

# **Allegato 1**

**Progetto di Scissione e relativi allegati iscritto presso il Registro delle Imprese di  
Milano in data 1° luglio 2016**



**PROGETTO DI SCISSIONE PARZIALE E PROPORZIONALE DI**  
**SNAM S.P.A.**  
**A FAVORE DI**  
**ITG HOLDING S.P.A.**  
**AI SENSI DEGLI ARTT. 2506-BIS E 2501-TER**  
**DEL CODICE CIVILE**

**Snam S.p.A.** – *Sede Legale:* Piazza Santa Barbara 7, San Donato Milanese (MI)  
*Capitale sociale:* Euro 3.696.851.994,00 – *Registro delle Imprese Ufficio di Milano:* 13271390158

## Indice

1.	PREMESSA.....	3
2.	TIPO, DENOMINAZIONE E SEDE DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA SCISSIONE.....	7
	2.1 Società Scissa.....	7
	2.2 Società Beneficiaria .....	7
3.	STATUTO DELLA SOCIETÀ SCISSA E DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA.....	8
	3.1 Statuto della Società Scissa.....	8
	3.2 Statuto della Società Beneficiaria .....	8
4.	ELEMENTI PATRIMONIALI OGGETTO DI SCISSIONE .....	11
	4.1 Tipologia di scissione e situazioni patrimoniali di riferimento .....	11
	4.2 Elementi patrimoniali oggetto di assegnazione alla Società Beneficiaria .....	11
	4.3 Effetti patrimoniali della Scissione.....	14
	4.3.1 Effetti della Scissione sul patrimonio della Società Scissa.....	14
	4.3.2 Effetti della Scissione sul patrimonio della Società Beneficiaria .....	15
5.	ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA.....	17
6.	MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA.....	18
7.	CONDIZIONI CUI SONO SUBORDINATI IL PERFEZIONAMENTO E L'EFFICACIA DELLA SCISSIONE.....	19
8.	DATA DI DECORRENZA DEGLI EFFETTI DELLA SCISSIONE E DELLA PARTECIPAZIONE AGLI UTILI DELLA BENEFICIARIA.....	20
9.	TRATTAMENTO RISERVATO A PARTICOLARI CATEGORIE DI SOCI.....	21
10.	VANTAGGI PARTICOLARI A FAVORE DEGLI AMMINISTRATORI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA SCISSIONE .....	23

## 1. PREMESSA

I Consigli di Amministrazione di (i) Snam S.p.A. (“**Snam**” o “**Società Scissa**”), società ammessa alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario (“**MTA**”) organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (“**Borsa Italiana**”), e (ii) ITG Holding S.p.A. (“**ITG Holding**” o “**Società Beneficiaria**”), il cui capitale sociale, alla data del presente Progetto di Scissione (come di seguito definito), è interamente posseduto da Snam, hanno redatto e predisposto il seguente progetto di scissione parziale e proporzionale ai sensi degli artt. 2506-*bis* e 2501-*ter* del codice civile (il “**Progetto di Scissione**”).

L’operazione di riorganizzazione industriale e societaria consiste nella separazione di Italgas S.p.A. (“**Italgas**”) da Snam (l’“**Operazione**”). L’Operazione avverrà in modo unitario e sostanzialmente contestuale tramite Conferimento (come di seguito definito), Vendita (come di seguito definita) e Scissione (come di seguito definita).

Tramite l’Operazione l’intera partecipazione detenuta alla data del presente Progetto di Scissione da Snam in Italgas, pari al 100% del capitale sociale di Italgas stessa, sarà trasferita a ITG Holding.

