tempore* esistente, mentre (ii) a Suez saranno attribuiti diritti di titolarità e sfruttamento economico del Brevetto sui mercati esteri e sul mercato aperto italiano, nonché
- con riferimento alle Società Commerciali, la possibile attivazione dei meccanismi di opzione di vendita e acquisto di cui al Contratto di Opzione (su cui v. anche *infra* paragrafo 2.4) aventi ad oggetto, a seconda dei casi, l'intera partecipazione detenuta da Suez e Acea, rispettivamente, nella Società Captive e nella Società Market, ferma restando l'esigenza di garantire il rispetto degli obblighi normativi di cui alla disciplina pubblicitica di settore.

Con riferimento all'Ipotesi di Exit a seguito del verificarsi di un Evento Killer Application, la Parte che *non* ha attivato il Meccanismo di Exit sarà libera di proseguire autonomamente nello sviluppo e commercializzazione dello Smart Meter o di prodotti simili sulla base del Brevetto senza che l'altra Parte abbia nulla a pretendere per qualsivoglia ragione o titolo.

2.2. Parti correlate con cui il Progetto è stato posto in essere, natura della correlazione e natura e portata degli interessi di tali parti nel Progetto

Ai sensi della Procedura OPC adottata dalla Società, il Progetto è stato qualificato, sin dalle fasi iniziali, quale "operazione con parti correlate".

Ciò, in particolare, in considerazione dell'iniziale coinvolgimento nel Progetto di Suez Groupe, la cui capogruppo Suez SA deteneva, direttamente e/o indirettamente, circa il 23,33% del capitale sociale di Acea. Si rammenta che, per effetto del perfezionamento dell'Operazione Nuova Suez, la medesima partecipazione in Acea è ad oggi detenuta da Nuova Suez indirettamente per il tramite di Suez International.

La controparte del Progetto si qualifica, pertanto, come parte correlata ai sensi dell'art. 1.3 della Procedura OPC, rientrando tra i soggetti che *"in proprio o attraverso società controllate, direttamente o indirettamente, anche attraverso fiduciari o interposte persone, detengono almeno il 5 per cento del capitale sociale di Acea"*. L'applicazione della Procedura OPC a tali soggetti – a prescindere dalla riconducibilità dei medesimi alla definizione di "parti correlate" ai sensi del Regolamento OPC – è prevista dalla Società su base volontaria ai sensi dell'art. 4, comma 2, del Regolamento OPC.

Il Progetto riveste natura strategica per entrambe le Parti coinvolte, che sono fra i più importanti operatori, a livello internazionale, nel settore idrico e nella tutela dell'ambiente. Il gruppo Nuova Suez, socio di Acea e primario operatore a livello mondiale nel settore idrico, con una consolidata esperienza nella ideazione, realizzazione e installazione di apparecchiature di misura del consumo idrico per importanti volumi di utenza, ha manifestato l'intenzione e la capacità di contribuire nel percorso di sviluppo del segmento *Smart Meter* intrapreso da Acea alla luce dell'esperienza già maturata sul

mercato francese e delle sinergie e importanti potenzialità offerte dalla propria esperienza e presenza sui mercati internazionali.

Non risultano sussistere, per quanto noto, interessi di altre parti correlate della Società nel Progetto diversi da quelli indicato al paragrafo 1 che precede, cui si rinvia.

2.3. Motivazioni economiche e convenienza del Progetto per la Società

Il Progetto si inserisce in un contesto di mercato particolarmente attrattivo con un settore degli *smart water meter* in forte crescita a livello globale (CAGR +10%), guidato dal rinnovo delle infrastrutture e da una evoluzione tecnologica con forte spinta alla digitalizzazione. Tenuto conto di tale evoluzione, del quadro normativo di riferimento e della circostanza che taluni operatori già presenti sul mercato italiano stanno sviluppando sistemi evoluti di misurazione intelligente per il servizio idrico, le competenti strutture di Acea, congiuntamente con Suez, hanno condotto sia le attività di ricerca e sperimentazione tecnologica relative allo *Smart Meter* sia le attività preliminari di stima ed analisi del mercato dei misuratori evoluti in Italia, sia nel mercato *captive* che *open*, e nel mercato internazionale. Tali analisi preliminari hanno evidenziato che la partecipazione di Suez al Progetto mette a disposizione di Acea un bagaglio informativo e l'esperienza industriale di un gruppo internazionale che ha già sviluppato iniziative nel settore dei misuratori evoluti particolarmente rilevanti anche ai fini di possibili sviluppi all'estero dell'iniziativa.

In questo contesto è emerso come, attraverso le sinergie di carattere industriale e strategico legate allo sviluppo congiunto del Progetto tra Acea e Suez, la Società possa beneficiare non solo (per la propria quota di partecipazione) dei risultati economici derivanti dalla commercializzazione sul mercato *captive*, ma anche dei risultati derivanti dalla commercializzazione nel resto del mercato italiano (*non-captive*) e nel mercato internazionale con un potenziale aggredibile estremamente elevato e ben superiore a quanto previsto negli obiettivi di Business Plan.

Le potenzialità della Società Market rendono quindi particolarmente di interesse la partecipazione di Acea al Progetto, anche alla luce dei meccanismi di riequilibrio a tutela della Società previsti dagli accordi tra le Parti.

In considerazione dell'elevata attrattività del mercato e del crescente e prevedibile interesse di altri operatori a sviluppare soluzioni analoghe, il *time to market* rappresenta un elemento cruciale per il rispetto degli obiettivi di Business Plan.

Tali considerazioni – come meglio illustrato al successivo paragrafo 2.8 – sono state condivise anche dal Comitato OPC, il quale, con il supporto del proprio *advisor* finanziario, ha rilevato l'interesse di Acea all'esecuzione del Progetto, nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

2.4. Condizioni economiche del Progetto, modalità di determinazione e valutazioni circa la congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

I Business Plan delle Società sono stati definiti con un approccio *bottom up*, partendo dal piano installazione degli Smart Meter del Gruppo Acea per la Società Captive, e dai piani di installazione previsti sui mercati internazionali e italiano *non-captive* per la Società Market, costruiti in base al parco attuale installato di *smart water meter* e applicando i tassi di crescita legati ai *trend* di mercato (e.g., rinnovo delle infrastrutture ed evoluzione tecnologica). I ricavi sono stati ottenuti applicando ai volumi definiti un prezzo identificato tramite indagini di mercato e *benchmark* di prodotti similari; i costi sono stati sviluppati in linea con i *business model* delle Società e riferimenti di mercato. In termini finanziari, sono state costruite le principali assunzioni legate all'andamento dei giorni di credito e di debito; le assunzioni relative alla Società Market, sia di carattere finanziario sia di carattere economico, sono declinate a livello di geografia, dando risalto alle specificità dei diversi mercati.

Inoltre, si rappresenta che, secondo quanto previsto negli Accordi Definitivi, entro e non oltre 20 giorni lavorativi successivi alla Data di Sottoscrizione, le Parti si impegnano a conferire congiuntamente un incarico, in qualità di esperto indipendente, ad una società di revisione legale di primario *standing* non correlata ad alcuna delle Parti e scelta di comune accordo tra le stesse – i cui costi saranno sostenuti al 50% da entrambe le Parti – affinché predisponga una relazione giurata ai sensi dell'articolo 2465 del Codice Civile che attesti il valore del Brevetto ai fini del conferimento del medesimo nella Società Brevetto alla sua costituzione.

Con riguardo alla capitalizzazione delle Società del Progetto, gli Accordi Definitivi prevedono l'impegno delle Parti a costituire (i) le Società Commerciali tramite conferimenti in denaro, il cui importo sarà concordato in coerenza con il Business Plan di ciascuna Società Commerciale, e (ii) la Società Brevetto tramite il conferimento in natura dei diritti di co-titolarità sul Brevetto/domanda di Brevetto da parte di Acea e di Suez International, oltre che tramite apporti in denaro, in coerenza con il Business Plan della Società Brevetto. Inoltre, secondo quanto previsto negli Accordi Definitivi, al fine di sostenere le spese vive, gestionali ed amministrative delle Società del Progetto le Parti si impegnano espressamente, *pari passu* e *pro quota* al capitale rispettivamente investito nelle Società del Progetto, a capitalizzare le medesime dotandole della liquidità e del supporto finanziario necessari (anche a titolo di finanziamenti soci, versamenti in conto capitale e/o impegni di garanzia per firma o per cassa, restando inteso che, qualora uno o più di tali impegni sia richiesto ad una sola delle Parti, l'altra Parte presterà alla prima adeguata contro garanzia), in linea con le previsioni di *funding* complessivo delineate nei Business Plan delle Società del Progetto, secondo le esigenze che saranno determinate/accertate di volta in volta dai consigli di amministrazione delle Società del Progetto (fermo restando che le richieste di capitalizzazione rientrano tra le materie soggette a veto di Acea o di Suez, a seconda del caso). In particolare, nei Business Plan è previsto un *funding* iniziale per la Società Captive di circa 7 milioni di euro. Per quanto riguarda la Società Market, è previsto un *funding* di circa 7 milioni di euro. Infine, a livello di Società brevetto, è previsto un *funding* iniziale di circa 3 milioni di euro, legati principalmente ai costi di ricerca e sviluppo del prototipo base dello *Smart Meter*.

Il *funding* sarà suddiviso tra *equity* e finanziamenti soci, secondo le proporzioni da determinarsi tra le Parti.

Con riguardo ai meccanismi di opzione di acquisto rispettivamente concessi alle Parti ed attivabili in caso di Riequilibrio delle Partecipazioni (di cui al precedente paragrafo 2.1.3) ovvero ai meccanismi di opzione di vendita e acquisto attivabili, a seconda del caso, da Acea e/o da Suez, al verificarsi delle Ipotesi di *Exit* (di cui al precedente paragrafo 2.1.5), il Contratto di Opzione prevede che il corrispettivo da riconoscere – in caso di esercizio delle opzioni ivi attribuite – per l'acquisto delle partecipazioni in ciascuna delle Società Commerciali, a seconda del caso, sarà pari:

- (i) in caso di Riequilibrio delle Partecipazioni, all'importo *pro-quota* del *funding* (inteso come versamenti a titolo di *equity* in qualsivoglia forma) apportato dalla Parte venditrice fino alla data di esercizio dell'opzione di acquisto funzionale al Riequilibrio delle Partecipazioni (come risultante dal progetto di bilancio della medesima, disponibile alla data di riferimento per la verifica della *performance*, ovvero, se differente, dal bilancio della relativa Società Commerciale alla Data di Verifica, come approvato e certificato dal revisore legale), al netto dell'importo di eventuali finanziamenti soci effettuati dalla stessa Parte venditrice, che dovranno essere rimborsati a quest'ultima alla data di esecuzione dell'opzione;
- (ii) in caso si verifichi un'Ipotesi di Exit, all'importo determinato *pro-quota*, a valori contabili, sulla base del valore del patrimonio netto della Società Commerciale considerata, come risultante (x) dall'ultimo bilancio certificato della medesima approvato dal competente organo sociale disponibile alla data di esercizio dell'opzione di acquisto, a condizione che la data di riferimento di tale bilancio non sia antecedente di oltre sei mesi rispetto alla data di esercizio dell'opzione di *exit*, o in caso contrario (y) dalla situazione patrimoniale *ad hoc* predisposta dal consiglio di amministrazione della Società Commerciale considerata, aggiornata all'ultimo giorno di calendario del mese antecedente la data di esercizio dell'opzione di *exit* e certificata dal revisore legale della società considerata. In aggiunta, alla data di esecuzione dell'opzione in Ipotesi di

Exit, la Parte venditrice riceverà il rimborso degli eventuali importi erogati a titolo di finanziamento soci nella relativa Società Commerciale.

Da ultimo, si segnala che gli Accordi Definitivi prevedono l'impegno delle Parti, per quanto di rispettiva competenza, a negoziare in buona fede e definire – nel periodo interinale tra la sottoscrizione degli Accordi Definitivi e la costituzione della Società Brevetto – il contratto di licenza del Brevetto ai sensi del quale, *inter alia*, la Società Brevetto concederà in licenza esclusiva alle Società Commerciali i diritti di utilizzo e sfruttamento economico del Brevetto a fronte della corresponsione, da queste ultime a favore della Società Brevetto, dei corrispettivi a titolo di *royalty* individuati nel Business Plan della Società Brevetto (il "**Contratto di Licenza del Brevetto**"). Al riguardo, resta, in ogni caso, inteso e convenuto tra le Parti che il Contratto di Licenza del Brevetto sarà a condizioni di mercato e a termini e condizioni coerenti con quanto previsto nei Business Plan, nonché conforme alle migliori prassi di mercato. In particolare, nell'orizzonte temporale di Business Plan, i costi della Società Brevetto, legati allo sviluppo del prototipo base dello *smart water meter*, verranno remunerati dalla Società Captive e dalla Società Market, considerando un *mark up* del 5%.

Considerate le caratteristiche del Progetto nel suo complesso, che si qualifica quale scelta strategica per l'ingresso in un contesto di mercato particolarmente innovativo e in forte crescita a livello globale, le valutazioni circa la congruità delle condizioni rispetto ai valori di mercato sono state condotte accertandone la ragionevolezza, correttezza ed economicità complessiva, tenuto conto delle condizioni solitamente previste in *partnership* e *joint venture* dal carattere simile.

Ai fini delle proprie valutazioni, il Comitato OPC si è avvalso di esperti indipendenti, individuati nello studio legale Pedersoli e Associati, in qualità di consulente legale, e in WePartner, in qualità di *advisor* finanziario. Tali *advisor* – anche in considerazione delle informazioni nella migliore conoscenza della Società – sono stati ritenuti dal Comitato, prima del conferimento dell'incarico, in grado di poter prestare l'attività richiesta nel contesto del Progetto con autonomia e indipendenza (tenuto conto delle relazioni indicate nel paragrafo 2.4 dell'Allegato 4 al Regolamento Consob n. 17221/2010). In particolare:

- (a) lo studio legale Pedersoli e Associati ha dichiarato la propria indipendenza segnalando di non avere intrattenuto negli ultimi 5 anni rilevanti relazioni economiche, patrimoniali e/o finanziarie con (i) Suez, le società da questa controllate, i soggetti che la controllano, le società sottoposte a comune controllo nonché gli amministratori delle predette società, da un lato; e (ii) la Società, le società da questa controllate, i soggetti che la controllano, le società sottoposte a comune controllo nonché gli amministratori delle predette società, dall'altro lato;
- (b) WePartner ha dichiarato la propria indipendenza, segnalando di aver svolto alcune attività per importi non significativi a favore di Acea, e segnatamente di aver reso pareri in merito al consolidamento integrale nel bilancio del Gruppo Acea della partecipazione in Servizio Idrico Integrato S.c.p.a. (fattura del 2020), Acquedotto del Fiora S.p.A. (fattura del 2020) e Gori S.p.A. (fattura del 2019). Il Comitato OPC, tenuto conto della *brand reputation* e dell'elevata esperienza specifica maturata in operazioni analoghe al Progetto da parte di WePartner, nonché della circostanza che il compenso corrisposto per le attività svolte da quest'ultima a favore della Società negli ultimi anni (2019–2020) non risulta significativo in considerazione del fatturato della medesima WePartner, ha ritenuto sussistente il requisito di indipendenza di cui alla Procedura OPC e alla normativa di riferimento.

La *fairness opinion* resa da WePartner in qualità di *advisor* finanziario del Comitato OPC circa la congruità delle condizioni del Progetto rispetto ai valori di mercato è allegata al presente Documento *sub* Allegato B.

2.5. Effetti economici, patrimoniali e finanziari del Progetto

Alla luce della sua natura, considerata strategica dalle Parti, ove occorrer possa il Progetto è stato qualificato come operazione di maggiore rilevanza, anche a prescindere dall'eventuale superamento degli indici di cui all'Allegato 1 della Procedura OPC, in quanto la Procedura OPC in vigore fino al 30

giugno 2021, ai sensi del par. 6 dell'Allegato 1, considerava “[...] *OPC di maggiore rilevanza, anche se inferiori alle soglie sopra individuate, le operazioni di contenuto strategico rilevante o che incidono sull'autonomia gestionale della Società o sue controllate*”.

Tale previsione è stata successivamente modificata dal Consiglio di Amministrazione, in data 21 giugno 2021, nel contesto della revisione dell'intera Procedura OPC, conseguente alle modifiche apportate da Consob al Regolamento n. 17221/2010 con delibera n. 21624 del 10 dicembre 2020. Il nuovo par. 6 dell'Allegato 1 alla Nuova Procedura OPC prevede che *“Anche in considerazione del loro contenuto strategico rilevante o idoneità ad incidere sull'autonomia gestionale della Società o sue controllate, il Consiglio di Amministrazione può decidere di applicare la disciplina prevista per le OPC di Maggiore Rilevanza, ad eccezione della predisposizione del documento informativo di cui all'articolo 5, comma 1, del Regolamento Consob OPC, anche ad operazioni che, per controvalore, sono qualificabili come OPC di Minore Rilevanza. La disciplina sulle OPC di Maggior Rilevanza, per chiarezza, si applica a decorrere dalla data della decisione del Consiglio di Amministrazione”*. Tale previsione, tuttavia, non trova applicazione con riguardo al Progetto, in quanto il Consiglio di Amministrazione, in sede di approvazione della Nuova Procedura OPC, ha stabilito che quest'ultima trovi applicazione *“con decorrenza per le operazioni con parti correlate che hanno preso avvio successivamente al 1° luglio 2021”*.

Sotto il profilo degli effetti economici, patrimoniali e finanziari che sono attesi dalla *partnership*, si evidenzia che i benefici andrebbero distinti in base alla Società Commerciale da cui derivano: mentre, infatti, i ricavi della Società Market saranno necessariamente soggetti ad un'alea di imprevedibilità – come peraltro ben evidenziato nella *fairness opinion* di WePartner (*sub* Allegato B) – i ricavi derivanti dalla Società Captive saranno caratterizzati da maggiore stabilità e prevedibilità, in linea con gli obiettivi di redditività definiti a livello di Gruppo ACEA con il Piano Industriale 2020 – 2024.

2.6. Modifiche dei compensi dei componenti degli organi di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate

L'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o delle società controllate non è destinato a variare in conseguenza del Progetto.

2.7. Coinvolgimento quali parti correlate nel Progetto di componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società

Nessuno dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, dei direttori generali e dirigenti della Società è coinvolto nel Progetto quale parte correlata, fermo restando quanto indicato al paragrafo 1 che precede, cui si rinvia.

2.8. Organi o amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato il Progetto

L'istruzione dell'operazione e le relative trattative sono state gestite dall'Amministratore Delegato, che si è avvalso delle strutture competenti della Società e degli *advisor* appositamente designati dalla Società.

In considerazione della natura di operazione con parti correlate di maggiore rilevanza, Acea ha posto in essere tutti i presidi necessari alla corretta qualificazione e istruzione del Progetto, assoggettando lo stesso all'apposita procedura individuata dal Regolamento OPC e dalla Procedura OPC, nonché – in quanto applicabile – dalla Nuova Procedura OPC.

In particolare, il Comitato OPC è stato tempestivamente coinvolto nell'attività negoziale e istruttoria fin dalle prime fasi del Progetto attraverso la ricezione di un flusso informativo periodico, completo e tempestivo da parte delle competenti funzioni della Società nel corso di varie riunioni (come meglio indicato nel parere del Comitato OPC *sub* Allegato A al presente Documento Informativo). I flussi

informativi hanno riguardato, tra l'altro, i principali termini e condizioni del Progetto, le caratteristiche del medesimo in relazione alla sussistenza del rapporto di correlazione con la controparte e i relativi profili procedurali, l'avanzamento delle negoziazioni (con le relative bozze dei documenti contrattuali ed economici) e la tempistica prevista per la realizzazione del Progetto, nonché le motivazioni economiche del Progetto e i relativi effetti economici, patrimoniali e finanziari.

Il Comitato OPC riunitosi per svolgere le attività necessarie e opportune con riferimento al Progetto è sempre stato interamente costituito da amministratori indipendenti, non correlati e non coinvolti ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC. In questo contesto, il Comitato OPC ha esercitato la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni all'organo delegato e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative e dell'istruttoria, anche al fine di poter formulare il proprio parere in merito all'interesse della Società al compimento del Progetto e alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Nello svolgimento delle proprie valutazioni, il Comitato OPC si è avvalso – previa verifica della relativa indipendenza, come indicato al precedente paragrafo 2.4 – di ulteriori *advisor* esterni, individuati in Pedersoli, in qualità di consulente legale, e di WePartner, in qualità di *advisor* finanziario.

Nel corso dell'istruttoria del Progetto, il Comitato OPC:

- (i) ha dapprima fornito – nella riunione del 2 dicembre 2021 – indicazione non ostativa alla firma del Term Sheet, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 3 dicembre 2021; e
- (ii) ha successivamente espresso – nella riunione del 29 marzo 2022 e avvalendosi anche della *fairness opinion* rilasciata da WePartner (*sub* Allegato B) – parere favorevole sull'interesse della Società al compimento del Progetto e sulla convenienza economica e sulla correttezza sostanziale e procedimentale del medesimo, come riflesso negli Accordi Definitivi, con deliberazione adottata all'unanimità e con la partecipazione di tutti i suoi componenti. In conformità a quanto previsto dall'art. 5 del Regolamento OPC, tale parere è riportato *sub* Allegato A al presente Documento Informativo.

In data 29 marzo 2022, il Consiglio di Amministrazione della Società, sulla base della documentazione istruttoria ricevuta e del motivato parere favorevole del Comitato OPC, rilevando l'interesse della Società a compiere il Progetto nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, ha deliberato all'unanimità, con la presenza di tutti i suoi componenti in carica, di approvare la sottoscrizione degli Accordi Definitivi, avvenuta in pari data.

2.9. Rilevanza del Progetto derivante dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, del Regolamento OPC

La rilevanza del Progetto sussiste in via autonoma e non deriva dal cumulo con altre operazioni.

ALLEGATI

- Allegato A: Parere del Comitato OPC
- Allegato B: *Fairness opinion* rilasciata da WePartner in qualità di consulente economico-finanziario del Comitato OPC



ALLEGATO A

**PARERE DEL COMITATO PARTI CORRELATE DI
ACEA S.P.A.**

29 marzo 2022



Redatto ai sensi dell'art. 6 della *“Procedura per le operazioni con parti correlate”* di Acea S.p.A. approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 18 dicembre 2013 (la **“Procedura OPC”**) e dell'art. 8 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato (il **“Regolamento Consob”**).