In particolare l’Operazione, nel suo complesso unitaria e sostanzialmente contestuale, contempla:

- a) il conferimento in natura da parte di Snam a beneficio di ITG Holding di una partecipazione pari all’8,23% del capitale sociale di Italgas (il “**Conferimento**”) a fronte dell’assegnazione a Snam di n. 108.957.843 azioni di nuova emissione di ITG Holding, al fine di permettere a Snam di detenere, post Scissione (di cui al punto c), una partecipazione del 13,50% nella Società Beneficiaria (di cui lo 0,03% rinveniente dalle azioni proprie detenute da Snam);
- b) la vendita da parte di Snam a ITG Holding di n. 98.054.833 azioni di Italgas, pari al 38,87% del capitale sociale di Italgas stessa (la “**Vendita**”), per un prezzo di Euro 1.503 milioni, il cui pagamento formerà oggetto di un *vendor loan* in capo alla Società Beneficiaria, valorizzando una parte della propria partecipazione in Italgas, e, al contempo, generando in capo alla stessa Società Beneficiaria un adeguato livello di indebitamento finanziario, tenuto conto del profilo di attività, di rischio e di generazione di flussi di cassa; e
- c) la scissione parziale e proporzionale di Snam (la “**Scissione**”) con assegnazione a ITG Holding di una partecipazione pari al 52,90% detenuta dalla Società Scissa in Italgas (il “**Compendio Scisso**”) e con conseguente assegnazione ai soci di Snam del restante 86,50% del capitale della Società Beneficiaria.

Snam, al fine di supportare le decisioni del Consiglio di Amministrazione delle società partecipanti alla Scissione in merito all’Operazione, ha dato mandato a Colombo & Associati S.r.l. (l’“**Esperto**”), in qualità di esperto indipendente dalla Società, da ITG Holding e dai rispettivi soci in grado di esercitare un’influenza notevole su tali società, dotato di adeguata e comprovata professionalità, di redigere:

- (i) delle perizie (giurate) sul valore della partecipazione detenuta da Snam in Italgas (inclusiva delle partecipazioni da essa detenute nelle società partecipate) al fine di adempiere a quanto previsto dalla normativa vigente, nello specifico, sulla base della

struttura dell'Operazione, dall'art. 2343-ter, comma 2 del codice civile relativo al Conferimento e dall'art. 2343-bis, comma 2 del codice civile relativo all'acquisto della società da promotori, fondatori, soci e amministratori; e

- (ii) una perizia, richiesta da Snam su base volontaria, al fine di stimare il valore effettivo del patrimonio netto assegnato alla Società Beneficiaria a seguito della Scissione.

La congruità dei valori di Conferimento e Vendita e il valore di patrimonio netto assegnato alla Società Beneficiaria nell'ambito dell'operazione di Scissione sono stati confermati dalle perizie di cui ai punti *sub* (i) e (ii).

Per effetto dell'Operazione, il Gruppo ITG Holding sarà tenuto:

- (i) a ripagare i finanziamenti *intercompany* attualmente in essere con la Società Scissa; e
- (ii) a corrispondere alla Società Scissa il prezzo derivante dalla Vendita attraverso il rimborso del *vendor loan*.

Tali debiti saranno ripagati da ITG Holding attraverso:

- (i) l'utilizzo di linee di credito in relazione alle quali, in data 28 giugno 2016, primarie banche e istituti finanziatori selezionati hanno già sottoscritto alcuni impegni vincolanti (fermo restando quanto indicato al successivo paragrafo), per complessivi Euro 3,9 miliardi, che contengono i principali termini e condizioni del finanziamento alla Società Beneficiaria che sarà disponibile alla data di efficacia della Scissione;
- (ii) la finalizzazione di un acollo liberatorio per Snam, una volta ottenuta l'adesione della Banca europea degli investimenti, con effetto dalla data di efficacia della Scissione, di due finanziamenti a suo tempo erogati alla Società Scissa dalla Banca europea per gli investimenti, per complessivi Euro 424 milioni, e destinati a finanziare progetti di Italgas.

Tutti i sopra citati impegni assunti dagli istituti finanziatori sono soggetti, da un lato, alle stesse condizioni sospensive dell'Operazione di cui al paragrafo 7 e, dall'altro, a ulteriori condizioni tipiche per operazioni di questo tipo quali l'assenza di eventi di disfunzione o di grave deterioramento dei mercati.

Come previsto dal *memorandum of understanding* concluso in data 28 giugno 2016 tra Snam, CDP Reti S.p.A. ("**CDP Reti**") e CDP Gas S.r.l. ("**CDP Gas**") (il "**Protocollo d'Intesa**"), l'Operazione nel suo complesso prevede, altresì, che Snam, CDP Reti e CDP Gas sottoscrivano un patto parasociale (il "**Patto Parasociale**") avente a oggetto le partecipazioni che saranno detenute nella Società Beneficiaria, rispettivamente pari al 13,50%, al 25,08% e allo 0,97%, al fine di assicurare una struttura proprietaria stabile e trasparente di ITG Holding all'esito dell'Operazione. Il Patto Parasociale avrà durata triennale rinnovabile. In particolare, il Protocollo d'Intesa ha l'obiettivo di regolare, tramite il Patto Parasociale, i principali termini per la realizzazione dell'Operazione, i diritti relativi all'attuazione del Patto Parasociale e le generali disposizioni di *governance* che, dopo la realizzazione dell'Operazione, si applicheranno a ITG Holding e Italgas.

L'Operazione ha uno scopo principalmente industriale ed è volta a realizzare la separazione delle attività del Gruppo Snam relative alla distribuzione di gas in Italia (svolte dal Gruppo

Italgas) dalle attività di trasporto e dispacciamento, rigassificazione e stoccaggio di gas in Italia e all'estero. In tale quadro, l'articolazione dell'Operazione nei tre passaggi sopra indicati (*i.e.* Conferimento, Vendita e Scissione, che verranno realizzati contestualmente) consente altresì, come già indicato, il duplice obiettivo di (i) permettere a Snam di detenere, post Scissione, una partecipazione del 13,50% nella Società Beneficiaria (rinveniente per la quasi totalità dal Conferimento), e (ii) valorizzare una parte della propria partecipazione in Italgas, al contempo dotando la Società Beneficiaria di un adeguato livello di indebitamento finanziario, tenuto conto del profilo di attività, di rischio e di generazione di flussi di cassa della stessa (attraverso la Vendita).

L'Operazione muove dalla considerazione che l'attività relativa alla distribuzione di gas (oggetto di Scissione) presenti caratteristiche dotate di una propria specificità rispetto alle altre attività del Gruppo Snam in termini di organizzazione operativa, contesto competitivo, regolamentazione, fabbisogno di investimenti.

L'attività di distribuzione ha una vocazione principalmente locale; è affidata dagli enti competenti per territorio sulla base di concessioni di durata definita ed è svolta mediante reti di gasdotti a bassa pressione, prevalentemente cittadine, che trasportano il gas fino ai punti di riconsegna presso i clienti finali. L'attività di distribuzione comporta inoltre una maggiore intensità di lavoro rispetto alle altre attività del Gruppo Snam, richiede interazioni frequenti con le istituzioni locali e si basa su investimenti di piccola scala su base continuativa.

Il quadro regolatorio della distribuzione, pur basandosi su principi di riferimento omogenei rispetto a quelli delle altre attività regolate del Gruppo Snam, presenta una serie di proprie peculiarità relative alla modalità di riconoscimento dei costi operativi su base parametrica, connessa all'elevata frammentazione del contesto competitivo, caratterizzato dalla presenza di una pluralità di operatori.

Dal punto di vista operativo, Italgas si appresta a intraprendere nei prossimi anni un percorso che sarà caratterizzato dallo svolgimento delle gare d'ambito per l'affidamento del servizio, a esito delle quali ci si attende una maggiore concentrazione del mercato e l'opportunità di valorizzare economie di scala e sinergie operative.

All'esito della Scissione emergeranno due gruppi distinti, ciascuno focalizzato sul proprio *business* e con obiettivi chiaramente identificati e percepibili dal mercato. Si ritiene che i due gruppi, dotati della necessaria autonomia, avranno a disposizione il potenziale per cogliere al meglio le opportunità di sviluppo strategico e un profilo operativo ben definito, che consentirà loro di esprimere pienamente il proprio valore.