Il presente parere è rilasciato dal comitato parti correlate (il **“Comitato”**) di Acea S.p.A. (**“Acea”** o la **“Società”**) ai sensi della Procedura OPC.

INDICE DEI CONTENUTI

1.	PREMESSE	3
2.	DESCRIZIONE DEGLI ELEMENTI ESSENZIALI DELL'OPERAZIONE	3
2.1.	Principali attività sino ad ora svolte per il perfezionamento dell'Operazione	3
2.2.	I principali termini dell'Operazione	5
2.3.	Tempistica indicativa dell'Operazione	11
3.	APPLICABILITÀ DELLA PROCEDURA PARTI CORRELATE	12
4.	ATTIVITÀ ISTRUTTORIA DEL COMITATO	13
4.1.	Riunioni del Comitato e nomina dei Consulenti	13
4.2.	Flusso informativo	14
4.3.	Richiesta di informazioni e formulazione di osservazioni	16
5.	VALUTAZIONI EFFETTUATE DA WEPARTNER SULLA CONVENIENZA DELL'OPERAZIONE	17
5.1.	Processo valutativo e ipotesi sottostanti	17
5.2.	Risultati	19
5.3.	Principali difficoltà valutative	21
5.4.	Conclusioni	21
6.	VALUTAZIONI DEL COMITATO SULL'INTERESSE DELLA SOCIETÀ AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE, SULLA CONVENIENZA ECONOMICA E SULLA CORRETTEZZA SOSTANZIALE E PROCEDIMENTALE DELL'OPERAZIONE	22
6.1.	Interesse al compimento dell'Operazione	22
6.2.	Convenienza economica dell'Operazione	22
6.3.	Correttezza sostanziale e procedimentale	23
7.	CONCLUSIONI	23

1. PREMESSE

Il Comitato è chiamato a esprimere il proprio parere (il “**Parere**”) in merito all’operazione di *joint venture* societaria tra Acea, da una parte, e Nuova Suez (come *infra* definita) e Suez International SAS (“**Suez International**” società il cui capitale è interamente e direttamente detenuto da Nuova Suez) dall’altra, per la progettazione di un sistema evoluto di misurazione intelligente per il servizio idrico (c.d. *smart meter*) e la sua successiva produzione e commercializzazione in Italia e all’estero sulla base di apposita *partnership* commerciale tra Acea e Suez International (l’“**Operazione**”), meglio descritta al paragrafo 2 che segue. Il Parere è espresso in ottemperanza a quanto indicato all’art. 6 della Procedura OPC e all’art. 8 del Regolamento Consob.

Si precisa che, in conformità a quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione, il presente Parere è reso ai sensi della Procedura OPC approvata dal Consiglio di Amministrazione di Acea in data 18 dicembre 2013 e non ai sensi della Procedura OPC da ultimo approvata in data 21 giugno 2021, disciplinando quest’ultima le operazioni con parti correlate che hanno preso avvio successivamente al 1° luglio 2021.

2. DESCRIZIONE DEGLI ELEMENTI ESSENZIALI DELL’OPERAZIONE

2.1. Principali attività sino ad ora svolte per il perfezionamento dell’Operazione

- (i) In data 20 gennaio 2020, Acea e Suez Groupe SAS (“**Suez Groupe**”) hanno sottoscritto un *Memorandum of Understanding* non vincolante (la cui efficacia è stata prorogata, in un primo momento, dal 31 dicembre 2020 sino al 30 giugno 2021 e successivamente sino al 31 dicembre 2021) (“**MoU**”), avente ad oggetto il possibile avvio di un percorso congiunto di attività di ricerca e sperimentazione tecnologica ai fini della progettazione e realizzazione del *Narrow Band Internet of Thing Smart Meter* (lo “**Smart Meter**”), anche ai fini di una successiva *partnership* commerciale tra le parti.
- (ii) In data 24 giugno 2020, Acea e Suez Groupe hanno depositato, congiuntamente, una domanda di ottenimento di brevetto per invenzione industriale relativa a “*contatore dell’acqua controllabile da remoto e relativi sistemi di monitoraggio e controllo*” (il “**Brevetto**”).
- (iii) Nel mese di luglio 2020, Acea e Suez Groupe hanno dato avvio ai lavori congiunti al fine, *inter alia*, di svolgere un’analisi del mercato di riferimento dei misuratori evoluti, sviluppare il disegno del modello operativo dello Smart Meter e definire le linee guida del *business plan* dell’Operazione (le “**Linee Guida**”) allegate al Term Sheet (come *infra* definito).
- (iv) Nel mese di dicembre 2020, i competenti organi sociali di Acea e Suez Groupe hanno deliberato di dare avvio alla negoziazione dei principali termini e condizioni dell’Operazione con l’obiettivo di addivenire alla definizione e firma di un *term sheet* vincolante (il “**Term Sheet**”) da sottoporre all’esame e approvazione dei competenti organi sociali delle predette parti e successivamente, sulla base del medesimo, procedere alla sottoscrizione dei relativi accordi definitivi, e cioè l’accordo di investimento e patto parasociale (“**Accordo di Investimento**”), con i relativi allegati (tra i quali i Business Plan come *infra* definiti) e il contratto di opzione (il “**Contratto di Opzione**”, insieme con l’Accordo di Investimento e i relativi allegati, gli “**Accordi Definitivi**”).

- (v) Nella riunione del 16 dicembre 2020, il Consiglio di Amministrazione di Acea ha altresì provveduto a effettuare una valutazione della composizione del Comitato medesimo; all'esito di tale verifica, poiché il Comitato in carica era costituito in maggioranza da consiglieri indipendenti non correlati ed essendo invece necessario – trattandosi di un'operazione di “maggiore rilevanza”- che l'Operazione fosse approvata previo parere favorevole di un Comitato composto “*esclusivamente da amministratori indipendenti non correlati*” il Consiglio di Amministrazione di Acea (i) in relazione all'Operazione ha sostituito il consigliere Giovanni Giani, che aveva dichiarato un interesse ai sensi e per gli effetti dell'art. 2391 cod. civ., con il consigliere indipendente Giacomo Larocca; e (ii) ha preso atto delle dichiarazioni degli altri membri del Comitato circa l'assenza di rapporti di correlazione con riguardo all'Operazione.
- (vi) Acea ha quindi conferito l'incarico di *advisor* legale dell'Operazione allo studio Chiomenti e all'avv. Marco Annoni, al fine di assisterla nella negoziazione e definizione dei termini e condizioni del Term Sheet e successivamente degli Accordi Definitivi nonché dei documenti ad essi connessi per addivenire al perfezionamento dell'Operazione; Suez ha identificato come proprio consulente legale lo studio Gianni Origoni & Partners.
- (vii) In data 8 febbraio 2021, Veolia Environnement SA (“**Veolia**”) ha annunciato la promozione di un'offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni di Suez SA (beneficiario ultimo di Suez Groupe), che veniva respinta essendo “ostile” e contestata, anche in via giudiziaria, dal Gruppo Suez.
- (viii) In data 22 marzo 2021, il Consiglio di Amministrazione di Acea ha preso atto dell'intenzione espressa dal Consigliere Giani di rinunciare a far parte comunque del Comitato, non soltanto con riguardo all'Operazione, e ha quindi deliberato di sostituirlo con il Consigliere Larocca. Il Comitato è ora composto dai Consiglieri indipendenti Liliana Godino (Coordinatore del Comitato), Massimiliano Capece Minutolo del Sasso e Giacomo Larocca.
- (ix) In data 9 aprile 2021, Acea, con l'ausilio dei propri legali, ha predisposto e inviato a Suez Groupe una prima bozza del Term Sheet, cui Suez Groupe ha dato riscontro, inviando i propri commenti, in data 16 aprile 2021.
- (x) In data 12 aprile 2021, il Gruppo Suez ha annunciato al mercato di aver raggiunto un accordo di principio con Veolia nel contesto della predetta offerta pubblica di acquisto riguardante, *inter alia*, la composizione della compagine sociale della Nuova Suez che escluderebbe società del gruppo riferibile a Veolia, trattandosi principalmente di investitori finanziari.
- (xi) Con comunicazione datata 19 luglio 2021, Suez Groupe ha informato Acea che (a) in data 14 maggio 2021 Suez e Veolia hanno sottoscritto un accordo per la creazione di una nuova società (*i.e.*, una nuova Suez SA) (la “**Nuova Suez**”) alla quale trasferire, direttamente o indirettamente, le attività afferenti al settore idrico in Francia e in Italia, nonché taluni altri *asset*, a livello internazionale, relativi alla digitalizzazione globale e alle attività ambientali, prima di titolarità del Gruppo Suez, ivi comprese le azioni di Acea detenute, alla data della predetta comunicazione, dalla precedente Suez SA e da Suez Italia S.p.A. (l’“**Operazione Nuova Suez**”); e che (b) gli accordi definitivi per la creazione di Nuova Suez da parte di un “*Consortium*

of investors”(1) (il “**Consorzio**”) sono stati sottoscritti in data 29 giugno 2021. Suez Groupe ha altresì confermato che il nuovo *management* di Nuova Suez, sostituendosi a Suez Groupe o direttamente o per il tramite di Suez International, si è impegnato a dare esecuzione a quanto previsto nel Term Sheet e, condizionatamente alla conclusione dell’offerta pubblica promossa da Veolia e alla costituzione della Nuova Suez previste per la fine del 2021, a sottoscrivere e perfezionare gli Accordi Definitivi.

- (xii) In data 10 settembre 2021, Acea ha predisposto una nuova bozza del Term Sheet che rifletteva le intese sino a quel momento intercorse tra la stessa e Suez Groupe inviando il testo a quest’ultima.
- (xiii) In data 26 novembre 2021, Suez Groupe e Acea hanno redatto una nuova bozza del Term Sheet al fine di tener conto dell’evoluzione dell’Operazione Nuova Suez e un’ultima bozza in data 29 novembre 2021.
- (xiv) Il Term Sheet, nella sua versione finale, è stato quindi sottoposto al vaglio e all’*iter* deliberativo dei competenti organi sociali di Acea e di Suez Groupe, anche per conto di Nuova Suez, ed è stato sottoscritto da Acea e Suez Groupe il 5 dicembre 2021 come comunicato in data 6 dicembre 2021 (si veda comunicato stampa disponibile sul sito www.gruppo.aceait.it sezione “*media/comunicati stampa - price-sensitive*”), previa conferma del Comitato che nulla ostava a tale data, per quanto di competenza del Comitato stesso, a che la Società procedesse alla sottoscrizione del Term Sheet (il “**Nulla-osta del Comitato**”).
- (xv) In data 24 gennaio 2021, la Presidenza del Consiglio dei Ministri ha accolto la richiesta di Acea e di Suez Groupe di non esercitare, in relazione all’Operazione, i poteri speciali di cui all’art. 2 del decreto-legge n. 21 del 15 marzo 2012 e s.m.i. e della relativa regolamentazione di attuazione (*i.e.*, la normativa Golden Power).
- (xvi) In data 11 febbraio 2022, Suez Groupe ha comunicato ad Acea che il 31 gennaio 2021 si è perfezionata l’Operazione Nuova Suez, a termini e condizioni coerenti con quanto descritto nel Term Sheet, e nel medesimo contesto Suez ha trasferito a Suez International la proprietà della domanda di Brevetto e, per l’effetto, Nuova Suez – anche per il tramite di Suez International - ha assunto tutti i diritti e tutti gli obblighi previsti originariamente in capo a Suez Groupe.
- (xvii) Nella predetta comunicazione Suez Groupe ha chiesto di prorogare il termine per la sottoscrizione degli Accordi Definitivi (e quindi il periodo di esclusiva) sino al 31 marzo 2022 e Acea con lettera inviata a Nuova Suez e Suez Groupe in data 15 febbraio 2022, ha formalizzato la propria accettazione in merito.

2.2. I principali termini dell’Operazione

Il Comitato ha analizzato la bozza degli Accordi Definitivi i cui principali termini e condizioni sono di seguito riportati.

Finalità dell’Operazione

Lo scopo dell’Operazione è sviluppare e industrializzare il prototipo base di Smart Meter per il tramite della Società Brevetto (come *infra* definita), al fine di produrlo, commercializzarlo e distribuirlo, in ossequio ai termini della *partnership* commerciale di cui

(1) Il Consorzio, secondo quanto comunicato da Suez ad Acea, è così formato: Meridiam (40%), Global Infrastructure Partners (40%), Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) e CNP Assurances (20%). Il predetto Consorzio detiene per il tramite di un veicolo societario il 100% di Nuova Suez che, a sua volta, detiene il 100% di Suez International.

agli Accordi Definitivi e con lo scopo condiviso della più ampia diffusione della tecnologia insita nel Brevetto, del migliore sfruttamento commerciale del Brevetto stesso - e, quindi, della massimizzazione del valore da esso estraibile - nei mercati di rispettiva influenza e presenza di Acea e Nuova Suez/Suez International, il tutto come declinato nei *business plan* – allegati agli Accordi Definitivi - della Società Brevetto e delle Società Commerciali (come *infra* definite) (congiuntamente i “**Business Plan**”).

Il perfezionamento dell’Operazione è sospensivamente condizionato all’ottenimento, entro e non oltre il 31 dicembre 2022 (o il diverso termine che potrà essere concordato tra Nuova Suez e Suez International, da una parte, e Acea, dall’altra), dell’autorizzazione all’Operazione da parte della competente Autorità *antitrust* senza la previsione di impegni e/o condizioni (“**Autorizzazione Antitrust**”).

Società dell’Operazione

L’Operazione prevede una *joint venture* societaria e commerciale tra Acea e Suez International attraverso:

- (i) la costituzione di una società di diritto italiano (entro il 15° giorno lavorativo successivo all’ottenimento dell’Autorizzazione Antitrust), detenuta – direttamente o per il tramite di società appartenenti ai rispettivi gruppi - al 50% da Acea e al 50% da Suez International (la “**Società Brevetto**”), titolare del Brevetto, volta allo sviluppo e ingegnerizzazione del prototipo base di Smart Meter e alla concessione della licenza d’uso in esclusiva del Brevetto a favore delle Società Commerciali dietro pagamento di *royalties* ai termini e alle condizioni di cui al contratto di licenza del Brevetto che sarà negoziato - tra la data di sottoscrizione dell’Accordo di Investimento e la data di costituzione della Società Brevetto - a condizioni di mercato e in coerenza con quanto previsto nei Business Plan nonché sarà conforme alle migliori prassi di mercato (il “**Contratto di Licenza del Brevetto**”);
- (ii) la costituzione di una società di diritto italiano, il cui capitale sarà inizialmente detenuto al 65% da Acea e al 35% da Suez International – direttamente o per il tramite di società appartenenti ai rispettivi gruppi - volta alla produzione (secondo il Brevetto e le specifiche tecniche della Società Brevetto), commercializzazione e distribuzione dello Smart Meter, su licenza della Società Brevetto, nel mercato *captive* di Acea che ricomprende anche le società del Gruppo Acea operanti in Italia nel settore idrico nonché gli eventuali ulteriori “società/gestioni/ambiti territoriali ottimali” (come identificati secondo la legge applicabile) che dovessero essere nel tempo acquisiti da Acea tramite specifiche acquisizioni, investimenti, *partnership* e/o per effetto dell’aggiudicazione al Gruppo Acea di ulteriori concessioni (la “**Società Captive**”); e
- (iii) la costituzione di una società di diritto francese, il cui capitale sarà inizialmente detenuto al 65% da Suez International e al 35% da Acea – direttamente o per il tramite di società appartenenti ai rispettivi gruppi - volta alla commercializzazione e distribuzione dello Smart Meter, su licenza della Società Brevetto, nel mercato “aperto” italiano e nel mercato internazionale (la “**Società Market**” e, congiuntamente alla Società Captive, le “**Società Commerciali**”). La Società Market avrà il diritto di acquistare dalla Società Captive, a condizioni di mercato, gli Smart Meter prodotti dalla Società Captive (per la commercializzazione e distribuzione dello Smart Meter sul mercato italiano *captive* di Acea) al fine di commercializzare e distribuire tali Smart Meter sul mercato aperto italiano, fermo restando il rispetto e i limiti degli obblighi normativi di cui alla disciplina pubblicistica di settore,

incluso il codice degli appalti.

Avvio dell'Operazione – Business Plan e Obiettivi

L'avvio della commercializzazione degli Smart Meter è previsto:

- (i) da parte della Società Captive, entro il 30 giugno 2023 fermo restando che Nuova Suez e Suez International, da una parte, e Acea, dall'altra, faranno tutto quanto in proprio potere per avviare la commercializzazione dello Smart Meter nel minor tempo tecnicamente possibile entro l'inizio del primo semestre 2023, allo scopo di consentire ad Acea di conformarsi agli obblighi e alle prescrizioni imposte dalle Autorità regolamentari e dalle applicabili disposizioni di legge; e
- (ii) da parte della Società Market, entro il 31 dicembre 2024 oppure entro lo scadere del termine di 18 mesi dall'avvio della commercializzazione degli Smart Meter da parte della Società Captive, laddove tale attività di commercializzazione sia avviata da quest'ultima successivamente al 30 giugno 2023.

I Business Plan contengono gli specifici obiettivi economici e le altre *milestones* che la Società Brevetto e ciascuna delle Società Commerciali dovranno perseguire ai fini dell'implementazione dell'Operazione (gli “**Obiettivi**”) e identificano altresì le previsioni di *funding* della Società Brevetto e delle Società Commerciali e gli obiettivi di fatturato ed EBIT durante ciascuno degli anni di riferimento del Business Plan (*i.e.*, dal 2022 al 2030), identificando inoltre – per le Società Commerciali - i mercati geografici *target* di ciascuna di esse.

Steering committee

È stato costituito uno *steering committee* composto da quattro membri (due nominati da Acea e due nominati da Suez International) al fine di supportare lo sviluppo del Brevetto, dare esecuzione all'Operazione nel minor tempo tecnico possibile, nonché supportare la fase di ingegnerizzazione e di sviluppo del prototipo di Smart Meter. Lo *steering committee* svolgerà compiti e funzioni di raccordo e coordinamento tra Nuova Suez e Suez International, da una parte e Acea, dall'altra rispetto all'implementazione dei Business Plan e dell'Operazione nel suo complesso.

Partecipazioni iniziali nelle Società Commerciali e possibili riequilibri

Al fine di monitorare lo stato di avanzamento e l'implementazione dell'Operazione, nonché di verificare la conformità dei risultati economico-finanziari raggiunti dalle Società Commerciali rispetto agli Obiettivi, Acea, da una parte, e Nuova Suez e Suez International dall'altra, si incontreranno, anche per il tramite dei propri rappresentanti designati in seno allo *steering committee*, con una cadenza prestabilita.

Inoltre, entro i 30 giorni successivi all'approvazione da parte dei competenti organi sociali del progetto di bilancio delle Società Commerciali relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre del 3° (terzo) anno successivo a quello in cui cade la “Data di Riferimento”⁽²⁾ relativa alla Società Market (la “**Data di Verifica**”), Acea, da una parte, e Nuova Suez e Suez International dall'altra, condurranno le necessarie verifiche e valutazioni in merito allo stato di avanzamento dell'Operazione e al raggiungimento degli Obiettivi contenuti nel Business Plan della Società Market, anche nella prospettiva dell'eventuale attivazione dei possibili meccanismi di riequilibrio delle partecipazioni, rispettivamente detenute da

(2) “**Data di Riferimento**” relativa alla Società Market significa la data a decorre dalla quale lo Smart Meter è tecnicamente pronto per essere immesso sul mercato internazionale e sul mercato aperto italiano.

Acea o da Suez International, nelle Società Commerciali.

Qualora - ad esito delle analisi e ulteriori valutazioni condotte da Acea e Suez International nel contesto di tale ultima verifica – fosse riscontrato uno scenario di *underperformance* ovvero *overperformance*, a seconda dei casi, della Società Market rispetto ai relativi Obiettivi (*i.e.*, i *target* di *performance* della Società Market, in termini di EBIT cumulado) compiutamente individuati e definiti nel relativo Business Plan per i relativi anni di riferimento (con l'applicazione di soglie di tolleranza del +/-10%), Acea e Suez International avranno la facoltà (ma non l'obbligo) di procedere a un riequilibrio delle partecipazioni, tramite l'attivazione di reciproci meccanismi di opzione di acquisto ai termini e alle condizioni e secondo le tempistiche indicati nel Contratto di Opzione (il **“Riequilibrio delle Partecipazioni”**).

Più precisamente, qualora, alla Data di Verifica, i risultati economico-finanziari della Società Market fossero superiori di oltre il 10% rispetto agli Obiettivi indicati nel relativo Business Plan, Suez International avrà l'opzione di acquistare da Acea una partecipazione compresa tra l'1% e il 14% del capitale della Società Captive (percentuale parametrata proporzionalmente alla *overperformance* della Società Market rispetto ai relativi Obiettivi entro un *range* (+) 10%-60% come meglio specificato nel Contratto di Opzione). In caso di esercizio della predetta opzione, Acea avrà l'opzione di acquistare da Suez International una partecipazione nella Società Market corrispondente alla partecipazione detenuta da Acea nella Società Captive acquistata da Suez International in esercizio della predetta opzione.

Qualora, al contrario, alla Data di Verifica, i risultati economico-finanziari della Società Market fossero inferiori di oltre il 10% rispetto agli Obiettivi, Acea avrà l'opzione di acquistare da Suez International una partecipazione compresa tra l'1% e il 14% del capitale della Società Captive (percentuale parametrata proporzionalmente alla *underperformance* della Società Market rispetto ai relativi Obiettivi entro un *range* (-) 10%-60% come meglio specificato nel Contratto di Opzione). In caso di esercizio della predetta opzione, Suez International avrà l'opzione di acquistare da Acea una partecipazione nella Società Market corrispondente alla partecipazione detenuta da Suez International nella Società Captive oggetto della predetta opzione.

Acea e Suez International manterranno in ogni caso il controllo di diritto, rispettivamente, della Società Captive e della Società Market e ciò anche al fine di garantire il continuo rispetto degli obblighi normativi di cui alla disciplina pubblicistica di settore, incluso il codice degli appalti.

In particolare, ai sensi del Contratto di Opzione (la cui efficacia è subordinata alla costituzione delle Società Commerciali nei termini indicati nell'Accordo di Investimento), in base al predetto meccanismo di Riequilibrio delle Partecipazioni:

- (i) Acea potrà arrivare a detenere massimo il 79% e minimo il 51% della Società Captive; e
- (ii) Suez International potrà arrivare a detenere massimo il 79% e minimo il 51% della Società Market.