Per effetto della Scissione, ciascun azionista di Snam verrà a detenere, in luogo dell'azione Snam, due titoli azionari distinti, rappresentativi delle diverse aree di *business* in cui è attiva Snam alla data del presente Progetto di Scissione, nello specifico da un lato (azione Snam) del trasporto, dispacciamento, rigassificazione e stoccaggio di gas naturale e dall'altro lato (azione ITG Holding) della distribuzione di gas naturale.

L'efficacia dell'Operazione è subordinata, oltre alle condizioni di legge, tra cui, in particolare, il voto favorevole dell'Assemblea degli azionisti di Snam:

- (i) al rilascio del provvedimento di Borsa Italiana di ammissione delle azioni della Società Beneficiaria alle negoziazioni sul MTA;

- (ii) al rilascio del giudizio di equivalenza da parte della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (“**CONSOB**”) *ex art. 57*, comma 1, lett. d) del Regolamento approvato dalla CONSOB con deliberazione n. 11971 in data 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (“**Regolamento Emittenti**”) in relazione al documento informativo redatto ai sensi dell’art. 70 del Regolamento Emittenti (il “**Documento Informativo**”), integrato ai sensi dello stesso art. 57 del Regolamento Emittenti; e
- (iii) all’approvazione degli obbligazionisti della Società Scissa.

Conseguentemente all’Operazione, le azioni della Società Beneficiaria saranno ammesse alle negoziazioni sul MTA.

Il calendario dell’Operazione prevede che, subordinatamente al realizzarsi delle condizioni *sub* (i), (ii), e (iii), la Scissione avrà effetto, presumibilmente, entro il 31 dicembre 2016.

Si precisa che in ogni momento, e dunque anche in un momento successivo rispetto all’approvazione del Progetto di Scissione da parte delle Assemblee delle società partecipanti alla Scissione, il processo di ammissione delle azioni della Società Beneficiaria alle negoziazioni sul MTA potrà essere interrotto o sospeso, qualora non si ravvisassero condizioni idonee per procedere alla quotazione.

In aggiunta, è previsto che gli atti relativi all’Operazione saranno tra di loro condizionati, così da garantire l’unitarietà e la sostanziale contestualità dei singoli passaggi in cui l’Operazione si articola.

A seguito della Scissione, le azioni di Snam continueranno a essere quotate sul MTA.

Alla data del presente Progetto di Scissione, la Società Beneficiaria non prevede di richiedere l’ammissione alle negoziazioni dei propri titoli su altri mercati.

## **2. TIPO, DENOMINAZIONE E SEDE DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA SCISSIONE**

### **2.1 Società Scissa**

Snam S.p.A., con sede legale in Piazza Santa Barbara 7, San Donato Milanese (MI), codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano: 13271390158.

Alla data del presente Progetto di Scissione, il capitale sociale di Snam, interamente sottoscritto e versato, è pari a Euro 3.696.851.994,00, rappresentato da n. 3.500.638.294 azioni ordinarie prive del valore nominale.

Le azioni di Snam sono ammesse alle negoziazioni sul MTA.

### **2.2 Società Beneficiaria**

ITG Holding S.p.A., società costituita in data 1° giugno 2016, con sede legale in Piazza Santa Barbara 7, San Donato Milanese (MI), codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano: 09540420966. Le assemblee convocate per l'approvazione del presente Progetto di Scissione potranno deliberare la modifica della denominazione e della sede legale della Società Beneficiaria.

Alla data del presente Progetto di Scissione, il capitale sociale di ITG Holding, interamente sottoscritto e versato, è pari a Euro 50.000, rappresentato da n. 50.000 azioni ordinarie, prive del valore nominale.

Subordinatamente al rilascio dei necessari provvedimenti autorizzativi, le azioni di ITG Holding saranno ammesse alle negoziazioni sul MTA.