Il corrispettivo per la compravendita delle partecipazioni societarie a seguito delle opzioni sopra descritte sarà pari all'importo *pro-quota* del *funding* (inteso come versamenti a titolo di *equity* in qualsivoglia forma) apportato dalla parte venditrice fino alla data di esercizio dell'opzione di acquisto funzionale al Riequilibrio delle Partecipazioni, *“come risultante dal progetto di bilancio [...] alla Data di Verifica (ovvero, se differente, dal bilancio [...] alla Data*

di Verifica, come approvato e certificato dal revisore legale)”, al netto dell’importo di eventuali finanziamenti soci effettuati dalla stessa parte venditrice, che dovranno essere rimborsati a quest’ultima alla data di esecuzione dell’opzione.

Corporate governance delle società dell’Operazione

Con riguardo alla Società Brevetto, che sarà costituita tramite il conferimento in natura dei diritti di co-titolarità sul Brevetto/domanda di Brevetto da parte di Acea e di Suez International, la relativa *joint venture* prevede una *governance* – come sarà riflessa nel relativo statuto sociale - paritetica tra Acea e Suez International. Gli Accordi Definitivi prevedono, quindi, un’apposita procedura per la risoluzione di ipotesi di stallo decisionale tra soci (sia a livello assembleare sia a livello di Consiglio di Amministrazione) che si risolverà, con riguardo alle materie di particolare rilevanza (ad esempio, approvazione e modifica sostanziale del Business Plan della Società Brevetto, accordo sui termini e condizioni delle licenze per lo sfruttamento commerciale del Brevetto a favore delle Società Commerciali e proposte di aumenti di capitale della Società Brevetto indispensabili per l’attuazione del relativo Business Plan), con l’applicazione del Meccanismo di Exit (come *infra* definito).

Sono previsti trasferimenti c.d. consentiti, ma anche limiti alla trasferibilità delle rispettive partecipazioni nella Società Brevetto sino alla Data di Verifica e solo ad esito del completamento (o della mancata attivazione, a seconda del caso) della procedura per il Riequilibrio delle Partecipazioni, nonché un diritto di prelazione reciproco e un divieto assoluto, senza alcun limite temporale, con riguardo ai trasferimenti a favore di società concorrenti.

Per quanto concerne, invece, le Società Commerciali, le stesse avranno una “*governance simmetrica*”, che prevede in ogni caso il mantenimento del controllo esclusivo in capo ad Acea, per quanto concerne la Società Captive e in capo a Suez International, per quanto concerne la Società Market e attribuisce, con riguardo a talune materie rilevanti, un diritto di veto “incrociato” a livello consiliare e assembleare.

Le disposizioni relative ai limiti al trasferimento previste per la Società Brevetto trovano applicazione anche per le Società Commerciali, per le quali si aggiunge il diritto di co-vendita riconosciuto al socio di minoranza nel caso di trasferimento, in tutto o in parte, della partecipazione detenuta dal socio di maggioranza e il diritto del socio di maggioranza di obbligare il socio di minoranza a vendere la propria partecipazione nel caso in cui il socio di maggioranza abbia ricevuto un’offerta per l’acquisto del 100% del capitale della Società Commerciali in questione e intenda accettarla.

Con riguardo alla politica di distribuzione dei dividendi, è previsto che (i) al fine di accantonare gli utili e le riserve necessari a supportare le esigenze di cassa e necessità operative correnti della Società Brevetto per l’implementazione del relativo Business Plan, per un periodo iniziale di tre esercizi sociali successivi alla data di costituzione della Società Brevetto (e dunque fino all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2024 incluso), non saranno distribuiti utili né riserve disponibili, restando inteso che a partire dagli esercizi successivi saranno distribuiti utili e/o riserve solo nei limiti delle disponibilità finanziarie della Società Brevetto senza incremento dell’esposizione debitoria, e che (ii) per le Società Commerciali, eventuali distribuzioni ai soci di qualsivoglia utile e/o riserva disponibile potranno essere deliberate solo ad esito del completamento – ovvero, a seconda dei casi, della mancata attivazione – della procedura di Riequilibrio delle Partecipazioni.

È, infine, previsto un impegno di Acea e di Suez International, *pari passu* e *pro quota* al

capitale rispettivamente investito nella Società Brevetto e nelle Società Commerciali, a capitalizzare le medesime dotandole della liquidità e del supporto finanziario necessari secondo le esigenze che saranno determinate/accertate, di volta in volta, dai relativi Consigli di Amministrazione, in linea con le previsioni di *funding* - suddiviso tra *equity* e finanziamenti soci, secondo le proporzioni da determinarsi tra Acea e Suez International - delineate nei Business Plan, fermo restando che le richieste di capitalizzazione rientrano tra le materie soggette a veto di Acea o di Suez International, a seconda del caso. In particolare, nei Business Plan è previsto un *funding* iniziale per la Società Captive di circa 7 milioni di Euro. Per quanto riguarda la Società Market, è previsto un *funding* di circa 7 milioni di Euro. Infine, per la Società Brevetto, è previsto un *funding* iniziale di circa 3 milioni di Euro, legati principalmente ai costi di ricerca e sviluppo del prototipo base dello Smart Meter.

Meccanismo di Exit

Al verificarsi di una qualunque delle Ipotesi di Exit (come *infra* definite), Acea o Suez International potranno attivare un meccanismo (il “**Meccanismo di Exit**”) che prevede:

- (i) la possibile scissione della Società Brevetto con separata e autonoma assegnazione a ciascuno dei due soci della disgiunta titolarità del Brevetto per lo sfruttamento economico dello stesso (e assegnazione di un valore equivalente di indebitamento, fermo restando un residuale conguaglio in denaro), quanto ad Acea nel mercato italiano *captive* e quanto a Suez International sui mercati esteri e sul mercato aperto italiano; e
- (ii) il contestuale scioglimento della *joint venture* societaria e commerciale realizzata nelle Società Commerciali mediante l’attivazione di meccanismi di opzione di vendita e di acquisto di cui al Contratto di Opzione, nonché lo scioglimento dell’Accordo di Investimento che cesserà di produrre effetto tra Nuova Suez e Suez International, da una parte e Acea, dall’altra.

Il Meccanismo di Exit potrà essere attivato – tenendo anche conto dell’esigenza di garantire il continuo rispetto degli obblighi normativi di cui alla disciplina pubblicistica di settore - nelle seguenti e tassative ipotesi (ciascuna di esse, un’“**Ipotesi di Exit**”):

- (i) in presenza di uno stallo decisionale rilevante nella Società Brevetto;
- (ii) nel caso di mancato avvio della commercializzazione degli Smart Meter da parte della Società Market entro l’ultima data tra (a) il 31 dicembre 2024; e (b) lo scadere del termine di 18 mesi dall’avvio della commercializzazione degli Smart Meter da parte della Società Captive, laddove tale attività sia stata avviata dopo il 30 giugno 2023;
- (iii) nel caso in cui siano immessi e distribuiti sul mercato da parte di soggetti concorrenti, prima dell’avvio della commercializzazione degli Smart Meter sul mercato *captive*, prodotti che abbiano l’effetto di “*Killer Application*” rispetto allo Smart Meter, ovvero sia che siano in grado di mettere fuori mercato tutte le soluzioni precedenti, compreso lo Smart Meter;
- (iv) nel caso in cui Nuova Suez cessi di detenere, direttamente o indirettamente, una partecipazione almeno pari al 5% del capitale sociale di Acea; e
- (v) nel caso di cambio di controllo di Suez International/Nuova Suez e/o Acea⁽³⁾; e

(3) Un mutamento degli assetti proprietari di Nuova Suez e/o Suez International ovvero di Acea, a seconda del caso,

(vi) la cessazione dell'efficacia dell'Accordo di Investimento.

Con riferimento all'Ipotesi di Exit di cui al punto (iii), la Parte che non ha attivato il Meccanismo di Exit sarà libera di proseguire autonomamente nello sviluppo e commercializzazione dello Smart Meter o di prodotti simili sulla base del Brevetto senza che l'altra Parte abbia nulla a pretendere per qualsivoglia ragione o titolo.

Il corrispettivo per la compravendita delle partecipazioni societarie a seguito delle opzioni sopra descritte sarà determinato *pro-quota* a valori contabili, sulla base del valore del patrimonio netto della società in oggetto, come risultante (*x*) dall'ultimo bilancio certificato approvato dall'assemblea dei soci, disponibile alla data di esercizio dell'opzione di acquisto, a condizione che la data di riferimento di tale bilancio non sia antecedente di oltre 6 (sei) mesi rispetto alla data di esercizio dell'opzione, o in caso contrario (*y*) dalla situazione patrimoniale *ad hoc* predisposta dal consiglio di amministrazione, aggiornata all'ultimo giorno di calendario del mese antecedente la data di esercizio dell'opzione e certificata dal revisore legale. In aggiunta, alla data di esecuzione dell'opzione esercitata a seguito del verificarsi di una Ipotesi di Exit, la parte venditrice riceverà il rimborso degli eventuali importi erogati a titolo di finanziamento soci nella relativa Società Commerciale.

Solidarietà Nuova Suez e Suez International

Nuova Suez, nella sua qualità di titolare del 100% del capitale di Suez International, risponderà solidalmente con quest'ultima in relazione a tutte le obbligazioni, anche monetarie, in capo a Suez International ai sensi dell'Accordo di Investimento.

Obblighi di non concorrenza

Sono stati previsti specifici impegni reciproci di esclusiva e di non concorrenza finalizzati alla tutela della *joint venture*.

Durata degli Accordi Definitivi

L'Accordo di Investimento rimarrà valido ed efficace sino all'approvazione del bilancio d'esercizio della Società Brevetto e/o delle Società Commerciali per l'ultimo anno di riferimento del relativo Business Plan (*i.e.*, approvazione del bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2030).

Il Contratto di Opzione cesserà di essere efficace all'ultima tra le seguenti date: (i) il 60° giorno lavorativo successivo alla data di risoluzione e/o cessazione dell'Accordo di Investimento; o (ii) la data perfezionamento delle compravendite conseguenti all'esercizio delle opzioni nell'Ipotesi di Exit di cui al precedente punto (vi), sempre nel termine di 60 giorni lavorativi.

2.3. Tempistica indicativa dell'Operazione

Inizialmente, Suez Groupe e Acea avevano ipotizzato la sottoscrizione del Term Sheet e degli Accordi Definitivi entro giugno 2021. A causa delle difficoltà logistiche e operative derivanti dall'epidemia Covid, ma soprattutto dell'Operazione Nuova Suez, il MoU è stato prorogato sino al 31 dicembre 2021 e il Term Sheet è stato sottoscritto il 5 dicembre 2021

esistenti alla data di sottoscrizione dell'Accordo di Investimento, in conseguenza del quale, a seconda dei casi, un soggetto concorrente di Acea (come identificati nell'Accordo di Investimento) venga a detenere una partecipazione pari o superiore al 50% (cinquanta per cento) + 1 azione del capitale sociale con diritti di voto di Suez International e/o Nuova Suez, ovvero un "Soggetto Concorrente Suez" (come definito nell'Accordo di Investimento e riferito a Suez International) venga a detenere una partecipazione pari o superiore al 50% (cinquanta per cento) + 1 azione del capitale sociale con diritti di voto di Acea.

a seguito del Nulla-osta del Comitato.

Secondo quanto riferito al Comitato, si prevede che la sottoscrizione degli Accordi Definitivi avvenga entro il 31 marzo 2022 (termine, peraltro, di scadenza del periodo di esclusiva previsto nel Term Sheet).

3. APPLICABILITÀ DELLA PROCEDURA PARTI CORRELATE

L'Operazione è stata qualificata da Acea come “operazione con parte correlata” ai sensi dell’art. 6 della Procedura OPC e dell’art. 8 del Regolamento Consob e ciò in considerazione di quanto di seguito indicato.

Successivamente al perfezionamento dell'Operazione Nuova Suez, Nuova Suez è venuta a detenere – per il tramite di Suez International - circa il 23,33% del capitale sociale di Acea (prima detenuto da Suez SA, capogruppo di Suez Groupe, anche per il tramite di Suez Italia S.p.A.) e quindi è qualificata (così come era qualificata in precedenza Suez) come parte correlata ai sensi dell’art. 1.3 della Procedura OPC, rientrando tra i soggetti che “*in proprio o attraverso società controllate, direttamente o indirettamente, anche attraverso fiduciari o interposte persone, detengono almeno il 5 per cento del capitale sociale di Acea*”⁽⁴⁾.

Inoltre, Acea ha deciso di qualificare l'Operazione come un’ “operazione di maggiore rilevanza” - nonostante un’effettiva difficoltà nel determinare in maniera chiara, in termini economico-patrimoniali, il valore massimo dell'Operazione stessa e quindi l’eventuale superamento delle soglie previste sia ai sensi dell’Allegato 1 alla Procedura OPC sia ai sensi del combinato disposto dell’art. 3, comma 1, lettera b), dell’art. 4, comma 1, lettera a) e dell’Allegato 3 del Regolamento Consob - in considerazione della sua natura strategica, in applicazione di quanto previsto su base volontaria dalla Società nel paragrafo 6 dell’Allegato 1 della Procedura OPC, ai sensi del quale sono sottoposte all’*iter* deliberativo, previsto per le operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza (anche se il relativo valore risulta inferiore alle soglie sopra richiamate), le operazioni di “*contenuto strategico rilevante*”, come nel caso in esame.

Pertanto, (i) il Consiglio di Amministrazione di Acea delibererà in merito all'Operazione previo motivato parere favorevole e vincolante del Comitato sull’interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale e procedurale delle relative condizioni; e (ii) in conformità all’art. 5 del Regolamento Consob e all’art. 7 della Procedura OPC sarà pubblicato, nei termini previsti da tali disposizioni, il documento informativo relativo all'Operazione.

Per completezza si segnala che quanto previsto nel predetto paragrafo 6 dell’Allegato 1 della Procedura OPC è stato modificato dal Consiglio di Amministrazione, in data 21 giugno 2021, nel contesto della revisione dell’intera Procedura OPC (la “**Nuova Procedura OPC**”), conseguente alle modifiche apportate da Consob al Regolamento n. 17221/2010 con delibera n. 21624 del 10 dicembre 2020. Il nuovo paragrafo 6 dell’Allegato 1 della Nuova Procedura OPC prevede che “*Anche in considerazione del loro contenuto strategico rilevante o idoneità ad incidere sull’autonomia gestionale della Società o sue controllate, il Consiglio di Amministrazione può decidere di applicare la disciplina prevista per le OPC di Maggiore Rilevanza, ad eccezione della predisposizione del documento informativo di cui all’articolo 5,*

(4) L’applicazione della Procedura OPC a tali soggetti – a prescindere dalla riconducibilità dei medesimi alla definizione di “parti correlate” ai sensi del Regolamento Consob – è prevista dalla Società su base volontaria ai sensi dell’art. 4, comma 2, del Regolamento Consob.

comma 1, del Regolamento Consob OPC, anche ad operazioni che, per controvalore, sono qualificabili come OPC di Minore Rilevanza. La disciplina sulle OPC di Maggior Rilevanza, per chiarezza, si applica a decorrere dalla data della decisione del Consiglio di Amministrazione". Tale previsione, tuttavia, non trova applicazione con riguardo all'Operazione, in quanto il Consiglio di Amministrazione, in sede di approvazione della Nuova Procedura OPC, ha stabilito che quest'ultima abbia efficacia *"con decorrenza per le operazioni con parti correlate che hanno preso avvio successivamente al 1° luglio 2021"*.

4. ATTIVITÀ ISTRUTTORIA DEL COMITATO

4.1. Riunioni del Comitato e nomina dei Consulenti

I termini e le condizioni essenziali dell'Operazione sono stati illustrati al Comitato attraverso un flusso informativo completo e aggiornato che ha consentito al Comitato stesso di essere costantemente informato in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere e di poter svolgere compiutamente il proprio compito ai sensi e per gli effetti dell'art. 2391-bis cod. civ., del Regolamento Consob e della Procedura OPC.

Nel corso della relativa istruttoria, il Comitato ha stabilito di avvalersi della facoltà ad esso attribuita dal paragrafo 3.1 della Procedura OPC, ai sensi del quale *"il Comitato OPC può farsi assistere, con oneri a carico della Società, da uno o più esperti indipendenti ogni qualvolta, nel corso della valutazione di una operazione con parte correlata, lo ritenga necessario. Il Comitato OPC può altresì, ricorrere al parere di uno o più esperti indipendenti, nel caso in cui sia chiamato a verificare la congruità del corrispettivo dell'operazione esaminata rispetto ai valori di mercato di operazioni simili"* e dal paragrafo 6.2.2, punto 3, della Procedura OPC, secondo cui il Comitato *"qualora lo ritenga necessario [...] può farsi assistere da uno o più esperti indipendenti da scegliersi secondo le modalità definite nell'articolo 3 della presente Procedura"*.

A esito di un processo competitivo di selezione, Pedersoli Studio Legale ("**Pedersoli**") è stato incaricato di fornire assistenza e consulenza legale al Comitato nell'ambito dell'Operazione, al fine del rilascio del presente Parere.

Wepartner S.p.A. ("**Wepartner**" congiuntamente con Pedersoli i "**Consulenti**") è stata incaricata di fornire assistenza e consulenza al Comitato nell'ambito dell'Operazione riguardo agli aspetti valutativi, economici, finanziari, di *marketing* e di opportunità industriale della medesima e di rilasciare in merito una *fairness opinion*.

Per discutere degli aspetti dell'Operazione rilevanti ai fini del rilascio di questo Parere, il Comitato si è riunito il 21 maggio 2021, il 17 giugno 2021, il 7 luglio 2021, il 13 luglio 2021, il 29 settembre 2021, il 1° dicembre 2021, il 2 dicembre 2021, il 22 marzo 2022, il 23 marzo 2022, il 28 marzo 2022 e il 29 marzo 2022. Il Comitato si è anche riunito, in via informale, alla sola presenza di Pedersoli e della Funzione Affari Legali e Societari di Acea, in data 7 luglio 2021 (prima dell'inizio della riunione formale), in data 12 luglio 2021 e in data 26 marzo 2022 nonché, anche alla presenza di Wepartner, in data 29 ottobre 2021.

Al riguardo, si segnala che alle riunioni del Comitato sono stati invitati a partecipare il Collegio Sindacale nella persona del Presidente Maurizio Lauri e dei sindaci Pina Murè e Maria Francesca Talamonti (nel rispetto di quanto indicato all'art. 2, punto 4, della Procedura OPC) e il Responsabile della Funzione Affari Legali e Societari con i relativi collaboratori (nel rispetto di quanto previsto dall'art. 3 del Regolamento del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Acea) nonché Pedersoli e/o Wepartner, a seconda degli

argomenti trattati. Inoltre, alcune riunioni del Comitato si sono svolte con la partecipazione dell'Amministratore Delegato Giuseppe Gola e del *Chief Operating Officer* della Società Giovanni Papaleo al fine di aggiornare il Comitato sugli sviluppi delle negoziazioni nonché dei rappresentanti dell'*advisor* industriale dell'Operazione per illustrare, più nel dettaglio, le Linee Guida e i Business Plan.

Inoltre, il Comitato si è riunito, in data 2 dicembre 2021, per esaminare l'ultima bozza del Term Sheet e rilasciare il Nulla-osta del Comitato.

In data 29 marzo 2022 il Comitato si è riunito per analizzare l'ultima bozza disponibile degli Accordi Definitivi (con i relativi allegati), trasmessa dal *management* di Acea al Comitato in data 22 marzo 2022 con una nota informativa "*finalizzata ad offrire ai componenti del Comitato gli elementi funzionali ad esprimere il proprio parere sull'interesse della Società al compimento del Progetto e sulla correttezza sostanziale dei termini e condizioni del medesimo in vista dell'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della Società dei testi degli Accordi Definitivi, che sono stati negoziati nei mesi passati*". All'esito delle proprie valutazioni, in pari data, il Comitato ha approvato all'unanimità il presente Parere, ravvisando l'interesse della Società al compimento dell'Operazione, secondo quanto emerge dalla bozza degli Accordi Definitivi, e la convenienza e correttezza delle relative condizioni economiche.

4.2. Flusso informativo

La Società ha tempestivamente informato il Comitato in merito all'Operazione e ciò non appena la realizzazione della stessa è divenuta più concreta, ne è stato meglio definito il relativo perimetro, e la stessa è stata sottoposta all'attenzione del Consiglio di Amministrazione del 16 dicembre 2020. Inizialmente, il *management* di Acea, con l'ausilio della Funzione Affari Legali e Societari, ha condiviso con il Comitato, anche attraverso apposite presentazioni *power point*, le linee guida essenziali dell'Operazione sino a quel momento discusse con Suez Groupe (e che dunque non tenevano conto dei potenziali impatti e delle eventuali ulteriori valutazioni connesse all'Operazione Nuova Suez) e ha trasmesso al Comitato la documentazione, allora disponibile, con comunicazioni in data 8 gennaio 2021, 22 febbraio 2021 e 26 aprile 2021. In data 26 aprile 2021 è stata trasmessa al Comitato anche una nota informativa finalizzata ad offrire al Comitato stesso taluni elementi utili per la valutazione dell'interesse di Acea al compimento dell'Operazione, nonché della convenienza e della correttezza sostanziale delle condizioni e termini quali fino a quel momento discussi tra le competenti strutture di Suez e Acea e rappresentati dal *management*, anche in conseguenza del sopravvenuto e sino ad allora non prevedibile annuncio dell'Operazione Nuova Suez. I successivi flussi informativi hanno fornito aggiornamenti su (i) i principali termini e condizioni dell'Operazione (illustrati anche nel corso delle riunioni del Consiglio di Amministrazione in data 12 maggio 2021, 21 giugno 2021, 10 novembre 2021 e 3 dicembre 2021); (ii) la tempistica per la sua realizzazione (l'ultima *timetable* è stata predisposta dallo Studio Chiomenti in data 16 dicembre 2021) nonché (iii) le motivazioni sottostanti l'Operazione anche tramite l'analisi delle Linee Guida, datate 29 gennaio 2021 e successivamente aggiornate in data 11 giugno 2021 e nel mese di novembre 2021, predisposte dall'*advisor* industriale dell'Operazione al fine di "*introdurre il contesto di riferimento dell'Operazione e le evoluzioni attese sui principali mercati, nonché esaminare il concetto di prodotto e le strategie di set-up della joint venture*".

Il Comitato ha, quindi, beneficiato della continua ricezione dalla Società, per il tramite della Funzione Affari Legali e Societari, della documentazione relativa all'Operazione che è stata oggetto di disamina durante le riunioni del Comitato indicate nel precedente

paragrafo 4.1 (in particolare, le bozze del Term Sheet del 9 aprile 2021, del 16 aprile, del 10 settembre 2021, del 26 novembre 2021 e del 29 novembre 2021 nonché la lettera di Suez datata 28 ottobre 2021 e quella del 5 novembre 2021 in risposta alla comunicazione inviata da Acea in data 3 novembre u.s., la bozza dell'Accordo di Investimento del 2 febbraio 2022, 25 febbraio 2022, 1° marzo 2022, 19 marzo 2022, 21 marzo 2022 e la versione finale del 22 marzo 2022, la bozza del Contratto di Opzione del 24 febbraio 2022, 2 marzo 2022, 19 marzo 2022, 21 marzo 2022 e la versione finale del 22 marzo 2022 nonché la comunicazione di Suez in data 11 febbraio 2022 per la proroga del termine di sottoscrizione degli Accordi Definitivi sino al 31 marzo 2022 con l'accettazione di Acea in data 15 febbraio 2022). La bozza del Term Sheet del 26 novembre 2021 è stata altresì accompagnata da una nota informativa di Acea trasmessa al Comitato finalizzata ad offrire ai componenti di quest'ultimo gli elementi funzionali per il rilascio del Nulla-osta del Comitato.

Infine, con riguardo all'attività di supporto prestata dai Consulenti, si rileva che questi hanno ricevuto tempestiva comunicazione, da parte della Funzione Affari Legali e Societari di Acea, delle informazioni, di volta in volta, trasmesse al Comitato; in particolare, Wepartner ha avuto diversi incontri (in data 21 ottobre 2021, 22 ottobre 2021, 3 novembre 2021, 15 novembre 2021, 21 dicembre 2021, 12 gennaio 2022 e 9 febbraio 2022) con l'*advisor* industriale dell'Operazione e con il *Chief Operating Officer* della Società finalizzati a comprendere, più nel dettaglio, le Linee Guida, i Business Plan (questi ultimi nella versione definitiva del 22 marzo 2022) e i profili economico-finanziari dell'Operazione. Questo ha consentito ai Consulenti di analizzare i documenti e formulare (nel corso delle riunioni del Comitato o per mezzo di *memorandum* e note) suggerimenti al Comitato circa le osservazioni e richieste di informazioni e chiarimenti da porre agli organi delegati.

In particolare, su richiesta del Comitato, i Consulenti hanno predisposto, tra l'altro, i seguenti documenti:

- (i) in data 12 luglio 2021, una nota redatta da Pedersoli contenente alcune preliminari osservazioni sul Term Sheet del 16 aprile 2021; Pedersoli ha esposto il contenuto di tale nota durante la riunione del Comitato del 13 luglio 2021;
- (ii) in data 20 settembre 2021, una nota predisposta da Pedersoli che riassumeva le principali differenze tra il testo del Term Sheet del 16 aprile 2021 e quello del 10 settembre 2021;
- (iii) in data 23 settembre 2021, una nota redatta da Pedersoli e consegnata allo Studio Chiomenti, nella sua qualità di *advisor* legale di Acea nell'Operazione, che evidenziava alcuni profili da approfondire e conteneva alcuni spunti di riflessione in merito alla bozza del Term Sheet datata 10 settembre 2021; Pedersoli ha esposto il contenuto di tale nota durante la riunione del Comitato del 29 settembre 2021;
- (iv) in data 28 novembre 2021, una nota predisposta da Pedersoli che riassumeva le principali differenze tra il testo del Term Sheet del 10 settembre 2021 e quello del 26 novembre 2021;
- (v) in data 30 novembre 2021, un'analisi del razionale strategico della prosecuzione dell'Operazione e della struttura della stessa predisposta da Wepartner.;
- (vi) in data 23 marzo 2022, alcune *slide*, predisposte da Wepartner, relative all'approccio metodologico utilizzato da quest'ultima per la redazione della propria *fairness opinion*.

4.3. Richiesta di informazioni e formulazione di osservazioni

Nel corso della propria istruttoria, il Comitato ha formulato numerose osservazioni e richieste di informazioni e chiarimenti agli organi delegati e agli *advisor* di Acea, principalmente finalizzati a comprendere e valutare i termini degli accordi negoziati o da negoziarsi da parte della Società e rilevanti ai fini del rilascio di questo Parere, ma anzitutto, seppure nel rispetto delle prerogative esclusive del Consiglio di Amministrazione di Acea, ai fini della migliore comprensione dell'Operazione nel suo complesso. Le richieste e le osservazioni del Comitato hanno riguardato, tra l'altro:

- (i) le motivazioni strategiche e, quindi, l'interesse della Società al compimento dell'Operazione;
- (ii) la tempistica dell'Operazione;
- (iii) l'impatto dell'Operazione Nuova Suez sull'Operazione, in termini di possibile ritardo rispetto alla tempistica inizialmente ipotizzata e compatibilità con l'esecuzione dell'Operazione stessa;
- (iv) il conseguente aggiornamento delle Linee Guida per tener conto degli impatti sull'Operazione della nuova tempistica derivante dall'Operazione Nuova Suez e l'integrazione delle Linee Guida con riferimento alle previsioni dello stato patrimoniale della Società Brevetto e delle Società Commerciali;
- (v) le garanzie fornite da Suez Groupe in merito al trasferimento a Nuova Suez (e quindi a Suez International) del proprio *know-how* nella ideazione, realizzazione e installazione di apparecchiature innovative di misura del consumo idrico per importanti volumi di utenza (Smart Meter), essendo una condizione essenziale per la realizzazione dell'Operazione stessa.

Il Comitato, nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 3 dicembre 2021 in concomitanza con il rilascio del Nulla-osta del Comitato, ha individuato taluni profili rilevanti per la finale valutazione di convenienza, ai fini del presente Parere, degli Accordi Definitivi e dei relativi allegati. Più precisamente, il Comitato ha segnalato: (i) la grande rilevanza dell'individuazione e della definizione degli Obiettivi e della collocazione temporale della Data di Verifica e ciò al fine delle valutazioni che, anche sul piano economico e finanziario, dovranno essere effettuate via via dal *management*, (ii) l'opportunità di esplicitare gli anni di calendario assunti a riferimento nelle previsioni economico-finanziarie esposte nelle Linee Guida e nel Term Sheet così da chiarire l'esatta collocazione temporale dei momenti di verifica previsti dal Term Sheet, nonché (iii) l'importanza del monitoraggio del *timing* dell'Operazione da parte del *management* di Acea, anche in relazione alla possibile comparsa di iniziative concorrenti, e dell'andamento nel tempo del *business* delle società dedicate allo sviluppo dell'Operazione. Il Comitato si è poi soffermato sulla rilevanza della coincidenza temporale tra la Data di Verifica e il momento in cui gli Obiettivi evidenziassero, nei Business Plan delle Società Commerciali, la sostanziale equipollenza dei risultati raggiunti, a tale data, dalle Società Commerciali, e ciò ai fini dell'eventuale Riequilibrio delle Partecipazioni.

A tale proposito nella riunione del 22 marzo 2022 è stato confermato dal *management* di Acea che permane il forte interesse della Società a entrare nel *business* degli Smart Meter nei tempi previsti che sono ancora validi, considerato altresì che al momento non sembrano essere state avviate iniziative analoghe.

Le predette segnalazioni formulate dal Comitato il 3 dicembre 2022 in occasione della

concessione del Nulla-osta del Comitato hanno quindi trovato soddisfacente risposta sia grazie alle conferme ricevute dal *management* di Acea sopra richiamate sia anche tramite le analisi svolte da Wepartner.

Si rileva, infine, che nessun membro del Comitato né, per quanto a conoscenza del Comitato, Wepartner o Pedersoli ha mai partecipato, neanche in veste di semplice ascoltatore, alla trattativa relativamente ad alcun contratto o atto concernente l'Operazione.

5. VALUTAZIONI EFFETTUATE DA WEPARTNER SULLA CONVENIENZA DELL'OPERAZIONE

Il Comitato ha svolto la propria analisi circa la convenienza dell'Operazione per Acea con l'ausilio di Wepartner le cui valutazioni sono sintetizzate nel seguito.

Wepartner ha rilasciato, in data odierna, la propria *fairness opinion* qui allegata *sub Allegato 1*.

5.1. Processo valutativo e ipotesi sottostanti

Il lavoro svolto da Wepartner si è focalizzato sugli aspetti strategici ed economico-finanziari relativi:

- (i) all'Operazione nel suo complesso;
- (ii) alla scelta di coinvolgere sia Acea sia Suez International nella Società Captive e nella Società Market, con quote partecipative invertite (Società Captive 65% Acea e 35% Suez International e Società Market 65% Suez International e 35% Acea) (lo “Scambio di Quote”); e
- (iii) alla previsione del Riequilibrio delle Partecipazioni, legato alla eventuale presenza di *over-performance* o *under-performance* della Società Market.

Convenienza economica della struttura dell'Operazione con riferimento allo Scambio di Quote

La valutazione per Acea della convenienza economica della struttura dell'Operazione è stata condotta con riferimento allo Scambio di Quote, al fine di verificare se “*lo Scambio di Quote risulti strutturalmente non penalizzante per Acea (rispetto alla situazione teorica in cui Acea possieda il 100% della Società Captive, che si rivolge al mercato controllato da Acea, e lo 0% della Società Market, che si rivolge al mercato internazionale e nazionale non captive presidiato da Suez International)*”.

L'esame del razionale strategico alla base della struttura dell'Operazione è stato condotto da Wepartner assumendo, per quanto alla stessa rappresentato, che la partecipazione paritetica (50%-50%) nella Società Brevetto derivi dall'*iter* storico dell'Operazione e si basi sull'assunto di un sostanzialmente paritario contributo tecnico-ingegneristico apportato da ciascuna controparte in fase di sviluppo dello Smart Meter. La co-presenza di Acea e Suez International all'interno della Società Brevetto è inoltre funzionale al progressivo miglioramento ed aggiornamento dello Smart Meter e dunque coerente con lo sviluppo di tale attività con un orizzonte temporale di lungo periodo.

Dalla verifica “*del confronto dei valori economici delle “quote scambiate” calcolato come pro quota dei valori delle due Società Commerciali*”(5), “[...] la convenienza dello Scambio Quote è

(5) “La stima del valore dei due termini posti a confronto è stata calcolata come pro-quota dei valori ad oggi attribuibili alle

riscontrata, in prima e più stringente istanza, quando la differenza tra i due termini del confronto non è negativa (ossia nel caso in cui il valore del 35% della Società Market risulti maggiore o uguale al valore del 35% della Società Captive)”.

Peraltro, atteso che ciò che rileva è il confronto tra i valori delle due quote, le analisi condotte da Wepartner “*si sono incentrate non tanto sul valore assoluto di tali quote, ma sul loro valore relativo e sulle circostanze che ne modificano il segno (i.e. da positivo a negativo) del medesimo confronto*”. A tal fine, oltre alle differenze nella consistenza e nello sviluppo temporale dei flussi attesi, le Società Commerciali presentano profili di rischio diversi, essendo la Società Market potenzialmente esposta a un maggior rischio di sovra o sotto-*performance* rispetto al relativo Business Plan.

Wepartner – preso atto delle possibili differenze tra le due Società Commerciali, in termini di profili di potenziale di crescita e di rischio - ha quindi operato il confronto tra i valori delle “quote scambiate” attraverso analisi di sensitività lungo due principali direttrici:

- (i) da un lato, ha verificato come il valore relativo delle “quote scambiate” si venisse a modificare per effetto della considerazione di un maggior *execution risk* posto in capo alla Società Market, sino ad arrivare ad individuare i valori di *execution risk* tali da determinare il cambiamento di segno del confronto tra i valori delle quote delle Società Commerciali; e
- (ii) dall’altro lato ha proceduto ad individuare l’impatto, sul confronto dei valori delle “quote scambiate”, di eventuali scostamenti, positivi e negativi, nelle *performance* della Società Market, in ipotesi di loro maggiore oscillazione rispetto a quella delle *performance* della Società Captive.

Nell’ambito di tale analisi Wepartner ha individuato: (i) le aree caratterizzate da un valore positivo per Acea del confronto tra le due quote (e quindi del valore dello Scambio di Quote); (ii) le aree caratterizzate da un valore dello Scambio di Quote negativo per Acea; e (iii) i valori di *execution risk premium* che, per ciascuno scenario di *performance* della Società Market, comportano un sostanziale azzeramento del valore riveniente dallo Scambio di Quote per Acea e, simmetricamente, il livello di *performance* che comporta l’azzeramento del valore dello Scambio di Quote per ciascun livello di *execution risk*.

Convenienza economica della struttura dell’Operazione con riferimento al Riequilibrio delle Partecipazioni

Da un punto di vista metodologico, Wepartner ha proceduto a individuare il maggiore (o minore) valore per Acea derivante dall’esercizio del Riequilibrio delle Partecipazioni. In termini logici, il differenziale è stato stimato “*operando il confronto tra i valori alla Data di Verifica delle “quote scambiabili” per effetto dell’esercizio dell’opzione, calcolati al netto del prezzo pagato per tali quote secondo quanto previsto nel Contratto di Opzione*”.

“Il valore di tale confronto è stato calcolato per diverse combinazioni (sulla base dei livelli di execution risk e degli scostamenti della performance della Società Market rispetto al relativo Business Plan) individuate attraverso la sensitivity condotta ai fini della determinazione del valore dello Scambio di Quote. In particolare, sono state individuate le combinazioni in cui il Riequilibrio [delle Partecipazioni]⁽⁶⁾ produrrebbe un valore positivo per Acea e quelle in cui produrrebbe invece un valore negativo. Per ciascuna di queste combinazioni, il valore del

Società Commerciali, stimati attraverso il metodo c.d. Discounted Cash Flow (DCF), basato sull’attualizzazione dei flussi finanziari attesi, come risultanti dai Business Plan”.

(6) Nota di redattore.

confronto è stato posto pari a zero laddove il soggetto a cui spetta l'esercizio dell'opzione di acquisto non ne abbia un interesse economico (in quanto non conveniente dal suo punto di vista)''.

Convenienza economica della struttura dell'Operazione con riferimento al Riequilibrio delle Partecipazioni e dello Scambio di Quote congiuntamente considerati

La valutazione del Riequilibrio delle Partecipazioni in funzione dell'andamento della Società Market è stata *“successivamente [condotta]⁽⁷⁾ in via combinata con il valore dello Scambio di Quote, atteso che il Riequilibrio delle Partecipazioni agisce proprio su quest'ultimo, implicitamente partecipando al complessivo giudizio di congruità (o meno) della struttura del Progetto, incardinata appunto sullo Scambio di Quote”.*

Pertanto, Wepartner ha proceduto a sommare gli effetti economici attesi dello Scambio di Quote insieme con gli effetti economici attesi del Riequilibrio delle Partecipazioni per ciascuna delle combinazioni individuata nell'analisi di sensitività.

5.2. Risultati

Analisi del profilo strategico dell'Operazione nel suo complesso

Con riguardo al razionale strategico dell'Operazione, dall'analisi di Wepartner è emerso come tale Operazione nasca *“con la finalità di far fronte alle esigenze operative e regolamentari relative al rinnovo del parco contatori installati da quest'ultima e risulta, in caso di efficace implementazione, idoneo a porvi soluzione”.* L'Operazione si colloca nel più ampio progetto strategico di “rivoluzione idrica” perseguito dal Gruppo Acea rivolto all'ottimizzazione e all'efficientamento del processo di gestione dei bilanci idrici. Nelle attese del *management* di Acea, l'opportunità di mercato connessa allo sviluppo dello Smart Meter *“riguarda non solo il mercato italiano captive di Acea, ma anche, potenzialmente, una serie di altri mercati - penetrabili previ eventuali adattamenti delle caratteristiche del sistema di prodotto e del sistema distributivo - ove Suez [(i.e., Suez International)]⁽⁸⁾ è già significativamente attiva o dispone di un proprio network commerciale”.*

Dalle analisi condotte da Wepartner è, quindi, emerso che vi è un interesse di Acea da un punto di vista strategico, in quanto l'Operazione *“risulta coerente con le esigenze operative e normative della Società e con gli obiettivi strategici di più ampio respiro del Gruppo”.*

Analisi del profilo economico finanziario dell'Operazione nel suo complesso

Dall'analisi del profilo economico finanziario dell'Operazione nel suo complesso condotta da Wepartner, è emerso che la stessa *“presenta un ritorno atteso superiore al costo delle risorse che Acea dovrebbe investire per la parte di sua competenza (atteso che anche Suez International dovrebbe procedere ad investire un pari ammontare di risorse finanziarie), con un margine, tale da far permanere positiva la differenza tra i due termini (ritorno economico e stima del costo del capitale dell'Operazione) anche in ipotesi di interruzione dell'Operazione stessa al termine del periodo di previsione analitica dei Business Plan, ossia al netto di un valore terminale o terminal value”.*

Il valore attuale ad oggi dell'Operazione, dall'analisi di Wepartner, risulta positivo, anche in ipotesi di scostamenti negativi, sempre entro certi limiti, rispetto agli andamenti previsti nel relativo Business Plan, sia per la Società Market che per la Società Captive, o di significativi incrementi del tasso di attualizzazione utilizzato ai fini dell'analisi. Inoltre,

(7) Nota di redattore.

(8) Nota di redattore.

vi è compatibilità tra gli investimenti richiesti, per la parte di competenza di Acea, ai fini dello sviluppo dell'Operazione e l'attuale capacità finanziaria di Acea medesima.

Da un punto di vista economico-finanziario, quindi, l'interesse di Acea per l'Operazione *“trova riscontro nell'analisi dei ritorni attesi dallo stesso Progetto nel suo complesso, testati anche nell'ambito di analisi di sensitività”*.

Analisi del profilo economico-finanziario dello Scambio di Quote

Per quanto riguarda poi l'analisi del profilo economico-finanziario dello Scambio di Quote, le principali evidenze emerse dalla *fairness opinion* di Wepartner possono essere così sinteticamente richiamate:

- (i) anzitutto, è stato stimato il valore *pro quota* delle “quote scambiate” (i.e. il 35% della Società Captive e il 35% della Società Market) *“utilizzando i tassi di attualizzazione stimati sulla base della metodologia sopra descritta. In particolare, i tassi di attualizzazione delle due Società Commerciali sono stati stimati anche tenendo conto dell'attesa distribuzione geografica della loro attività”*;
- (ii) è stato eseguito il confronto dei valori delle “quote scambiate” determinati in una pluralità di combinazioni, a loro volta ottenute facendo variare gli *input* di valutazione considerati nell'analisi di sensitività sopra illustrata: *“da un lato, aumentando il tasso di attualizzazione della Società Market, a titolo di maggior execution risk, sino a un massimo del 5%; dall'altro lato, ipotizzando per la Società Market uno scostamento lineare rispetto all'Ebit previsto nel Business Plan, in ciascuno degli anni di previsione esplicita (impattando anche, di conseguenza, nel calcolo del terminal value), sino ad un massimo di +/- 70”*.

Dall'analisi condotta da Wepartner emerge che esiste un ampio numero di combinazioni nelle quali il confronto tra valori restituisce esito positivo per Acea⁽⁹⁾ e pertanto non si evidenzia uno strutturale sbilanciamento a svantaggio di Acea.

Lo Scambio di Quote appare inoltre funzionale alla realizzazione dell'Operazione nel suo complesso, dal punto di vista strategico, *“in quanto consente di ottenere un maggiore allineamento di interessi tra Acea e Suez [International]”*⁽¹⁰⁾.

Analisi del profilo economico-finanziario del Riequilibrio delle Partecipazioni

Wepartner ha proceduto a stimare gli impatti economici del Riequilibrio delle Partecipazioni nelle combinazioni individuate nelle predette analisi di sensitività.

Da tale analisi, è emerso che il *“Riequilibrio [delle Partecipazioni]”*⁽¹¹⁾:

- (i) *potrebbe non avere impatti economici per talune combinazioni, non essendo in queste conveniente: (a) l'esercizio dell'opzione call in capo alla parte Acea, nonostante l'underperformance della Società Market; (b) l'esercizio dell'opzione da parte di Suez nonostante l'overperformance della Società Market;*

(9) Wepartner segnala che, in ogni caso, *“il ritorno atteso per Acea del Progetto nel suo complesso rimarrebbe positivo anche nell'ambito delle combinazioni della sensitivity sviluppata in cui lo Scambio di Quote restituisce un valore negativo per Acea”*. Il Comitato ha preso atto che, secondo le simulazioni fatte, l'eventuale superamento di una soglia di negatività derivante dallo Scambio di Quote non comporterebbe automaticamente per Acea il venir meno di un giudizio di positività dell'intera Operazione.

(10) Nota di redattore.

(11) Nota di redattore.

- (ii) *potrebbe avere un impatto positivo per Acea in talune combinazioni, consentendo così alla stessa di compensare in quota parte il possibile valore negativo dello Scambio di Quote che la società potrebbe registrare in scenari di underperformance e alti differenziali di execution risk;*
- (iii) *potrebbe avere un impatto negativo per Acea in talune combinazioni caratterizzate da una contenuta overperformance e alti differenziali di execution risk”.*

I risultati dell’analisi condotta da Wepartner “*non sembrano evidenziare effetti strutturalmente sbilanciati a svantaggio di Acea, potendo piuttosto operare a suo vantaggio in più combinazioni delle analisi di sensitività*”.

Analisi del profilo economico-finanziario dello Scambio di Quote integrato con il Riequilibrio delle Partecipazioni

Combinando i risultati dell’analisi del profilo economico-finanziario e strategico dello Scambio di Quote con quelli degli impatti economici del Riequilibrio delle Partecipazioni, “*si ottiene la stima dell’impatto dello Scambio di Quote, integrato per il Riequilibrio delle Partecipazioni*” dove, anche in tal caso, l’Operazione “*non evidenzia uno strutturale sbilanciamento a svantaggio di Acea, risultando piuttosto il risultato di quest’ultima positivo per Acea in una serie di combinazioni individuate nell’analisi di sensitività*”(12).

5.3. Principali difficoltà valutative

Wepartner ha informato il Comitato di aver basato le proprie analisi su una serie di presupposti e limitazioni, il tutto come meglio declinato nella propria *fairness opinion*.