### **3. STATUTO DELLA SOCIETÀ SCISSA E DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA**

#### **3.1 Statuto della Società Scissa**

Lo statuto della Società Scissa non subirà modifiche, eccezion fatta per le modifiche che verranno apportate all'art. 5 al fine di riflettere la riduzione del capitale sociale della Società Scissa, a seguito del perfezionamento della Scissione.

##### **Art. 5 – Capitale Sociale**

L'attuale testo dell'art. 5, comma 1 recita: *“Il capitale sociale è di Euro 3.696.851.994,00 (tre miliardi seicento-novantasei milioni ottocentocinquantomila novecentonovantaquattro virgola zero), suddiviso in n. 3.500.638.294 (tre miliardi cinquecento milioni seicentotrentottomila duecentonovantaquattro) azioni senza indicazione del valore nominale.”*

Per effetto della Scissione, il capitale sociale della Società Scissa si ridurrà di Euro 961.181.518,44 e, quindi, a Euro 2.735.670.475,56.

In particolare, a seguito della Scissione, l'art. 5.1 dello statuto della Società Scissa verrà così modificato: *“Il capitale sociale è di Euro 2.735.670.475,56 (due miliardi settecentotrentacinque milioni seicentoseptantamila quattrocentosettantacinque virgola cinquantasei), diviso in n. 3.500.638.294 (tre miliardi cinquecento milioni seicentotrentottomila duecentonovantaquattro) azioni prive del valore nominale”.*

Lo statuto di Snam post Scissione è allegato al presente Progetto di Scissione *sub* Allegato A, per farne parte integrante e sostanziale.

#### **3.2 Statuto della Società Beneficiaria**

Le assemblee convocate per l'approvazione del presente Progetto di Scissione potranno deliberare la modifica della denominazione e della sede legale della Società Beneficiaria.

Conseguentemente all'Operazione, le azioni della Società Beneficiaria saranno ammesse alle negoziazioni sul MTA. Pertanto, l'Assemblea della Società Beneficiaria, che sarà convocata per l'approvazione della Scissione, sarà altresì chiamata a deliberare in merito all'adozione, con efficacia a far tempo dalla data del deposito della domanda di ammissione alle negoziazioni presso Borsa Italiana, di uno statuto conforme alle disposizioni previste per le società con azioni quotate dal Testo Unico della Finanza e relative disposizioni regolamentari attuative.

Detto testo statutario, allegato al Progetto di Scissione *sub* Allegato B, sarà comunque sostanzialmente allineato con quello di Snam post Scissione, fatto salvo quanto di seguito indicato e fermo restando che le azioni della Società Beneficiaria attribuiranno ai loro titolari diritti coincidenti con quelli attribuiti dalle azioni della Società Scissa.

Si segnala che l'art. 2 dello statuto di ITG Holding è stato lievemente modificato rispetto all'art. 2 dello statuto di Snam, al fine di puntualmente allineare l'oggetto sociale della Società Beneficiaria con l'attività che quest'ultima svolgerà a seguito della Scissione. Pertanto, la Società Beneficiaria avrà per oggetto l'esercizio diretto e/o indiretto, in Italia e all'estero, anche tramite partecipazione diretta o indiretta a società, enti o imprese, di attività regolate nel settore del gas, e in particolare l'attività di distribuzione e misura del gas di

qualsiasi specie in tutte le sue applicazioni. La Società Beneficiaria potrà inoltre svolgere ogni altra attività economica collegata da un nesso di connessione, strumentalità o accessorietà con una o più delle attività precedentemente indicate (e quindi, in via esemplificativa e nei limiti previsti dalla disciplina di settore pro tempore vigente, ogni attività compresa nella filiera del gas e degli idrocarburi in genere), così come ogni attività da esercitarsi per il tramite di infrastrutture omogenee a quelle funzionali allo svolgimento delle attività precedentemente indicate.

Si segnala, inoltre, che, coerentemente con la modifica all'oggetto sociale, sarà eliminata l'autorizzazione dell'Assemblea in relazione alle deliberazioni aventi a oggetto la cessione, il conferimento, l'affitto, l'usufrutto e ogni altro atto di disposizione, anche nell'ambito di *joint venture*, ovvero di assoggettamento a vincoli dell'azienda ovvero di rami di azienda di rilevanza strategica che ineriscano a attività relative al trasporto e al dispacciamento del gas.