5.4. Conclusioni

Sulla base di quanto sopra esposto, anche alla luce delle conclusioni della *fairness opinion* di Wepartner, il Comitato ritiene che:

- (i) *l’Operazione presenta nel suo complesso un valore attuale positivo, caratterizzato da un ampio margine, tenuto conto che, come evidenziato da Wepartner, “la stessa presenta un ritorno atteso superiore al costo delle risorse che Acea dovrebbe investire per la parte di sua competenza”;*
- (ii) *i potenziali rischi strategici e operativi relativi all’Operazione – emersi nel corso delle analisi condotte da Wepartner - non paiono minare la razionalità strategica dell’Operazione né sembrano ad oggi incoerenti con il suo avvio e la sua prosecuzione;*
- (iii) *con riguardo al profilo economico-finanziario e strategico dello Scambio di Quote e del Riequilibrio delle Partecipazioni nonché alla stima dell’impatto dello Scambio di Quote insieme con il Riequilibrio delle Partecipazioni, l’Operazione, nel suo complesso, non evidenzia uno strutturale sbilanciamento a svantaggio di Acea in diverse combinazioni individuate nell’analisi di sensitività sopra descritta e, in tal senso, può dirsi congrua e conveniente per Acea stessa.*

Il Comitato ritiene che i potenziali rischi strategici e operativi dell’Operazione di cui al precedente punto (ii) postulano un costante e attento monitoraggio futuro da parte del *management* di Acea dell’evoluzione del *business* delle Società Commerciali e dei mercati, e

(12) Wepartner segnala che “*il ritorno atteso per Acea del Progetto nel suo complesso rimarrebbe positivo anche nell’ambito delle combinazioni della sensitivity sviluppata in cui lo Scambio di Quote e il Riequilibrio restituiscono un valore negativo per Acea.*”

ciò soprattutto ai fini della tempestiva individuazione del raggiungimento o meno degli Obiettivi dei Business Plan, dell'attivazione dei meccanismi di riequilibrio partecipativo e quindi del sostanziale mantenimento di un equilibrato vantaggio economico tra Acea e Suez International, oltre che della tutela del mercato in cui opera e opererà Acea in futuro.

6. VALUTAZIONI DEL COMITATO SULL'INTERESSE DELLA SOCIETÀ AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE, SULLA CONVENIENZA ECONOMICA E SULLA CORRETTEZZA SOSTANZIALE E PROCEDIMENTALE DELL'OPERAZIONE

6.1. Interesse al compimento dell'Operazione

Il Comitato osserva che sussiste l'interesse di Acea al compimento dell'Operazione poiché essa, come confermato dal *management* di Acea:

- (i) è coerente con i piani e le strategie imprenditoriali perseguite da Acea sino a questo momento;
- (ii) è sorretta da concrete esigenze imprenditoriali;
- (iii) accresce il valore della Società, consentendole un'espansione sul mercato aperto italiano e sul mercato internazionale per il tramite della Società Market e un rafforzamento sul mercato *captive* per il tramite della Società Captive.

6.2. Convenienza economica dell'Operazione

Il Comitato ha concluso che le condizioni dell'Operazione sono congrue e ragionevoli per la Società e che appare fondato affermare la sussistenza della convenienza economica dell'Operazione in quanto, anche secondo quanto risulta dalla *fairness opinion* rilasciata da Wepartner:

- (i) i termini economici costituiscono condizioni in linea con i valori di mercato, che sarebbero stati verosimilmente applicati anche qualora l'Operazione fosse stata conclusa con un soggetto diverso da una parte correlata;
- (ii) l'Operazione:
 - (a) presenta nel suo complesso un valore attuale positivo, caratterizzato da un non esiguo margine;
 - (b) rappresenta un'opportunità unica per dimensione e fattibilità nel panorama del mercato in cui opera Acea, e in particolare:
 - la co-partecipazione di Acea e Suez International nelle Società Commerciali permette di sfruttare, nei diversi mercati, gli *asset* e le competenze distintive di ciascuna delle predette parti, contribuendo così allo sviluppo dell'Operazione;
 - il coinvolgimento di Suez International nell'iniziativa apporterebbe, oltre che competenze di tipo tecnico, anche competenze di tipo commerciale – proprie del portafoglio di risorse di Suez International – mediante la possibilità di commercializzare lo Smart Meter su mercati diversi da quello *captive* di Acea (in particolare nei Paesi esteri dove Nuova Suez/Suez International è già presente);
 - la presenza della Società Market, e più in generale la partecipazione di Suez International, permettono un “pieno” sfruttamento dei benefici

economici potenziali derivanti dallo sviluppo dello Smart Meter, non essendovi apparenti motivi per limitare la commercializzazione dello stesso al solo mercato *captive* di Acea;

- mediante la Società Market, Acea e Suez International sarebbero in grado di recepire, essendo presenti sul mercato internazionale, le innovazioni e le spinte regolamentari estere, facilitando il processo di aggiornamento dello Smart Meter con riguardo sia ai singoli mercati stranieri sia al mercato locale italiano;
- (iii) costituisce un ulteriore passo avanti nel processo di rinnovamento e digitalizzazione della rete idrica di Acea grazie all'installazione dello Smart Meter.

6.3. Correttezza sostanziale e procedimentale

Il Comitato ritiene di poter confermare l'avvenuto rispetto dei criteri di correttezza sostanziale e procedimentale in quanto:

- (i) la correttezza sostanziale dell'Operazione appare confermata poiché è possibile affermare che i diversi aspetti dell'Operazione, come riflessi negli Accordi Definitivi, risultano essere stati negoziati secondo le prassi di mercato e non si ravvisano clausole anomale e prive di causa negli Accordi Definitivi che Acea sarà chiamata a sottoscrivere nell'ambito dell'Operazione;
- (ii) la correttezza procedimentale del complessivo processo negoziale seguito da Acea appare confermata, poiché:
 - (a) sono state rispettate le regole in tema di “*competenza decisionale*”;
 - (b) secondo quanto ricostruito al paragrafo 4, è stata assicurata la necessaria *disclosure* nella fase delle trattative e dell'istruttoria ai membri del Comitato, i quali sono stati coinvolti nel processo e sono stati in concreto destinatari di flussi informativi completi, costanti e aggiornati;
 - (c) secondo quanto ricostruito al paragrafo 4, il *management* di Acea ha coinvolto il Comitato sin dall'inizio della fase delle trattative, fornendo informazioni complete e adeguate sulle caratteristiche dell'Operazione idonee ad assicurare al Comitato gli elementi di valutazione necessari e rispondendo alle domande e osservazioni provenienti dal Comitato; e
 - (d) Wepartner e Pedersoli sono stati selezionati in ragione del possesso di requisiti di indipendenza, professionalità e competenza in relazione all'Operazione, requisiti che sono stati verificati preventivamente dal Comitato tenendo conto delle relazioni indicate nel paragrafo 2.4 dell'Allegato 4 al Regolamento Consob e nel rispetto di quanto previsto dal paragrafo 3.1 della Procedura OPC applicabile all'Operazione (e comunque anche dal paragrafo 3.2 della Nuova Procedura OPC).

7. CONCLUSIONI

Tutto quanto sopra considerato, il Comitato esprime, ai sensi dell'art. 6 della Procedura OPC e dell'art. 8 del Regolamento Consob, il proprio parere **favorevole** sull'interesse di Acea al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza economica e sulla correttezza sostanziale e procedimentale dell'Operazione stessa, così come riflessa negli Accordi Definitivi.

Il Comitato assume, infine, che:

- (i) le informazioni e i documenti esaminati ai fini del rilascio del Parere non subiscano modificazioni sostanziali da parte degli organi sociali competenti in sede di relativa approvazione;**
- (ii) gli statuti sociali della Società Brevetto e delle Società Commerciali nonché il Contratto di Licenza del Brevetto riflettano coerentemente i relativi termini e condizioni indicati negli Accordi definitivi; e**
- (iii) non emergano elementi nuovi o ulteriori i quali, se noti alla data odierna, sarebbero idonei a incidere sulle valutazioni cui è stato chiamato il Comitato.**



ALLEGATO B

Allegato 1



Parere in merito alla sussistenza dell'interesse aziendale di ACEA S.p.A. a perseguire il progetto di Joint Venture con la controparte SUEZ International SAS e alla congruità dei relativi profili economico-finanziari nell'interesse del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Acea S.p.A.

Prof. Angelo Provasoli

Prof. Pietro Mazzola

28 marzo 2022

x	x	x	x	x
x	x	x	x	x
x	x	x	x	x
x	x	x	x	x
x	x	x	x	x
x	x	x	x	x
x	x	x	x	x
x	x	x	x	x
x	x	x	x	x
x	x	x	x	x

Indice

Pag.

1.	Disclaimer	2
2.	Il contesto di riferimento	2
3.	L'incarico ricevuto e l'attività svolta	6
4.	La base informativa utilizzata	8
5.	La metodologia utilizzata	9
6.	I risultati delle analisi svolte	20
6.1.	L'analisi del profilo economico-finanziario e strategico del Progetto nel suo complesso	20
6.2.	L'analisi del profilo economico-finanziario e strategico della struttura del Progetto ...	22
6.2.1.	L'analisi del profilo economico-finanziario e strategico dello Scambio di Quote nelle Società Captive e Market	23
6.2.2.	L'analisi del profilo economico-finanziario e strategico dello Scambio di Quote nelle Società Captive e Market tenendo in considerazione anche le caratteristiche del Riequilibrio delle Partecipazioni	26
7.	Principali difficoltà e limiti dell'attività svolta	29
8.	Considerazioni di sintesi	31

1. Disclaimer

Il presente parere (il "Parere") è stato predisposto in esecuzione dell'incarico conferito a Wepartner S.p.A. ("Wepartner") da ACEA S.p.A. ("Acea" o la "Società") - su richiesta del Comitato Operazioni Parti Correlate della medesima Società (il "Comitato" o "COPC") - e contiene la sintesi delle analisi sviluppate, a supporto delle autonome valutazioni del Comitato, in relazione ai profili strategici ed economico-finanziari del progetto di joint venture che la Società intende costituire con la società SUEZ International SAS ("Suez" o "Suez International"), socio e parte correlata di Acea, a sua volta controllata da SUEZ SA ("Nuova Suez").

Il Parere risulta soggetto ai termini e alle condizioni previsti nell'incarico in parola.

Il Parere deve intendersi ad uso esclusivo del Comitato per la finalità per il quale è stato richiesto e per le valutazioni di sua competenza e responsabilità.

Le considerazioni contenute nel presente Parere sono state elaborate sulla base delle informazioni e delle previsioni fornite da Acea e dal Comitato, nonché sulla base di informazioni pubbliche disponibili. Wepartner ha assunto che le informazioni e le previsioni ricevute siano accurate, veritiere e complete, senza sottoporre la loro correttezza, veridicità o completezza ad una verifica indipendente.

2. Il contesto di riferimento

Acea è una società multiutility integrata, con una posizione di rilievo sul mercato italiano¹, quotata presso la Borsa di Milano dal 1999. Acea è posta a capo dell'omonimo Gruppo, operativo nella gestione e nello sviluppo di reti e servizi nei business dell'acqua, dell'energia e dell'ambiente.

Suez è socia diretta di Acea con una quota pari al 23,33% del capitale. La società è parte del Gruppo Suez, primario operatore a livello mondiale nel settore idrico, con una consolidata esperienza nella ideazione, realizzazione e installazione di apparecchiature di misura del consumo idrico per importanti volumi di utenza. Nuova Suez nasce nel contesto dell'offerta pubblica sulla totalità delle azioni di Suez SA promossa da Veolia Environnement SA ("Veolia") in data 8 febbraio 2021:

¹ In particolare, Acea è: (i) il primo operatore nazionale nel settore idrico con circa 9 milioni di abitanti serviti nel Lazio, Toscana, Umbria, Campania e Molise; (ii) tra i principali player italiani nell'energia, con circa 7,1 TWh di elettricità venduta, e nelle reti, con circa 10 TWh di elettricità distribuita nella città di Roma; (iii) tra i principali player italiani nel settore ambiente, con circa due milioni di tonnellate annue di rifiuti trattati.

- in data 14 maggio 2021, Suez SA e Veolia hanno sottoscritto un combination agreement avente ad oggetto, inter alia, la creazione di Nuova Suez controllata da un consorzio di investitori (il "**Consorzio**")²;
- in data 29 giugno 2021, Suez Groupe SAS ("**Suez Groupe**", in allora holding del Gruppo Suez), il Consorzio e Veolia hanno sottoscritto un accordo concernente, tra l'altro, la creazione di Nuova Suez e, in virtù del quale, Nuova Suez - direttamente o per il tramite della controllata Suez International - è subentrata a Suez Groupe nel business relativo alle attività afferenti al settore idrico in Francia e in Italia, e così nel Progetto (e dunque nei relativi accordi contrattuali in luogo di Suez Groupe) a far data dalla sua costituzione (l'"**Operazione Nuova Suez**").

Nell'ambito della propria attività, tenuto conto dell'evoluzione del mercato e del quadro normativo di riferimento, nonché della circostanza che taluni operatori già presenti sul mercato italiano stavano sviluppando sistemi evoluti di misurazione intelligente per il servizio idrico, Acea ha intrapreso un percorso di sviluppo per l'ingegnerizzazione, produzione e commercializzazione di uno Smart Water Meter (lo "**Smart Meter**" o "**Prodotto**"), al fine di procedere alla realizzazione ed installazione di nuove tecnologie di misura e gestione dei flussi idrici.

Suez Groupe ha manifestato l'intenzione di contribuire nel percorso di sviluppo del segmento Smart Meter intrapreso da Acea, alla luce dell'esperienza già maturata sul mercato francese, delle competenze possedute, delle sinergie e delle importanti potenzialità offerte dalla propria esperienza e presenza sui mercati internazionali.

In tale contesto, in data 20 gennaio 2020, Suez Groupe e Acea (congiuntamente, le "**Parti**") hanno sottoscritto un Memorandum of Understanding ("**MoU**") non vincolante, successivamente prorogato, allo scopo di avviare un percorso congiunto di attività di ricerca e sperimentazione tecnologica per lo sviluppo e la realizzazione di un nuovo Smart Meter da introdurre sia nel mercato italiano sia in quello internazionale.

Le attività di ricerca e sviluppo avviate nell'ambito del MoU hanno quindi condotto, in data 24 giugno 2020, al deposito congiunto, da parte di Acea e Suez Groupe, di una domanda di brevetto per invenzione relativa a "contatore dell'acqua controllabile da remoto e relativi sistemi di monitoraggio e controllo", attualmente in corso di registrazione presso l'UIBM ("**Brevetto**").

Nel mese di luglio 2020, le Parti hanno congiuntamente incaricato una primaria società di consulenza internazionale, quale loro comune advisor industriale (l'"**Advisor**"), di fornire la propria assistenza professionale in una serie di attività (e.g. attività preliminari di stima ed analisi del mercato di riferimento, attività di ricerca e sperimentazione tecnologica). Tali

² Composto da: Meridiam (40%), Global Infrastructure Partners (40%) e Caisse des Dépôts et Consignations con CNP Assurances (20%).

analisi hanno prodotto dei riscontri positivi sulla fattibilità tecnica dell'iniziativa ("Progetto"), sui benefici economici e strategici per le Parti rispetto al mercato captive di Acea, al mercato aperto italiano e al mercato internazionale, portando alla definizione delle linee guida del Progetto (le "Linee Guida"), illustrate in un documento preliminare predisposto, con il supporto dell'Advisor, contenente la descrizione delle caratteristiche essenziali del Progetto e della sua struttura, da implementare attraverso una operazione di joint venture articolata in più veicoli societari, dedicati alla progettazione dello Smart Meter, nonché alla sua successiva produzione e commercializzazione in Italia e all'estero. Ciò, valorizzando la presenza nazionale e internazionale dei due partner - i.e. di Acea in Italia, di Suez in Italia, sul mercato aperto italiano (non captive), e in diversi mercati internazionali - e operando nell'ambito di rapporti di reciproca esclusiva.

Gli aspetti più rilevanti del Progetto, esposti nelle Linee Guida, possono essere così riassunti:

- esistenza di una rilevante opportunità di mercato, connessa a (i) una crescente domanda di Smart Water Meter, in Italia e a livello internazionale, (ii) l'assenza di prodotti concorrenti già pienamente idonei a soddisfare tale domanda e tali da affermarsi come riferimento tecnologico, (iii) la conseguente opportunità di sviluppare un prodotto innovativo, non ancora presente sul mercato, capace di soddisfare stringenti requisiti derivanti da esigenze operative e normative, distribuibile su una pluralità di mercati geografici, previo il suo adattamento alle esigenze tecnico-commerciali locali;
- costituzione di una società, detenuta al 50% da Acea e al 50% da Suez, che sarà titolare del Brevetto e quindi deputata all'ingegnerizzazione e sviluppo del prototipo base di Smart Meter ("Società Brevetto") sfruttando complementari capacità e competenze;
- costituzione di due società ("Società Commerciali"), co-partecipate dalle Parti con quote corrispondenti e inverse ("Scambio di Quote") e in particolare:
 - una società deputata alla produzione, commercializzazione e distribuzione di Smart Meter sul mercato italiano captive di Acea, sulla base di una licenza del Brevetto che sarà concessa dalla Società Brevetto secondo i termini e le condizioni negoziati dalle Parti ("Società Captive"). Tale società sarà partecipata al 65% da Acea e al 35% da Suez;
 - una società deputata alla commercializzazione e distribuzione di Smart Meter sul mercato aperto italiano e sul mercato internazionale, sulla base di una licenza del Brevetto che sarà concessa a tale società dalla Società Brevetto, secondo i termini e le condizioni negoziati dalle Parti ("Società Market"). Tale società sarà partecipata al 65% da Suez e al 35% da Acea;

- elaborazione dei business plan delle tre società del Progetto ("**Business Plan**" o "**Piani**"), che riflettano gli specifici obiettivi economici e le altre milestones che la Società Brevetto e ciascuna delle Società Commerciali dovrà rispettivamente perseguire nel contesto e ai fini dell'implementazione del Progetto medesimo (gli "**Obiettivi**"). Tra questi, nei Business Plan, viene richiamato anche l'Ebit cumulato (i.e. l'Ebit complessivamente conseguito nell'intero periodo preso in esame) conseguito dalle Società Commerciali;
- previsione di un meccanismo di riequilibrio delle partecipazioni (il "**Riequilibrio delle Partecipazioni**" o "**Riequilibrio**") che, attraverso la definizione di opzioni call, attivabili in caso di definiti scostamenti (sia al rialzo che al ribasso) nell'Ebit cumulato previsto nel Piano della Società Market, si pone l'obiettivo di procedere ad un riequilibrio dei rapporti esistenti tra le Parti nelle Società Commerciali alla Data di Verifica (ad oggi, sulla base delle previsioni dei Piani, identificata nel 31.12.2027).

Le Parti, con il supporto dell'Advisor, hanno sviluppato una serie di analisi (il "**Processo Istruttorio**") che hanno da ultimo portato all'elaborazione e alla predisposizione dei primi Business Plan delle tre società del Progetto.

Rispettivamente in data 16 dicembre e 23 dicembre 2020, il Consiglio di Amministrazione di Acea e il Comitato Esecutivo di Suez Groupe hanno preso atto delle attività preliminari svolte in relazione al Progetto sino a tale data, autorizzando l'avvio delle negoziazioni per la predisposizione e sottoscrizione di un term sheet avente ad oggetto i principi, i termini e le condizioni sulla cui base proseguire in buona fede le trattative avviate in merito al Progetto (il "**Term Sheet**").

Il contenuto di tale accordo è stato negoziato tra le Parti con il supporto dei rispettivi advisor, sulla base delle Linee Guida e dei Business Plan delle Società del Progetto, fino alla stesura, a fine novembre 2021, di una bozza definitiva del Term Sheet da sottoporre all'esame del Consiglio di Amministrazione e del Comitato di Acea.

In data 5 dicembre 2021, ad esito dell'ottenimento dal Comitato in data 2 dicembre 2021 del nulla-osta preliminare alla firma del Term Sheet, nonché dell'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della medesima Acea in data 3 dicembre 2021, Acea e Suez Groupe hanno sottoscritto il Term Sheet.

Dal 1° febbraio 2022, in seguito all'Operazione Nuova Suez, Suez Groupe ha ceduto a Nuova Suez il Term Sheet e i diritti e gli obblighi da esso derivanti. Pertanto, la società neocostituita è subentrata a Suez Groupe nel Progetto e nei relativi accordi contrattuali.

Successivamente, coerentemente con quanto stabilito nel Term Sheet, le Parti, supportate dai propri legali e dal comune Advisor, hanno proseguito nelle trattative, per giungere alla definizione di accordi vincolanti in relazione all'implementazione del Progetto, tra cui un Accordo di Investimento e Parasociale e un Contratto di Opzione ("**Accordi Definitivi**"), da

noi ricevuti sino alla versione in bozza in data 22 marzo 2022, e dei documenti di Business Plan relativi alle tre società, da noi ricevuti sino alla versione in data 16 marzo 2022.

3. L'incarico ricevuto e l'attività svolta

Data la posizione soggettiva di Suez (che, come detto, è socia di Acea al 23,33%), il Progetto rientra tra le "Operazioni di Maggiore Rilevanza" sulla base dei criteri indicati dalla "Procedura per le operazioni con parti correlate" di Acea (la "Procedura OPC")³. In applicazione di tale procedura, nonché del regolamento Consob (il "Regolamento OPC")⁴, il Comitato ha il compito di esprimere, prima della valutazione da parte del CdA, un motivato parere vincolante riguardo all'interesse di Acea al compimento dell'operazione, nonché alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

In tale contesto, è stato richiesto a Wepartner, nelle persone dei Proff. Angelo Provasoli e Pietro Mazzola, di assistere il Comitato nella valutazione dei profili economico-finanziari e strategici attinenti il Progetto ("Incarico"). In particolare, l'Incarico ha ad oggetto l'assistenza al Comitato nell'analisi e valutazione dei profili economico-finanziari e strategici del Progetto (tenuto conto delle Linee Guida del Progetto e dei Business Plan), al fine di supportare il Comitato nelle proprie valutazioni in merito alla sussistenza dell'interesse aziendale di Acea a perseguire e definire il Progetto medesimo in partnership con la controparte correlata individuata ed alla conseguente convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni e dei termini del Progetto.

Inoltre, l'Incarico prevede la predisposizione di una fairness opinion in favore del Comitato in merito alla sussistenza dell'interesse aziendale di Acea a perseguire il Progetto e al fatto che i profili economico-finanziari del Progetto - complessivamente considerati - possono ritenersi congrui.

Nell'ambito di tale Incarico, nei mesi di ottobre e novembre del 2021, Wepartner ha sviluppato una serie di analisi e approfondimenti, al fine di supportare il Comitato nella formulazione, intervenuta nelle riunioni del 30 novembre 2021 e del 1° dicembre 2021, di un giudizio in merito all'assenza di elementi ostativi alla sottoscrizione del Term Sheet negoziato tra le Parti e alla prosecuzione della trattativa per la eventuale definizione degli Accordi Definitivi.