Sarà altresì eliminata la previsione relativa a una maggioranza qualificata per l'approvazione delle delibere dell'Assemblea straordinaria contenuta nell'art. 12.3 dello statuto di Snam.

Si segnala, altresì, che l'art. 5 dello statuto di ITG Holding sarà modificato al fine di riflettere l'aumento del capitale sociale (i) per complessivi Euro 40.000.000,00, a fronte del Conferimento, e (ii) per complessivi Euro 961.181.518,44, per effetto dell'attribuzione alla Società Beneficiaria del Compendio Scisso. Pertanto, il capitale sociale della Società Beneficiaria risulterà pari a complessivi Euro 1.001.231.518,44 e sarà rappresentato da n. 809.135.502 azioni prive del valore nominale, di cui n. 699.902.209 azioni saranno assegnate agli azionisti di Snam per effetto della Scissione (ulteriori 225.450 azioni saranno invece assegnate a Snam stessa in forza delle azioni proprie detenute).

Pertanto, a seguito della Scissione, il nuovo art. 5 dello statuto della Società Beneficiaria verrà così modificato: *“Il capitale sociale è di Euro 1.001.231.518,44 (un miliardo un milione duecentotrentunomila cinquecentodiciotto virgola quarantaquattro), diviso in n. 809.135.502 (ottocentonove milioni centotrentacinquemila cinquecentodue virgola zero) azioni prive del valore nominale”*.

Si segnala, infine, che l'art. 13 dello statuto di ITG Holding relativo alla nomina del Consiglio di Amministrazione della Società Beneficiaria sarà modificato per prevedere un meccanismo di presentazione di liste tale da consentire la nomina di 9 membri, di cui 7 amministratori tratti dalla prima lista per numero di voti e 2 amministratori tratti dalle liste di minoranza con un meccanismo proporzionale (quozienti). Detto meccanismo troverà applicazione a far data dal primo rinnovo degli organi sociali di ITG Holding, *i.e.* dopo due anni dalla prima nomina degli organi sociali della Beneficiaria.

#### *Diritto di recesso*

L'esecuzione della Scissione presuppone l'ammissione alle negoziazioni delle azioni della Società Beneficiaria presso il MTA al fine di garantire la liquidità delle medesime. La Scissione è, infatti, subordinata, *inter alia*, all'ammissione alle negoziazioni delle azioni della Società Beneficiaria sul MTA. Non ricorrono, quindi, i presupposti per l'esercizio da parte degli azionisti di Snam del diritto di recesso previsto dall'art. 2437-*quinquies* del codice civile.

Neppure sussistono i presupposti per l'esercizio del diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 del codice civile. In particolare, con riferimento al primo comma, lettera a) del citato articolo,

si precisa che, a seguito della Scissione, l'oggetto sociale della Società Scissa rimarrà invariato e la Società Beneficiaria adotterà un oggetto sociale allineato a quello della Società Scissa.

## **4. ELEMENTI PATRIMONIALI OGGETTO DI SCISSIONE**

### **4.1 Tipologia di scissione e situazioni patrimoniali di riferimento**

La Scissione prevede che alla Società Beneficiaria (società preesistente, il cui capitale sociale, alla data del presente Progetto di Scissione, è interamente posseduto da Snam) vengano assegnati gli elementi patrimoniali indicati al successivo paragrafo “Elementi patrimoniali oggetto di assegnazione alla Società Beneficiaria”.

Per effetto della Scissione, agli azionisti di Snam saranno assegnate azioni della Società Beneficiaria in misura proporzionale a quelle della Società Scissa da ciascuno possedute al momento della Scissione. L’assegnazione avverrà in ragione di una azione ordinaria della Società Beneficiaria per ogni cinque azioni Snam possedute. A seguito dell’assegnazione gli azionisti di Snam deterranno complessivamente una quota pari all’86,50% del capitale sociale della Società Beneficiaria.

Ai sensi e per gli effetti del combinato disposto degli artt. 2506-ter e 2501-*quater* del codice civile è stata redatta la situazione patrimoniale della Società Beneficiaria alla data della sua costituzione, ovvero il 1° giugno 2016, approvata dal Consiglio di Amministrazione di ITG Holding.

Avvalendosi della facoltà concessa dal predetto art. 2501-*quater* del codice civile, la Società Scissa ha invece utilizzato il bilancio d’esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, approvato dall’Assemblea ordinaria della Società Scissa in data 27 aprile 2016 (il “**Bilancio d’Esercizio 2015**”).

Il Bilancio d’Esercizio 2015 è stato messo a disposizione degli azionisti e del pubblico, secondo le modalità di legge, in data 5 aprile 2016.

Rispetto al Bilancio d’Esercizio 2015, si segnala che, in data 21 giugno 2016, il Consiglio di Amministrazione di Italgas ha proposto all’Assemblea di Italgas, convocata in data 18 luglio la distribuzione a Snam (socio unico della stessa Italgas) di un dividendo pari a Euro 274.563.390,96. Si prevede che Italgas procederà al pagamento di tale dividendo prima della data di efficacia della Scissione.

Trattandosi di scissione parziale e proporzionale a favore di società il cui capitale è, alla data del presente Progetto di Scissione, e tale rimarrà sino alla data di efficacia della Scissione, interamente posseduto dalla Società Scissa, la Scissione non comporta in alcun modo una variazione del valore delle partecipazioni possedute dai soci della Società Scissa e pertanto sussistono – anche sulla base dell’orientamento espresso dal Consiglio Notarile di Milano nella massima n. 23 del 18 marzo 2004, predisposta dalla Commissione Società del Consiglio stesso – le condizioni per avvalersi dell’esenzione dalla redazione della relazione degli esperti di cui all’art. 2501-*sexies* del codice civile, prevista dall’art. 2506-ter, comma 3 del codice civile.

### **4.2 Elementi patrimoniali oggetto di assegnazione alla Società Beneficiaria**

Per effetto della Scissione, la Società Scissa assegnerà alla Società Beneficiaria una partecipazione pari al 52,90% del capitale sociale di Italgas. Nel rispetto del principio della continuità di valori contabili, l’assegnazione avverrà al valore di carico cui la partecipazione

è iscritta, pari a Euro 1.569.211.964,76, corrispondente al 52,90% del costo complessivo di Euro 2.966.473.384,94.

Ragione Sociale	Sede Legale	Capitale Sociale in Euro	% Partecipazione detenuta da Snam	Azioni Possedute	Iscrizione R.E.A.	Valore di Iscrizione in Snam al 31 dicembre 2015 in Euro
Italgas S.p.A.	Torino	252.263.314,00	100	252.263.314	Torino n. 1082	2.966.473.384,94

Nessun altro elemento dell'attivo o del passivo della Società Scissa, al di fuori di quanto qui espressamente indicato, costituirà oggetto di assegnazione. Pertanto, il valore del patrimonio netto oggetto di assegnazione è pari a Euro 1.569.211.964,76.

#### *Complesso Immobiliare Ostiense*

A tal riguardo, contestualmente alla Scissione, saranno oggetto di trasferimento in capo alla società beneficiaria ITG Holding, i diritti e gli obblighi in capo a Snam in relazione al complesso immobiliare sito in Roma Ostiense (il "**Complesso Immobiliare**") rinvenienti da precise pattuizioni contrattuali nel contesto della cessione, da Eni S.p.A. ("**Eni**") a Snam, dell'intero capitale di Italgas avvenuta nel 2009, di seguito riepilogati.

In data 12 febbraio 2009 Snam (allora Snam Rete Gas, ora Snam) ed Eni hanno sottoscritto un contratto di compravendita (il "**Contratto di Compravendita**") avente oggetto l'acquisizione, da parte di Snam, dell'intero capitale sociale di Italgas, società proprietaria, tra l'altro, del Complesso Immobiliare, composto da terreni e fabbricati sovrastanti, sito in Roma, zona Ostiense.