³ Procedura approvata dal Consiglio di Amministrazione di Acea in data 11 novembre 2010, con decorrenza 1° gennaio 2011, ed emendata dal Consiglio di Amministrazione in data 18 dicembre 2013, con decorrenza 1° gennaio 2014.

⁴ Adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 (come successivamente modificato e integrato).

Le osservazioni preliminari predisposte e trasmesse in tale occasione si sono in particolare concentrate sul razionale strategico delle due principali scelte che la sottoscrizione di tale Term Sheet comportava, ossia:

- l'impegno a proseguire in buona fede, durante il periodo di esclusiva, le trattative in merito al Progetto, al fine di addivenire - nel rispetto dei predetti principi, termini e condizioni nonché in conformità alla migliore prassi di mercato internazionale e ai principi di corporate governance e policy adottate da ciascuna Parte - alla sottoscrizione degli Accordi Definitivi;
- l'adozione, in caso di positiva conclusione delle trattative, della struttura prevista dal medesimo Term Sheet, già richiamata al precedente § 2.

Come anticipato, in data 2 dicembre 2021, il Comitato ha espresso il proprio giudizio circa l'assenza di elementi ostativi a proseguire le trattative, segnalando l'opportunità di procedere, con il supporto dell'Advisor, ad alcuni approfondimenti in vista della predisposizione degli Accordi Definitivi.

Wepartner ha quindi acquisito la documentazione via via disponibile, approfondendo il razionale strategico del Progetto e della sua struttura con ulteriori analisi relative ai profili economico-finanziari del Progetto e alla sua convenienza nella prospettiva di Acea.

Ciò posto, il Comitato si è convocato nelle sedute del 22, 23, 24 e 28 marzo 2022 al fine di esprimere il proprio parere vincolante in merito allo sviluppo del Progetto, così come emergente dagli Accordi Definitivi.

In vista di tali riunioni, Wepartner ha, tra l'altro, predisposto il presente parere ("**Parere**"), strutturato come segue:

- nel § 4, viene richiamata la principale base informativa presa a riferimento;
- nel § 5, viene presentato in sintesi l'approccio metodologico adottato per la redazione del Parere;
- nel successivo § 6, vengono richiamate le principali evidenze emerse all'esito del lavoro di analisi condotto con riguardo al Progetto nel suo complesso (cfr. infra § 6.1) e alla specifica operazione di Scambio di Quote prevista dalla struttura del Progetto (cfr. infra § 6.2);
- nel § 7, vengono richiamati le principali difficoltà e i limiti incontrati nello svolgimento dell'Incarico;
- infine, nel § 8, vengono presentate alcune considerazioni di sintesi.

4. La base informativa utilizzata

Con specifico riguardo alla documentazione raccolta e analizzata, nello svolgimento dell'incarico ricevuto si è fatto riferimento ai seguenti principali elementi informativi, i quali, ove di natura riservata - data la natura di società quotata di Acea - vengono conservati presso gli uffici di Wepartner:

- verbali del Comitato del 21 maggio 2021, 17 giugno 2021, 7 luglio 2021, 13 luglio 2021, 1° dicembre 2021 e 2 dicembre 2021;
- presentazioni predisposte nell'ambito del Processo Istruttorio, tra le quali i documenti in data 29 gennaio 2021, 11 giugno 2021, 26 novembre 2021, 1° dicembre 2021, il documento "Meccanismi di riequilibrio" datato 1° settembre 2021, il documento di riepilogo riguardo alle modifiche normative in ambito regolatorio avvenute nel periodo 2017-2019 nel settore idrico e il documento dal titolo "Calix - Smart Water Meter - Caratteristiche Tecniche del Nuovo Contatore Idrico";
- domanda di Brevetto, depositata congiuntamente da Acea e Suez, relativa allo Smart Meter;
- lettere da Suez Groupe in data 28 ottobre e 3 novembre 2021 e lettera di risposta di Acea del 5 novembre 2021 riguardanti l'Operazione Nuova Suez;
- Term Sheet sottoposto al Comitato in data 1° dicembre 2021;
- MoU sottoscritto a gennaio 2020 e relative proroghe;
- Business Plan delle Società Captive, Market e Brevetto e relativi fogli di lavoro in formato excel, nella versione in data 16 marzo 2022;
- bozza dell'Accordo di Investimento e Parasociale e del Contratto di Opzione, ricevute da ultimo nella versione in data 22 marzo 2022;
- Nota informativa al Comitato per le Operazioni con Parti Correlate del 22 marzo 2022;
- documento dal titolo "Simplified Chart of New Suez" predisposto in data 31 gennaio 2022;
- equity report emessi nel periodo 2018-2021, relativi ad Acea.

Inoltre, sono stati raccolti ulteriori elementi informativi per le vie brevi, in occasioni di riunioni telematiche con il management della Società e con l'Advisor, nonché da fonti pubbliche e da database specializzati (e.g. FactSet, NYU-Stern School of Business).

5. La metodologia utilizzata

Sulla scorta dell'incarico ricevuto ed alla luce delle informazioni disponibili, al fine di valutare (i) l'interesse aziendale di Acea a realizzare e definire il Progetto complessivamente considerato e (ii) la convenienza e correttezza sostanziale (anche "Fairness") delle condizioni e dei termini del Progetto nella specifica prospettiva di Acea, Wepartner si è proposta di incentrare l'analisi sui profili strategici e sui profili economico-finanziari del Progetto e della sua struttura, come emergenti dalle Linee Guida del Progetto, dai Business Plan, dagli Accordi Definitivi, nonché dalla ulteriore documentazione rilevante messa a disposizione di Wepartner.

Con riguardo al razionale strategico del Progetto, si è innanzitutto preso atto che tale aspetto è uno degli oggetti approfonditi nell'ambito del Processo Istruttorio e illustrati nella documentazione prodotta, tempo per tempo, nel corso di tale Processo.

Di conseguenza, Wepartner ha incentrato il proprio esame sulle evidenze emergenti da tali analisi, al fine di escludere l'esistenza di elementi ostativi alla realizzazione del Progetto o incoerenti rispetto ai più ampi indirizzi di Acea, per quanto rappresentati a Wepartner. A tale scopo, l'analisi predisposta dalla Società nell'ambito del Processo Istruttorio è stata approfondita, tra l'altro, durante specifici incontri con il management team di Acea più direttamente coinvolto nello sviluppo del Progetto e con l'Advisor, nonché con altra documentazione relativa al contesto strategico e normativo in cui il Progetto si iscrive.

Con riguardo al profilo economico-finanziario, la verifica della convenienza per Acea del Progetto complessivamente considerato è stata condotta impiegando, ai fini dei calcoli sviluppati, le previsioni e le altre informazioni contenute nel Business Plan del Progetto.

A questo riguardo, si è proceduto anzitutto a verificare se il Progetto nel suo complesso consentisse di ottenere un ritorno economico positivo a partire dalle previsioni economico-finanziarie messe a disposizione del Comitato.

Sono stati, inoltre, approfonditi anche i principali elementi di rischio, strategico ed operativo, del Progetto nel suo complesso, quali emergenti dalla documentazione disponibile e dalle informazioni raccolte.

Successivamente, si sono sviluppate più nello specifico le analisi circa il razionale strategico della struttura del Progetto e la sua congruità sotto il profilo economico-finanziario, sempre nella prospettiva di Acea e sempre a partire dalle proiezioni formulate da Acea e Suez nell'ambito del Processo Istruttorio. In particolare, il lavoro svolto da Wepartner si è focalizzato sugli aspetti strategici ed economico-finanziari de: (i) la scelta di coinvolgere sia Acea sia Suez nella Società Captive e nella Società Market – con quote partecipative invertite (Scambio di Quote); (ii) la previsione del Riequilibrio delle Partecipazioni, legato alla eventuale presenza di over-performance o under-performance della Società Market.

Nel dettaglio, l'esame del razionale strategico alla base della struttura del Progetto è stato condotto: (i) assumendo, per quanto ci è stato rappresentato, che la struttura proprietaria prevista per la Società Brevetto (50% Acea – 50% Suez) derivi dall'iter storico del Progetto e si basi sull'assunto di un sostanzialmente paritario contributo tecnico-ingegneristico di ciascuna controparte allo sviluppo del Prodotto; (ii) approfondendo se la struttura proprietaria delle Società Commerciali previste dal Progetto - sostanzialmente imperniata sulla partecipazione incrociata delle Parti alle medesime Società Commerciali – sia funzionale al buon esito del Progetto medesimo. La valutazione del razionale della struttura è stata condotta tenendo anche conto della logica del Riequilibrio delle Partecipazioni previsto dagli Accordi Definitivi.

Più articolata è stata la valutazione del profilo economico dell'adozione della struttura del Progetto, basata, come detto, su partecipazioni incrociate nelle due Società Commerciali, eventualmente modificabili in funzione del Riequilibrio delle Partecipazioni.

Nello specifico, la valutazione per Acea della Fairness della struttura del Progetto è stata condotta con riferimento allo Scambio di Quote nella Società Captive (65% Acea e 35% Suez) e nella Società Market (65% Suez e 35% Acea), al fine di verificare che lo Scambio in parola risulti strutturalmente non penalizzante per Acea (rispetto alla situazione teorica in cui Acea possiede il 100% della Società Captive, che si rivolge al mercato controllato da Acea, e lo 0% della Società Market, che si rivolge al mercato internazionale e nazionale non captive presidiato da Suez). In termini logici, tale esercizio si risolve nella verifica del confronto dei valori economici delle quote scambiate, calcolato come pro quota dei valori delle due Società Commerciali nell'ambito di scenari desumibili dai Business Plan e coerenti con essi, come riportato nella Figura che segue⁵.

Figura 1 – Confronto ai fini della valutazione della convenienza per Acea dello Scambio di Quote



Sulla scorta di tale confronto, la convenienza dello Scambio Quote è riscontrata, in prima e più stringente istanza, quando la differenza tra i due termini del confronto non è negativa (ossia nel caso in cui il valore del 35% della Società Market risulti maggiore o uguale al valore del 35% della Società Captive).

La stima del valore dei due termini posti a confronto è stata calcolata come pro-quota dei valori ad oggi attribuibili alle Società Commerciali, stimati attraverso il metodo c.d.

⁵ Si segnala che le analisi condotte sono state elaborate in uno scenario di fisiologico svolgimento dell'attività e non considerando invece l'interruzione della partnership (ossia l'attivazione del meccanismo di Exit) pur disciplinata dagli Accordi Definitivi, tutto ciò coerentemente con l'impostazione rappresentata e sviluppata nei Business Plan. Laddove la procedura di exit venisse avviata, i risultati delle analisi condotte potrebbero cambiare anche significativamente.

Discounted Cash Flow (DCF) - basato sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi, come risultanti dai Business Plan⁶ - ritenuto il criterio più idoneo, sulla base del quadro informativo disponibile e delle caratteristiche delle società oggetto di valutazione.

Pertanto, atteso che, ai fini delle valutazioni demandate al Comitato, ciò che rileva è soprattutto il confronto tra i valori delle due partecipazioni, le analisi condotte si sono incentrate non tanto sul valore assoluto di tali quote, ma sul loro valore relativo e sulle circostanze che modificano il segno (i.e. da positivo a negativo) del medesimo confronto.

A tal fine, in termini applicativi, si è anzitutto preso atto che, sulla base delle informazioni ricevute e delle analisi dei profili di rischio condotte e in precedenza richiamate, le due

⁶ Secondo il criterio DCF, che si caratterizza per la sua elevata razionalità e per la sua consolidata diffusione nelle valutazioni di capitale economico, il valore di un complesso aziendale è funzione dei flussi di cassa operativi (unlevered) ("CF") che esso è in grado di generare prospetticamente, attualizzati a un tasso espressivo del costo medio ponderato del capitale proprio e di debito ("wacc") secondo la seguente formula:

$$EV = \sum_{t=1}^n (CF_t \cdot v^t) + TV_n \cdot v^n$$

dove "TV" è il valore terminale espresso dalla capitalizzazione del flusso di cassa "disponibile" per l'azionista generato dal complesso aziendale e stimato in perpetuità. L'equity value del complesso aziendale oggetto di valutazione si ottiene sommando algebricamente all'Enterprise Value (EV) la posizione finanziaria netta (PFN) del complesso alla data di riferimento della stima.

Nello specifico, il valore delle due partecipazioni è stato ottenuto assumendo (i) i flussi di cassa operativi desunti dai Business Plan; (ii) un tasso di attualizzazione posto pari al costo medio ponderato del capitale delle due società (wacc); (iii) un valore terminale delle medesime società calcolato sulla base delle proiezioni dell'ultimo anno di previsione analitica (2030) e del tasso di crescita a medio-lungo termine (tasso "g").

In particolare, per quanto riguarda il tasso di attualizzazione, lo stesso è stato determinato, coerentemente con la prassi valutativa prevalente, assumendo a riferimento una struttura finanziaria "medio-rappresentativa" di settore. In particolare, la formula valutativa adottata per la stima del wacc è la seguente:

$$wacc = K_e \cdot \frac{E}{D + E} + K_d \cdot (1 - t) \cdot \frac{D}{D + E}$$

dove:

- K_e e K_d sono, rispettivamente, il costo del capitale proprio e del capitale di debito lordo di imposta;
- $E/(D+E)$ e $D/(D+E)$ sono rispettivamente i "pesi", "medio-rappresentativi" del settore, riferibili al capitale proprio (equity, E) e a quello di debito (debt, D) sul totale delle fonti di finanziamento (D+E);
- t è l'aliquota espressiva del risparmio d'imposta connesso alla deducibilità fiscale degli oneri finanziari.

Il costo del capitale proprio (K_e) è quantificato secondo l'approccio del Capital Asset Pricing Model ("CAPM"), sulla base del seguente algoritmo:

$$K_e = r_f + \beta \cdot ERP + SSP$$

dove:

- r_f è il rendimento degli investimenti privi di rischio (risk-free rate), pari alla somma della media dei rendimenti dell'Eurirs a 10 anni rilevati negli ultimi 12 mesi e il Country Risk Premium ("CRP") specifico di ciascuna società;
- β è il coefficiente espressivo del rischio sistematico (non diversificabile) dell'azienda oggetto di stima;
- ERP è il premio per il rischio tipico degli investimenti azionari (di fonte Stern School of Business NYU);
- SSP è il premio che apprezza il rischio legato alle dimensioni ridotte e alla mancanza di liquidità delle società oggetto di valutazione.

società presentano un profilo di rischio-rendimento differente, nei termini di seguito esposti:

- la Società Captive sarà responsabile della produzione e commercializzazione degli Smart Meter destinati al mercato captive di Acea; proprio in virtù della natura "captive" del mercato di riferimento, tale società, per quanto emerge dalla documentazione analizzata, si connota per una maggiore prevedibilità del volume d'affari, a fronte di risultati attesi (i) inferiori (in valore assoluto) rispetto a quelli previsti per la Società Market al termine del periodo di Piano e (ii) relativamente stabili tanto negli ultimi anni di Piano, quanto in termini di possibili sviluppi oltre gli anni di previsione esplicita;
- la Società Market commercializzerà gli Smart Meter in mercati diversi da quello captive di Acea e, in particolare, nei Paesi esteri e sul mercato italiano non captive; tale società si connota per una maggiore incertezza circa il volume d'affari, a fronte di risultati attesi (i) superiori (in valore assoluto) rispetto a quelli previsti per la Società Captive al termine del periodo di Piano e (ii) crescenti negli ultimi anni di Piano e potenzialmente anche negli anni successivi a quelli di previsione esplicita. Peraltro, con riguardo agli andamenti della Società Market, il Business Plan indica potenziali elementi di upside rappresentati da una "Contingency" introdotta nel medesimo Business Plan, corrispondente alla riduzione lineare dei ricavi annuali non captive attesi sui mercati internazionali, e da una "Prudenza", corrispondente alla mancata considerazione nel Piano di talune opportunità di mercato, per le quali è già stata avviata un'attività commerciale e che potrebbero comportare un significativo incremento dei volumi previsti in tutto l'arco di Piano per la Società Market.

Ciò posto, si è proceduto ad un'analisi dei profili di rischio delle due Società, condotta in termini comparativi, esaminando gli elementi di rischio dapprima nell'ottica delle singole Società Commerciali e successivamente valutandone il grado di esposizione in termini relativi, al fine di comprendere se i diversi rischi siano condivisi da entrambe le società e/o se siano prevalenti per una di esse.

In sintesi, il quadro informativo segnala che, oltre alle differenze nella consistenza e nello sviluppo temporale dei flussi attesi, le Società Commerciali presentano profili di rischio diversi, essendo la Società Market potenzialmente esposta a un maggior rischio di sovra o sottoperformance rispetto al Piano, tenendo in ogni caso presente il possibile limite rappresentato dal fatto che al momento non risultano disponibili, nella documentazione acquisita, stime a riguardo della distribuzione probabilistica di tali diversi andamenti e scenari.

Preso atto delle possibili differenze tra le due Società Commerciali, in termini di profili di potenziale di crescita e di rischio, si è ritenuto di operare il confronto tra i valori delle partecipazioni scambiate attraverso analisi di sensitività lungo due principali direttrici:

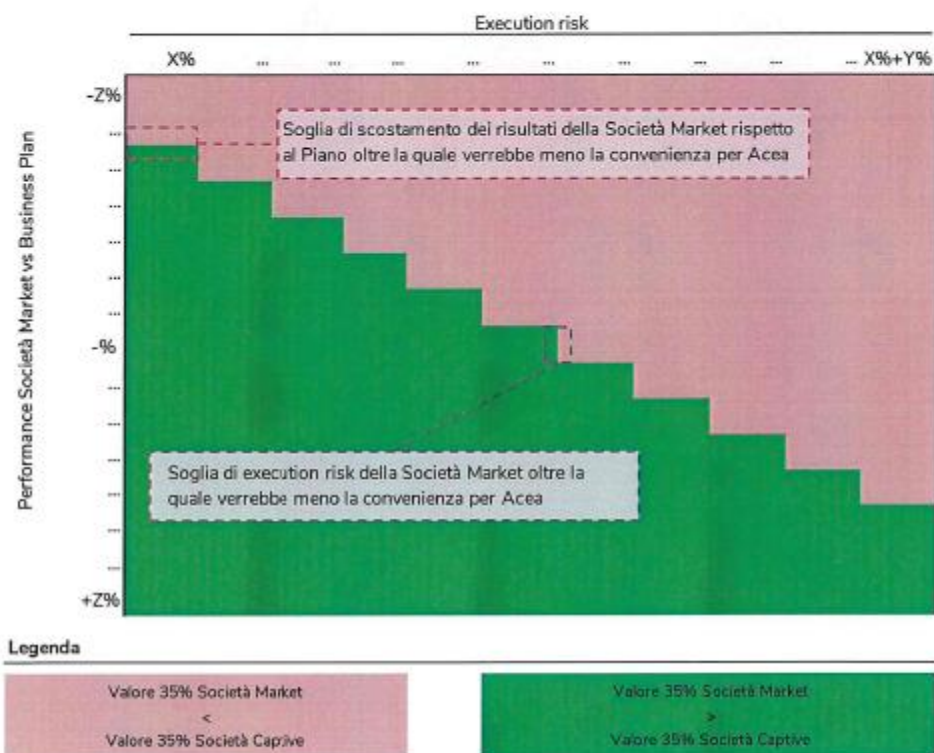
- da un lato, si è verificato come il valore relativo delle partecipazioni scambiate si venisse a modificare per effetto della considerazione di un maggior execution risk⁷ posto in capo alla Società Market, sino ad arrivare ad individuare i valori di execution risk tali da determinare il cambiamento di segno del confronto tra i valori delle quote delle due Società Commerciali;
- dall'altro lato si è proceduto ad individuare l'impatto, sul confronto dei valori delle quote "scambiate", di eventuali scostamenti, positivi e negativi, nelle performance della Società Market, in ipotesi – coerente con quanto indicato nella documentazione ricevuta - di loro maggiore oscillazione rispetto a quella delle performance della Società Captive. Anche in questo caso è stato possibile individuare le soglie di variazione di performance della Società Market che determinerebbero la modifica del segno del valore risultante dal confronto tra il valore assegnato alle due partecipazioni.

Si è quindi proceduto a combinare i valori restituiti da oscillazioni sui due parametri congiuntamente considerate, all'interno delle analisi di sensitività individuate, come anche graficamente rappresentato nella Figura che segue.



⁷ Per execution risk s'intende il premio addizionale volto a riflettere il rischio connesso al raggiungimento dei risultati riflessi nel business plan.

Figura 2 – Analisi di sensitività sulla convenienza dello Scambio di Quote nella prospettiva di Acea



Nell'ambito di tale analisi è risultato possibile individuare:

- le aree caratterizzate da un valore del confronto tra le due partecipazioni (e quindi del valore dello Scambio di Quote) positivo per Acea (rappresentate in colore verde, nella Figura precedente);
- le aree caratterizzate da un valore dello Scambio di Quote negativo per Acea (rappresentate in colore rosso, nella Figura precedente)⁸;
- i valori di execution risk premium che, per ciascuno scenario di performance della Società Market, comportano un sostanziale azzeramento del valore riveniente dallo

⁸ Osservando anche, in seconda istanza, l'impatto dei valori negativi dello Scambio di Quote sul rendimento complessivo del Progetto, sempre nella prospettiva di Acea.

Scambio di Quote per Acea e, simmetricamente, il livello di performance che comporta l'azzeramento del valore dello Scambio di Quote per ciascun livello di execution risk⁹.

Quanto poi alla valutazione del Riequilibrio delle Partecipazioni in funzione dell'andamento della Società Market, la stessa è stata condotta:

- dapprima, in via autonoma, ossia verificando se, a quali condizioni e in quali scenari il Riequilibrio proposto risultasse conveniente per Acea sulla base del set informativo disponibile;
- successivamente, in via combinata con il valore dello Scambio di Quote, atteso che il Riequilibrio delle Partecipazioni agisce proprio su quest'ultimo, implicitamente partecipando al complessivo giudizio di congruità (o meno) della struttura prevista per il Progetto, incardinata appunto sullo Scambio di Quote.

A questo proposito, si ricorda anzitutto che il Riequilibrio delle Partecipazioni può avvenire in due macro-scenari:

- lo Scenario 1 – in caso di Overperformance della Società Market – che comporta l'assegnazione a Suez di un' "Opzione Call Overperformance". In particolare, qualora alla Data di Verifica gli Ebit cumulati della Società Market siano superiori di oltre il 10% rispetto agli Obiettivi definiti nel Business Plan:
 - Suez ha il diritto di acquistare da Acea (e Acea il corrispondente obbligo di vendere) una partecipazione compresa tra l'1% e il 14% nella Società Captive – da parametrarsi proporzionalmente al range dell'overperformance, compreso tra +10% e +60%. Il corrispettivo della partecipazione sarà determinato pro-quota rispetto al funding (inteso come versamenti a titolo di equity in qualsivoglia forma) apportato da Suez – al netto di finanziamenti soci effettuati dalla medesima Suez – fino alla data di esercizio dell'opzione (eventualmente tenendo conto di eventuali ulteriori apporti a titolo di equity ovvero finanziamento soci effettuati da Suez tra la data di riferimento del progetto di bilancio/bilancio e la data di esercizio dell'opzione);

⁹ Attraverso tale analisi, è stato possibile associare a ciascun livello di eventuale execution risk l'effetto equivalente dello scostamento delle performance della Società Market rispetto agli Obiettivi di Piano, individuando così, ad esempio, la variazione percentuale delle performance, rispetto a quelle prospettate nel Business Plan, corrispondente ad un punto percentuale di maggior execution risk. Si precisa che l'eventuale diversità delle attese di crescita oltre l'orizzonte di previsione analitica – eventualmente esprimibili nella scelta di differenziare il tasso di crescita a lungo termine ("g") impiegato ai fini della stima del valore – non è stata considerata in via esplicita nei modelli di sensitività analizzati, essendo stata piuttosto considerata in termini qualitativi durante l'apprezzamento della dimensione del differenziale di execution risk applicato. In altri termini, nella valutazione della misura dell'execution risk impiegato si dovrebbe sempre considerare che lo stesso contiene un elemento di prudenza pari alla eventuale maggior crescita in ipotesi prevedibile per la Società Market rispetto alla Società Captive.

- in caso di esercizio dell'Opzione Call Overperformance, Acea ha il diritto di acquistare (e Suez un corrispondente obbligo di vendere) una partecipazione detenuta da Suez nella Società Market corrispondente alla partecipazione ceduta da Acea nella Società Captive oggetto dell'opzione call ("**Opzione Subordinata**"). Il corrispettivo della partecipazione sarà determinato pro-quota rispetto al funding (inteso come versamenti a titolo di equity in qualsivoglia forma) apportato da Acea – al netto di finanziamenti soci effettuati dalla medesima Acea - fino alla data di esercizio dell'opzione (eventualmente tenendo conto di eventuali ulteriori apporti a titolo di equity ovvero finanziamento soci effettuati da Acea tra la data di riferimento del progetto di bilancio/bilancio e la data di esercizio dell'opzione);
- lo Scenario 2 – in caso di Underperformance della Società Market - che comporta l'assegnazione ad Acea di un' "Opzione Call Underperformance". In particolare, qualora alla Data di Verifica gli Ebit cumulati della Società Market siano inferiori di oltre il -10% rispetto agli Obiettivi definiti nel Business Plan:
 - Acea ha il diritto di acquistare da Suez (e Suez corrispondente obbligo di vendere) una partecipazione compresa tra l'1% e il 14% nella Società Captive - da parametrarsi proporzionalmente al range dell'underperformance, compreso tra +10% e +60%. Il corrispettivo della partecipazione sarà determinato pro-quota rispetto al funding (inteso come versamenti a titolo di equity in qualsivoglia forma) apportato da Suez – al netto di finanziamenti soci effettuati dalla medesima Suez - fino alla data di esercizio dell'opzione (eventualmente tenendo conto di eventuali ulteriori apporti a titolo di equity ovvero finanziamento soci effettuati da Suez tra la data di riferimento del progetto di bilancio/bilancio e la data di esercizio dell'opzione);
 - in caso di esercizio dell'Opzione Call Underperformance, Suez può esercitare l'Opzione Subordinata, la quale attribuisce a Suez il diritto di acquistare (e ad Acea un corrispondente obbligo di vendere) una partecipazione detenuta da Acea nella Società Market corrispondente alla partecipazione ceduta da Suez nella Società Captive oggetto dell'opzione. Il corrispettivo della partecipazione sarà determinato pro-quota rispetto al funding (inteso come versamenti a titolo di equity in qualsivoglia forma) apportato da Acea – al netto di finanziamenti soci effettuati dalla medesima Acea - fino alla data di esercizio dell'opzione (eventualmente tenendo conto di eventuali ulteriori apporti a titolo di equity ovvero finanziamento soci effettuati da Acea tra la data di riferimento del progetto di bilancio/bilancio e la data di esercizio dell'opzione).

Implicitamente, dunque, la logica di funzionamento del Riequilibrio delle Partecipazioni assume:

- il sostanziale rispetto degli Obiettivi di Piano della Società Captive, in virtù di maggiore stabilità e prevedibilità dei flussi di reddito attesi, assunzione che emerge dalla esclusione, tra gli scenari contemplati dal Riequilibrio delle Partecipazioni, di un eventuale scostamento delle sue performance rispetto al Business Plan;
- il possibile scostamento (sia al rialzo che al ribasso) rispetto agli Obiettivi di Piano della Società Market, in virtù di maggiori rischi strategici e di mercato intrinseci nei flussi attesi e, allo stesso tempo, di potenziali upside rispetto allo scenario di Piano, tanto che sono proprio gli scostamenti di tale Società a determinare la possibilità di attivare il Riequilibrio;
- la convenienza dell'esercizio delle Opzioni Subordinate in considerazione del corrispettivo della compravendita;
- come meno probabili gli altri scenari e in particolare quelli di oscillazioni di performance della Società Captive anche maggiori di quelli della Società Market.

Ciò posto, anche l'analisi del profilo economico-finanziario relativa al Riequilibrio delle Partecipazioni ha assunto a riferimento le medesime ipotesi di maggiore possibilità di oscillazione delle performance della Società Market rispetto a quelle della Società Captive.

Nello specifico, da un punto di vista metodologico, si è proceduto ad individuare il maggiore (o minore) valore per Acea derivante dall'esercizio del Riequilibrio delle Partecipazioni. In termini logici, il differenziale viene stimato operando il confronto tra i valori alla Data di Verifica delle quote scambiabili per effetto dell'esercizio dell'opzione, calcolati al netto del prezzo pagato per tali quote, secondo quanto previsto nel Contratto di Opzione (cfr. Figura che segue).

Figura 3 – Metodologia di analisi del Riequilibrio delle Partecipazioni



Il risultato della sottrazione esprime la stima del valore netto dello Scambio di Quote derivante dall'opzione, e dalla corrispettiva e simmetrica Opzione Subordinata, prevista nell'ambito del Riequilibrio delle Partecipazioni, nel caso di under o overperformance della Società Market. Trattandosi di un valore prospettico calcolato alla Data di Verifica (ad oggi, sulla base delle previsioni dei Piani, identificata nel 31.12.2027), si è poi proceduto ad attualizzare lo stesso alla data di riferimento¹⁰.

¹⁰ In particolare, tenuto conto dei due scenari previsti dal Riequilibrio delle Partecipazioni, il confronto si traduce nei seguenti termini.

Come anticipato, il valore di tale confronto è stato calcolato per diverse combinazioni (sulla base dei livelli di execution risk e degli scostamenti della performance della Società Market rispetto al Piano) individuate attraverso la sensitivity condotta ai fini della determinazione del valore dello Scambio di Quote. In particolare, sono state individuate le combinazioni in cui il Riequilibrio produrrebbe un valore positivo per Acea e quelle in cui si produrrebbe invece un valore negativo. Per ciascuna di queste combinazioni, il valore del confronto è stato posto pari a zero laddove il soggetto a cui spetta l'esercizio dell'opzione call non ne abbia un interesse economico (in quanto non conveniente dal suo punto di vista)¹¹.

Seguendo tale impostazione è stato possibile individuare, sempre all'interno delle combinazioni individuate con l'analisi di sensitività, quattro diverse situazioni:

- la situazione A, nello scenario di underperformance, nella quale l'esercizio della opzione call spettante ad Acea sulla Società Captive (per effetto dell'underperformance della Società Market) appare verosimile in quanto, nelle ipotesi assunte a riferimento, si genera un effetto economico favorevole ad Acea medesima (anche tenuto conto dell'Opzione Subordinata di Suez¹²);
- la situazione B, nello scenario di underperformance, nella quale l'esercizio della opzione call spettante ad Acea sulla Società Captive (per effetto dell'underperformance della Società Market) appare non verosimile in quanto, nelle ipotesi assunte, si genera un effetto economico non favorevole ad Acea (anche tenuto conto dell'Opzione Subordinata di Suez);
- la situazione C, nello scenario di overperformance, nella quale l'esercizio della opzione call spettante a Suez sulla Società Captive (per effetto dell'overperformance della Società Market) appare non verosimile in quanto, nelle ipotesi assunte, si genera un

-
- nello scenario 1 – Overperformance della Società Market – si tratta di confrontare (i) il valore della quota scambiabile nella Società Market acquistata da Acea per effetto della Opzione Subordinata attribuitale (al netto del prezzo pagato) con (ii) il valore della quota scambiabile ceduta da Acea nella Società Captive per effetto dell'esercizio dell'opzione call da parte di Suez (al netto del prezzo incassato);
 - nello scenario 2 – Underperformance della Società Market – si tratta di confrontare (i) il valore della quota scambiabile nella Società Captive acquistata da Acea per effetto della opzione call (al netto del prezzo pagato) con (ii) il valore della quota scambiabile ceduta da Acea nella Società Market per effetto dell'esercizio della Opzione Subordinata concessa a Suez (al netto del prezzo incassato).

¹¹ Ciò, fermo restando che eventuali valutazioni di tipo strategico tali da suggerire l'esercizio dell'opzione call non conveniente da un punto di vista economico potranno essere apprezzate solo alla Data di Verifica.

¹² Ancorché in linea teoria si potrebbe configurare una situazione di mancato esercizio dell'Opzione Subordinata, si osserva che l'esercizio della stessa da parte di entrambe le società appare più probabile in ragione della circostanza che il corrispettivo previsto sarà determinato pro-quota rispetto al funding (inteso come versamenti a titolo di equity in qualsivoglia forma) – al netto di finanziamenti soci effettuati – fino alla data di esercizio dell'opzione. Scenari di mancato esercizio dell'Opzione Subordinata potrebbero verificarsi in taluni scenari di forte underperformance delle Società Commerciali.

effetto economico non favorevole a Suez medesima (anche tenuto conto dell'Opzione Subordinata di Acea);

- la situazione D, nello scenario di overperformance, nella quale l'esercizio della opzione call spettante a Suez sulla Società Captive (per effetto dell'overperformance della Società Market) appare verosimile in quanto, nelle ipotesi assunte, si genera un effetto economico favorevole a Suez medesima (anche tenuto conto dell'Opzione Subordinata di Acea).

La distribuzione delle situazioni nell'ambito delle combinazioni previste dalle analisi di sensitività è stata utilizzata per verificare l'assenza di uno strutturale svantaggio per Acea, nell'ambito delle previsioni contenute nel Business Plan¹³.

Per completezza di esposizione si segnala che, rispetto al quadro illustrato, si potrebbero verificare, in linea di principio, scenari ulteriori connessi a scostamenti di performance della Società Captive addirittura più accentuati di quelli registrati dalla Società Market. Questi scenari – i quali potrebbero anche determinare un peggioramento dei complessivi impatti del Riequilibrio nella prospettiva di Acea – paiono non coerenti, o comunque poco verosimili, con gli elementi informativi del Progetto e, in particolare, con le indicazioni raccolte dal management e dall'Advisor circa la maggior prevedibilità dei risultati attesi della Società Captive.

In ultimo, ai fini della complessiva valutazione della Fairness della struttura del Progetto nella prospettiva di Acea, ossia del complesso dello Scambio di Quote e del Riequilibrio delle Partecipazioni, si è proceduto a sommare gli effetti economici attesi del primo (i.e. dello Scambio di Quote) e del secondo (i.e. il Riequilibrio delle Partecipazioni) per ciascuna delle combinazioni individuata nell'analisi di sensitività¹⁴.

Anche in questo caso l'apprezzamento del complessivo profilo economico finanziario del Progetto e dell'interesse aziendale di Acea a partecipare al Progetto così strutturato è stato osservato attraverso la distribuzione dei risultati - positivi o negativi - per Acea nell'ambito delle combinazioni individuate attraverso l'analisi di sensitività, ferma restando la possibilità del verificarsi di altri e diversi scenari e la loro limitata coerenza con il set informativo disponibile, ivi incluse le previsioni economico-finanziarie delle Società Commerciali.

¹³ Le risultanze di tali analisi consentono di offrire una prima indicazione del profilo economico-finanziario del Riequilibrio delle Partecipazioni nella prospettiva di Acea. Si è anche verificato che la sintesi di tali indicazioni potesse trovare conferma nel possibile risultato ottenibile in funzione di ipotesi probabilistiche relative agli scenari di performance, fermo restando, peraltro, il possibile limite rappresentato dalla assenza di tali ipotesi probabilistiche nel set informativo disponibile.

¹⁴ Anche in questo caso, osservando in seconda istanza l'impatto dell'eventuale valore negativo dello Scambio di Quote e del Riequilibrio sul complessivo ritorno atteso per Acea.

6. I risultati delle analisi svolte

Di seguito si richiamano le principali evidenze emerse nelle analisi condotte con riguardo ai diversi profili in precedenza richiamati.

6.1. L'analisi del profilo economico-finanziario e strategico del Progetto nel suo complesso

Anzitutto, e in estrema sintesi, con riguardo al razionale strategico del Progetto, che, come detto, trova ampio spazio nelle analisi svolte dalla Società nell'ambito del Processo Istruttorio, è emerso come tale Progetto nasca su iniziativa di Acea con la finalità di far fronte alle esigenze operative e regolamentari relative al rinnovo del parco contatori installati dalla Società e risulti, in caso di efficace implementazione, idoneo a porvi soluzione¹⁵. Il Progetto, a propria volta, si colloca nel più ampio progetto strategico di "rivoluzione idrica" perseguito dal Gruppo Acea e rivolto all'ottimizzazione e all'efficientamento del processo di gestione dei bilanci idrici. L'installazione dello Smart Meter costituirebbe, infatti, un ulteriore passo avanti nel processo di rinnovamento e digitalizzazione della rete idrica di Acea.

Inoltre, nelle attese del management di Acea, il nuovo Smart Meter potrebbe diventare uno riferimento tecnologico del settore in Italia e, eventualmente, nei mercati esteri. Infatti, dalle analisi condotte nell'ambito del Processo Istruttorio, è emerso che l'opportunità di mercato connessa allo sviluppo di questo prodotto innovativo riguarda non solo il mercato italiano captive di Acea, ma anche, potenzialmente, una serie di altri mercati - penetrabili previ eventuali adattamenti delle caratteristiche del sistema di prodotto e del sistema distributivo - ove Suez è già significativamente attiva o dispone di un proprio network commerciale.

Da un punto di vista strategico, inoltre, si è riscontrato che, nell'ambito dell'attività istruttoria relativa al Progetto, è stato oggetto di specifica verifica l'effettiva adeguatezza (anche in termini di dotazione di know-how e risorse) di Nuova Suez¹⁶ a realizzare quanto

¹⁵ Il Progetto viene inteso come funzionale sia al rispetto degli obblighi normativi connessi alla sostituzione dei contatori idrici installati e progressivamente ritenuti obsoleti, sia al rispetto dei requisiti imposti dall'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente ("ARERA") in termini di qualità tecnica e commerciale del servizio offerto dagli operatori del settore. In tal senso, per quanto emerge dalla documentazione disponibile, uno dei motivi alla base dell'idea di sviluppare lo Smart Meter "in-house" mediante il Progetto è rappresentato dall'opportunità di adottare nell'ambito del mercato captive di Acea un dispositivo progettato sulle specifiche esigenze di tale mercato. In particolare, lo Smart Meter allo studio sarebbe dotato di caratteristiche tecniche all'avanguardia, sviluppate tenendo conto non solo delle esigenze generali che Acea condivide con altri operatori di mercato, ma delle specifiche caratteristiche della rete idrica gestita da Acea, con conseguenti vantaggi per la Società (che non sono direttamente riflessi nei Business Plan del Progetto).

¹⁶ Società a capo del Gruppo Suez emergente all'esito dell'Operazione Nuova Suez che, a seguito dell'Operazione medesima, ha sostituito Suez Groupe nel Progetto e nei relativi accordi.

originariamente previsto nelle Linee Guida del Progetto - elaborate prima di conoscere gli esiti dell'Operazione Nucva Suez-, in termini di geografie, volumi, fatturato e performance reddituali.

Nel corso delle analisi è emerso che il Progetto presenta taluni rischi strategici ed operativi¹⁷, i quali possono influenzare anche in termini negativi l'andamento del Progetto nel suo complesso o in alcuni mercati. Tali rischi, tuttavia, non paiono minare la razionalità strategica del Progetto (ossia l'esistenza dell'opportunità attuale, perseguibile in base agli accordi raggiunti dalle Parti e delle risorse previste), né è emerso che gli stessi siano ad oggi incoerenti con il suo avvio e la sua prosecuzione. Piuttosto, è emersa l'opportunità di un loro monitoraggio nel continuo, anche allo scopo, ove necessario, di adattare o interrompere lo sviluppo operativo del Progetto medesimo e, per quanto riguarda in via specifica Acea, eventualmente utilizzare prodotti realizzati da terzi per soddisfare le specifiche esigenze di rinnovo del parco contatori.

Sempre con riguardo ai potenziali rischi in cui Acea potrebbe incorrere nell'ambito del Progetto, si segnala che gli Accordi Definitivi prevedono, a tutela del mercato di spettanza di entrambe le Società Commerciali, una specifica clausola di non-concorrenza a carico ai due soci.

Posta in questi termini l'esistenza di un profilo strategico di interesse per Acea, si è poi proceduto all'analisi del profilo economico finanziario del Progetto nel suo complesso, sulla scorta delle elaborazioni e delle considerazioni contenute nei documenti messi a disposizione. In particolare, da tale analisi è emerso che il Progetto presenta un ritorno atteso superiore al costo delle risorse che Acea dovrebbe investire per la parte di sua competenza (atteso che anche Suez dovrebbe procedere ad investire un pari ammontare di risorse finanziarie¹⁸), con un margine tale da far permanere positiva la differenza tra i due termini (ritorno economico e stima del costo del capitale del Progetto) anche in ipotesi di interruzione del Progetto al termine del periodo di previsione analitica di Piano, ossia al netto di un valore terminale o Terminal Value. Inoltre, si è osservato che il valore attuale ad oggi del Progetto risulta positivo, anche in ipotesi di scostamenti negativi, sempre entro certi limiti, rispetto agli andamenti previsti nel Business Plan, sia per la Società Market che

¹⁷ Tra essi quelli di: effettiva capacità delle Parti di realizzare nei tempi previsti dai Business Plan lo sviluppo del nuovo prodotto; sviluppo da parte di altri operatori di un nuovo prodotto concorrente idoneo a divenire esso lo standard tecnologico di riferimento del mercato; evoluzioni non positive delle dinamiche competitive nei mercati di operatività delle Società Commerciali, tali da influenzare negativamente il loro andamento atteso; effettivo raggiungimento dei margini attesi in considerazione delle politiche di prezzo applicabili nei diversi mercati e dell'andamento dei costi di produzione; effettiva capacità di mobilitare le risorse necessarie, anche in termini di management, per il completo sviluppo del Progetto; modifica del quadro normativo nei vari paesi di operatività delle Società Commerciali.

¹⁸ Per completezza, si segnala che nell'ambito delle analisi condotte, in assenza di espliciti riferimenti nei Business Plan del Progetto e nella documentazione a disposizione, è stato assunto che Acea e Suez contribuiscano, pro-quota e a titolo di capitale, al pieno soddisfacimento del fabbisogno finanziario di ciascuna Società del Progetto.

per la Società Captive¹⁹, o di incrementi del tasso di attualizzazione utilizzato ai fini dell'analisi²⁰. Coerentemente con tale evidenza, risulta che, sulla scorta delle previsioni formulate, il Progetto presenta nel suo complesso un valore attuale positivo, pure caratterizzato da un margine non esiguo.

Un ulteriore elemento informativo utile per apprezzare il profilo economico-finanziario dell'iniziativa è rappresentato dalla compatibilità tra gli investimenti richiesti, per la parte di competenza di Acea, ai fini dello sviluppo del Progetto e l'attuale capacità finanziaria di Acea medesima.

In sintesi, tenuto conto del processo istruttorio posto alla base delle elaborazioni quantitative utilizzate, nonché le risultanze di queste ultime come prospettate nei Business Plan allegati agli Accordi Definitivi, si ritiene che sussista un interesse di Acea allo sviluppo del Progetto nei termini previsti negli Accordi Definitivi.

6.2. L'analisi del profilo economico-finanziario e strategico della struttura del Progetto

La struttura proposta per il Progetto si caratterizza, come anticipato nel precedente § 2, per un'articolazione nella quale le Parti detengono il 50% ciascuna della Società Brevetto e partecipazioni simmetriche e incrociate nelle due Società Commerciali, la Società Captive - ove Acea sottoscriverebbe inizialmente il 65% del capitale, essendo il residuo 35% sottoscritto da Suez - e la Società Market - ove Acea sottoscriverebbe inizialmente il 35% del capitale, essendo il residuo 65% sottoscritto da Suez.

Tale iniziale struttura sarebbe poi potenzialmente modificabile in funzione dell'eventuale scostamento delle performance (esprese in termini di Ebit cumulato²¹) della Società Market rispetto a quanto previsto dal Business Plan. Tale modifica è contrattualmente regolata dal Riequilibrio delle Partecipazioni.

Dalla documentazione analizzata e dalle altre informazioni raccolte, risulta che la partecipazione paritetica (50%-50%) nella Società Brevetto costituisce una circostanza già

¹⁹ Si segnala che per tali sensitivity si è fatto riferimento alle percentuali di under/overperformance previste dal Riequilibrio delle Partecipazioni, apprezzando anche gli effetti di un loro marginale ampliamento.

²⁰ Nell'ambito delle analisi condotte, si è proceduto anche a calcolare l'impatto sul ritorno economico atteso del Progetto, nella prospettiva di Acea, tenuto conto dei vincoli alla politica di distribuzione dei dividendi previsti negli Accordi Definitivi, ottenendo risultati non diversi sul piano qualitativo.

²¹ In particolare, l'indicatore di performance preso a riferimento nell'ambito del Progetto ai fini del Riequilibrio delle Partecipazioni è rappresentato dall'Ebit cumulato alla Data di Verifica. A questo riguardo, si osserva che tale parametro, recepito nelle Linee Guida e poi anche negli Accordi Definitivi, rappresenta una proxy dei flussi di risultato; tiene conto dei risultati registrati nell'intero periodo di riferimento, ossia dalla data di avvio del Progetto sino alla Data di Verifica; riduce gli spazi per politiche di "earnings management", in ragione del suo carattere cumulato; rappresenta una delle informazioni utili a comprendere quale potrà essere l'evoluzione del business delle due Società alla Data di Verifica e il loro potenziale di sviluppo successivo; si presta ad essere determinato in maniera meno complessa e a consentire un monitoraggio meno complesso rispetto ad altri parametri non contabili.

acquisita, derivante dall'iter storico del Progetto e basata sull'assunto di un sostanzialmente paritario contributo tecnico-ingegneristico apportato da ciascuna controparte in fase di sviluppo del Prodotto. La co-presenza di Acea e Suez (i.e. Suez International sostituitasi integralmente a Suez Groupe) all'interno della Società Brevetto è inoltre funzionale al progressivo miglioramento ed aggiornamento del Prodotto e dunque coerente con lo sviluppo di tale attività con un orizzonte temporale di lungo periodo.

Per quanto riguarda, invece, la partecipazione incrociata nelle Società Commerciali, la stessa sembrerebbe essere stata individuata nell'assunto di un sostanziale uguale contributo di ciascuna Società Commerciale alla redditività del Progetto, assumendo a riferimento l'Ebit cumulo dell'orizzonte di previsione esplicita, mentre la misura della quota di partecipazione (i.e. 65%-35%) rappresenta un punto di incontro negoziale.

Tutto ciò considerato, si procede a verificare il profilo strategico e quello economico-finanziario dello specifico elemento della struttura del Progetto oggetto della negoziazione (i.e. lo Scambio di Quote), anzitutto osservandolo a prescindere dal Riequilibrio delle Partecipazioni (cfr. § 6.2.1) e, successivamente, integrando nell'analisi l'impatto di tale Riequilibrio (cfr. infra § 6.2.2).

6.2.1. L'analisi del profilo economico-finanziario e strategico dello Scambio di Quote nelle Società Captive e Market

Atteso che la partecipazione paritetica (50%-50%) nella Società Brevetto si basa sull'assunto di un sostanzialmente paritario contributo tecnico-ingegneristico apportato da ciascuna parte, ci si è focalizzati sui presupposti strategici dello Scambio di Quote nelle società Captive e Market. A tale riguardo, nel lavoro istruttorio condotto dalle Parti e i cui esiti sono stati messi a disposizione di Wepartner, sono emerse le considerazioni di seguito riportate:

- la co-partecipazione di Acea e Suez nelle Società Commerciali (Captive e Market) permette di sfruttare, nei diversi mercati, gli asset e le competenze distintive di ciascuna delle Parti, contribuendo così allo sviluppo del Progetto, mentre la definizione delle quote sembrerebbe esser coerente con (i) l'assegnazione del controllo della società al partner che contribuisce maggiormente ai risultati di ciascuna di esse e (ii) il mantenimento di un maggior allineamento degli interessi di ciascuna Parte alla realizzazione del Progetto nel suo complesso, attraverso l'assegnazione di quote di minoranza;
- il coinvolgimento di Suez nell'iniziativa apporterebbe, oltre che competenze di tipo tecnico, anche competenze di tipo commerciale – proprie del portafoglio di risorse di Suez – mediante la possibilità di commercializzare il Prodotto su mercati diversi da quello captive di Acea (in particolare nei Paesi esteri dove Suez è già presente);

- la presenza della Società Market, e più in generale la partecipazione di Suez, permettono un "pieno" sfruttamento dei benefici economici potenziali derivanti dallo sviluppo del Prodotto, non essendovi apparenti motivi per limitare la commercializzazione del Prodotto al solo mercato captive di Acea;
- in aggiunta, mediante la Società Market, le Parti sarebbero in grado di recepire, essendo presenti sul mercato internazionale, le innovazioni e le spinte regolamentari estere, facilitando il processo di aggiornamento del Prodotto con riguardo sia ai singoli mercati stranieri sia al mercato locale italiano.

Per quanto riguarda poi l'analisi del profilo economico-finanziario dello Scambio di Quote, le principali evidenze emerse utilizzando l'approccio metodologico in precedenza illustrato possono essere così sinteticamente richiamate:

- anzitutto, si è proceduto a stimare il valore pro quota delle partecipazioni oggetto di Scambio (i.e. il 35% della Società Captive e il 35% della Società Market) utilizzando i tassi di attualizzazione stimati sulla base della metodologia descritta al precedente § 5. In particolare, i tassi di attualizzazione delle due Società Commerciali sono stati stimati anche tenendo conto dell'attesa distribuzione geografica della loro attività;
- si è quindi proceduto al confronto dei valori delle quote scambiate determinati in una pluralità di combinazioni, a loro volta ottenute facendo variare gli input di valutazione considerati nell'analisi di sensitività illustrata al § 5: da un lato, aumentando il tasso di attualizzazione della Società Market, a titolo di maggior execution risk, sino a un massimo del 5%; dall'altro lato, ipotizzando per la Società Market uno scostamento lineare rispetto all'Ebit previsto nel Business Plan²², in ciascuno degli anni di previsione esplicita (impattando anche, di conseguenza, nel calcolo del terminal value), sino ad un massimo di +/- 70%²³.

Nella Figura che segue, viene identificata l'area in cui il confronto tra i valori stimati delle quote scambiate restituisce un valore positivo per Acea (colore verde) e l'area in cui il confronto tra i valori stimati restituisce un valore negativo per Acea (colore rosso)²⁴. Dall'analisi emerge che esiste un ampio numero di combinazioni nelle quali il confronto tra valori restituisce esito positivo per Acea. Tale area include, ad esempio, anche le combinazioni nelle quali si assume una performance della Società Market in linea con quella prevista dal Business Plan, sino a raggiungere un maggior execution risk all'incirca pari al 3,2% o, in assenza di execution risk differenziale, le aree di underperformance della Società

²² Scostamento riflesso anche sui flussi di cassa di Piano.

²³ Il range di sensitivity relativo agli scostamenti delle performance di Piano della Società Market è stato individuato in coerenza con le oscillazioni previste nell'ambito del Riequilibrio delle Partecipazioni.

²⁴ Si segnala che il ritorno atteso per Acea del Progetto nel suo complesso rimarrebbe positivo anche nell'ambito delle combinazioni della sensitivity sviluppata in cui lo Scambio di Quote restituisce un valore negativo per Acea (colore rosso).

Market sino ad una percentuale nell'intorno del -44%. Dall'analisi emerge anche che ciascun punto percentuale di maggior execution risk equivale, a partire dalle previsioni contenute nel Business Plan, ad assumere un'underperformance della Società Market, approssimativamente, di circa -15%²⁵.

Figura 4 - Confronto tra i valori delle quote scambiate



In sintesi, in assenza di indicazioni circa le specifiche probabilità attribuibili alle diverse combinazioni, tenuto conto del processo istruttorio posto alla base delle elaborazioni quantitative utilizzate per lo sviluppo dello scenario base, tenuto altresì conto degli esiti dell'analisi di sensitività e in particolare delle variazioni che dovrebbero realizzarsi per trasformare da positivo in negativo il segno del confronto tra partecipazioni oggetto di

²⁵ Rispetto a quanto esposto in Figura, i risultati risulterebbero meno vantaggiosi nella prospettiva Acea ove, nei diversi scenari previsti nell'analisi di sensitività, la Società Captive registrasse uno scostamento positivo rispetto agli Obiettivi di Piano e viceversa. Inoltre, la linea di demarcazione tra l'area di risultati positivi e l'area di risultati negativi potrebbe spostarsi in termini peggiorativi per Acea nel caso in cui le Parti ritenessero di utilizzare tassi di attualizzazione contenenti premi ulteriori e maggiori rispetto a quelli indicati. Entrambe le circostanze considerate non paiono coerenti con le indicazioni riportate nel set informativo predisposto dalla Società nell'ambito del Processo istruttorio.

scambio (circa 3,2 punti percentuali di execution risk o uno scostamento negativo di performance nell'intorno del -44%), si ritiene che la struttura del Progetto, nel suo complesso, non evidenzia uno strutturale sbilanciamento a svantaggio di Acea e, in tal senso, possa dirsi congrua.

6.2.2. L'analisi del profilo economico-finanziario e strategico dello Scambio di Quote nelle Società Captive e Market tenendo in considerazione anche le caratteristiche del Riequilibrio delle Partecipazioni.

Tenuto conto di tutto quanto chiarito circa l'attesa di maggiore prevedibilità degli andamenti della Società Captive rispetto alla Società Market, si osserva che, in termini di razionale strategico, il Riequilibrio previsto negli Accordi Definitivi offre ad Acea due forme di protezione²⁶:

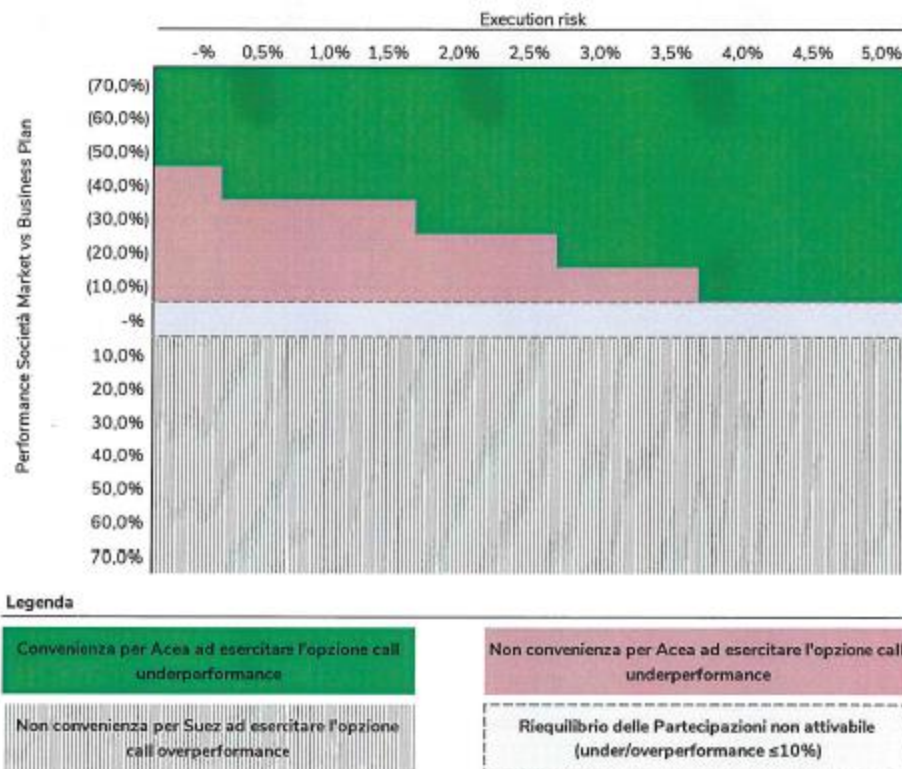
- in primo luogo, la possibilità per Acea di aumentare la propria quota nella Società Captive, eventualmente riducendo la quota nella Società Market, in caso di underperformance di quest'ultima (i cui risultati, si ricorda, sono indicati come soggetti a dinamiche di mercato complessivamente più aleatorie di quelle relative al mercato captive di Acea), potendosi così in parte ridurre l'eventuale minor valore dello Scambio per Acea derivante proprio dall'underperformance della Società Market;
- in secondo luogo, la possibilità per Acea di aumentare la propria quota nella Società Market, laddove Suez in ragione dell'overperformance della Società Market ritenga di esercitare la propria opzione call, acquistando una maggior quota della Società Captive. Infatti, in caso di overperformance della Società Market e di sostanziale allineamento dell'andamento della Società Captive alle previsioni del Business Plan, l'esercizio da parte di Acea di una opzione call su una quota della Società Market equivalente a quella della Società Captive acquistata da Suez potrebbe, sulla scorta delle previsioni contenute nei Business Plan, determinare un vantaggio economico in capo ad Acea medesima.

Ciò posto, si è proceduto a stimare gli impatti economici del Riequilibrio delle Partecipazioni nelle combinazioni individuate nell'analisi di sensitività di cui si è detto prima.

I risultati di tale analisi sono riportati nella Figura che segue.

²⁶ Tali elementi di protezione potrebbero non valere in altri scenari caratterizzati da uno scostamento rispetto alle performance attese della Società Captive maggiore di quello della Società Market. Invero, scenari non coerenti con le risultanze delle analisi riportate nel Business Plan ed emerse nell'ambito dei confronti con il management di Acea.

Figura 5 - Impatti economici del Riequilibrio delle Partecipazioni nella prospettiva di Acea



Da tale Figura emerge che il Riequilibrio:

- potrebbe non avere impatti economici per talune combinazioni, non essendo in queste conveniente: (i) l'esercizio dell'opzione call in capo alla parte Acea, nonostante l'underperformance della Società Market; (ii) l'esercizio dell'opzione da parte di Suez nonostante l'overperformance della Società Market;
- potrebbe avere un impatto positivo per Acea in talune combinazioni, consentendo così alla stessa di compensare in quota parte il possibile valore negativo dello Scambio di Quote che la società potrebbe registrare in scenari di underperformance e alti differenziali di execution risk;
- potrebbe avere un impatto negativo per Acea in talune combinazioni caratterizzate da una contenuta overperformance e alti differenziali di execution risk (per valori che si pongono oltre il range di valori considerato nella Figura precedente).

In sintesi, i risultati rappresentati nella Figura sopra riportata non sembrano evidenziare effetti strutturalmente sbilanciati a svantaggio di Acea, potendo piuttosto operare a suo vantaggio in più combinazioni dell'analisi di sensitività. In tal senso il Riequilibrio non evidenzia, sulla scorta degli elementi disponibili, una complessiva non congruità e convenienza per Acea. Come indicato anche nel precedente paragrafo, i risultati di tali analisi non includono quelli relativi a scenari caratterizzati da oscillazioni anche molto ampie nell'andamento della Società Captive. Tali oscillazioni potrebbero in ipotesi anche ridurre il numero delle combinazioni positive per Acea e, simmetricamente, aumentare il numero di quelle non positive. Come detto, tuttavia, tali scenari non paiono coerenti con le indicazioni contenute nel set documentale messo a disposizione.

Combinando, infine, i risultati dell'analisi sviluppata al precedente §6.2.1 con quelli ottenuti nella Figura 5 che precede si ottiene la stima dell'impatto dello Scambio di Quote, integrato per il Riequilibrio delle Partecipazioni, riportata in sintesi nella Figura che segue²⁷.

²⁷ Si segnala che il ritorno atteso per Acea del Progetto nel suo complesso rimarrebbe positivo anche nell'ambito delle combinazioni della sensitivity sviluppata in cui lo Scambio di Quote e il Riequilibrio restituiscono un valore negativo per Acea (colore rosso).

Figura 6 - Stima del valore dello Scambio di Quote includendo l'impatto del Riequilibrio delle Partecipazioni



In sintesi, tenuto conto delle previsioni del Business Plan e degli altri elementi presi in esame, la struttura del Progetto non evidenzia uno strutturale sbilanciamento a svantaggio di Acea, risultando piuttosto il risultato di quest'ultima positivo per Acea in una serie di combinazioni individuate nell'analisi di sensitività.

7. Principali difficoltà e limiti dell'attività svolta

Il presente documento deve essere apprezzato alla luce delle difficoltà e dei limiti sottesi al lavoro svolto, esposti nel seguito.

- Nel corso delle analisi e nella predisposizione del presente Parere, è stato fatto pieno affidamento sulla veridicità, accuratezza, correttezza e completezza di tutte le informazioni, finanziarie e di altra natura, fornite o discusse o pubblicamente disponibili, riepilogate al § 4 del presente Parere o comunque richiamate nel presente documento. Non è stata condotta alcuna verifica autonoma delle informazioni ricevute.

È stato assunto che le stesse informazioni siano state predisposte in buona fede, oltre che su basi che riflettono le convinzioni e le previsioni del management della Società, risultanti dal Processo Istruttorio, e la conformità delle stesse alle leggi e alla normativa vigente.

- Relativamente al tema della "completezza", gli scriventi hanno chiesto alla Società di rappresentare tutte le informazioni ritenute utili ai fini dello svolgimento dell'Incarico conferito. Pertanto, nella redazione del Parere ci si è basati sulle informazioni in parola, facendo affidamento sulla circostanza che tutti gli elementi informativi utili per lo svolgimento dell'incarico siano stati loro resi noti.
- I Business Plan, elaborati nell'ambito del Processo Istruttorio, hanno costituito oggetto di discussione con il management di Acea e con l'Advisor al solo fine di comprendere le principali ipotesi alla base dell'evoluzione delle grandezze aziendali. Di conseguenza, non si esprime alcun parere né alcuna altra forma di giudizio sui Business Plan o su qualsiasi altra informazione finanziaria, incluse le informazioni finanziarie prospettiche.
- Nessuna verifica autonoma è stata condotta riguardo le caratteristiche tecniche del prodotto sviluppato nell'ambito del Progetto. Wepartner non ha espresso un giudizio in merito ai profili innovativi dello Smart Meter né ha effettuato un'analisi comparativa rispetto ad altri investimenti basati su una diversa tecnologia. Pertanto, a tale riguardo, si è fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza del quadro informativo fornito dalla Società.
- I dati previsionali contenuti nei Business Plan - predisposti senza specifiche indicazioni di ipotesi probabilistiche - si fondano necessariamente sull'assunzione di ipotesi caratterizzate da elementi di incertezza, in quanto riferite a eventi futuri non controllabili. Pertanto, anche assumendo che tali stime siano le migliori ad oggi disponibili, potrebbero manifestarsi scostamenti tra i valori che saranno rilevati a consuntivo. Ciò, a causa dell'aleatorietà connessa all'effettivo realizzarsi di qualsiasi evento futuro, sia per quanto attiene all'an dell'evento sia per quanto concerne il quantum e la tempistica della sua manifestazione.
- Le analisi condotte sono state elaborate in uno scenario di fisiologico svolgimento dell'attività e non considerando invece l'interruzione della partnership (ossia l'attivazione del meccanismo di Exit) pur disciplinata dagli Accordi Definitivi, tutto ciò coerentemente con l'impostazione rappresentata e sviluppata nei Business Plan. Laddove la procedura di exit venisse avviata, i risultati delle analisi condotte potrebbero cambiare anche significativamente.
- Il presente lavoro risente delle difficoltà valutative tipiche delle stime del valore economico che impiegano parametri di mercato (quali tassi, beta, ecc.) variabili nel tempo in ragione dell'andamento dei mercati finanziari e, più in generale, dell'economia

italiana ed internazionale. Specifiche difficoltà valutative risiedono nel fatto che i parametri in parola sono riferiti a soggetti la cui comparabilità, rispetto alla società oggetto di stima, per circostanze ineliminabili, è necessariamente solo relativa.

- Le valutazioni contenute nel presente lavoro si fondano sul quadro normativo esistente alla data dello stesso. Eventuali variazioni di tale quadro possono modificare i giudizi esposti nel presente Parere.
- Il Parere è basato esclusivamente sul contesto informativo esistente e conosciuto sino alla data del presente Parere. Ove le informazioni rilevanti ai presenti fini subissero modifiche rispetto alla situazione attuale, le conclusioni rilasciate nel Parere potrebbero perdere validità.
- Il presente Parere è stato elaborato a supporto delle valutazioni di esclusiva competenza del Comitato, sicché i contenuti non possono essere utilizzati per finalità e in un contesto diverso da quelli indicati. Nessuna parte del presente Parere può essere considerata isolatamente rispetto al contesto complessivo nel quale esso si colloca. In particolare, le conclusioni esposte sono basate sul complesso delle valutazioni in esso contenute e, pertanto, non possono essere considerate disgiuntamente dal presente Parere nella sua interezza, né possono essere interpretate come indicazioni di valori accoglibili in contesti diversi da quello qui esaminato. In ogni caso, le decisioni attinenti il Progetto o la sua esecuzione e ogni altra inerente, conseguente e accessoria decisione rimangono nella esclusiva responsabilità di Acea e dei suoi organi di governo, sicché le conclusioni del presente Parere non possono essere intese come una raccomandazione o un suggerimento in ordine alla conclusione e alla definizione dei termini del Progetto.

8. Considerazioni di sintesi

Nell'ambito dell'Incarico ricevuto (§ 2), considerati gli elementi informativi forniti a chi scrive (§ 4) - e in particolare gli Accordi Definitivi e i Business Plan -, le analisi svolte (§§ 5 e 6) e i limiti e le difficoltà incontrati nel corso del lavoro (§ 7), i quali devono essere considerati come parte integrante delle presenti conclusioni, è possibile affermare, in estrema sintesi, che esiste un interesse per Acea allo sviluppo del Progetto, nei termini previsti negli Accordi Definitivi e sulla scorta delle proiezioni economico-finanziarie che sono state predisposte per le Società coinvolte nel Progetto.

In particolare, dalle analisi condotte è emerso un interesse per Acea da un punto di vista strategico, in quanto il Progetto risulta coerente con le esigenze operative e normative della Società e con gli obiettivi strategici di più ampio respiro del Gruppo.

Inoltre, da un punto di vista economico-finanziario, l'interesse per Acea nel Progetto trova riscontro nell'analisi dei ritorni attesi dallo stesso Progetto nel suo complesso, testati anche nell'ambito di analisi di sensitività.

La Fairness sostanziale delle condizioni e dei termini del Progetto nella prospettiva di Acea è stata apprezzata per il tramite dell'analisi della struttura del Progetto medesimo.

In particolare, lo Scambio di Quote appare funzionale alla realizzazione del Progetto nel suo complesso, dal punto di vista strategico, in quanto consente di ottenere un maggiore allineamento di interessi tra Acea e Suez. Inoltre, lo Scambio di Quote non evidenzia - rispetto al set informativo messo a disposizione degli scriventi e predisposto all'esito del processo istruttorio concordato dalle Parti come in precedenza descritto - uno strutturale sbilanciamento a svantaggio di Acea nei suoi profili economico-finanziari, anche tenuto conto del Riequilibrio delle Partecipazioni.

Milano, 28 marzo 2022

Wepartner S.p.A.

Prof. Angelo Provasoli



Prof. Pietro Mazzola