In data 30 giugno 2009 le parti hanno sottoscritto una scrittura privata per dare esecuzione al Contratto di Compravendita.

Il Contratto di Compravendita, come integrato dai successivi accordi sottoscritti dalle parti, prevede, in particolare, un impegno per Eni a acquistare da Italgas il Complesso Immobiliare e il diritto di Eni a ricevere da Snam, a titolo di aggiustamento del prezzo delle azioni Italgas e contestualmente alla cessione del Complesso Immobiliare, un importo corrispondente alla differenza tra il valore di perizia del Complesso Immobiliare e il valore RAB al 31 dicembre 2007 dello stesso, dedotti gli oneri fiscali e i costi accessori a carico di Italgas connessi alla cessione a Eni del Complesso Immobiliare debitamente documentati. In relazione agli oneri ambientali, il meccanismo di aggiustamento prezzo delle azioni Italgas dovrà comprendere anche la differenza tra il valore di perizia di tali oneri e quello individuato nei fondi rischi ambientali, relativi al Complesso Immobiliare, nel bilancio Italgas al 31 dicembre 2008.

In caso di mancato perfezionamento della compravendita del Complesso Immobiliare ed in forza delle previsioni derivanti dal Contratto di Compravendita di Italgas, Snam ha diritto di ottenere da Eni l'indennizzo degli oneri ambientali in eccedenza rispetto a quanto iscritto nel bilancio di Italgas al 31 dicembre 2008 e relativi ad eventi verificatisi prima del 30 giugno 2009 (data di trasferimento delle azioni Italgas da Eni a Snam). È previsto inoltre che Eni

rimborsi a Snam eventuali oneri ambientali effettivamente sostenuti e documentati da Italgas successivamente al 31 dicembre 2008, al netto del corrispondente effetto fiscale.

In esecuzione dei suddetti accordi, il 24 ottobre 2012 Snam ed Eni hanno sottoscritto un ulteriore accordo in base al quale si impegnavano a far stipulare alle rispettive società controllate Italgas ed Eniservizi S.p.A. (“**Eniservizi**”) un contratto di compravendita relativo al Complesso Immobiliare preceduto da un contratto preliminare. In data 8 aprile 2014, Eniservizi e Italgas hanno sottoscritto il contratto preliminare per la cessione del Complesso Immobiliare, prevedendo un corrispettivo di Euro 21.972.391,00, stabilito in misura fissa e immutabile, a prescindere dalla reale entità degli interventi di bonifica che si renderanno necessari sul sito. Coerentemente con i principi contabili applicabili, il fondo relativo ai costi di bonifica per il Complesso Immobiliare non è stato adeguato.

Con riferimento all’attività d’impresa svolta da Italgas e dalle sue partecipate, si precisa, oltre a quanto già segnalato, quanto segue.

Il servizio di distribuzione di gas metano è svolto in regime di concessione, a oggi conferito dai singoli comuni in cui Italgas esercita l’attività. Il servizio di distribuzione consiste nel vettoriamento del gas attraverso gasdotti locali, a partire dai punti di connessione con le reti di trasporto fino ai punti di riconsegna ai clienti finali (clienti domestici o industriali). Il servizio è effettuato per conto delle società di vendita autorizzate alla commercializzazione del gas.

In base ai dati divulgati dall’Autorità per l’energia elettrica, il gas e il sistema idrico (“**AEEGSI**”), nell’anno 2014 circa 230 società hanno svolto il servizio di distribuzione di gas metano in Italia in circa 7.100 comuni e con circa 23 milioni di clienti.

Italgas, con le controllate Napoletanagas S.p.A. (“**Napoletanagas**”) e ACAM Gas S.p.A. (“**ACAM Gas**”), gestisce una rete di distribuzione di circa 57.000 Km e risulta concessionaria in 1.472 comuni, di cui 1.401 in esercizio, con un numero di contatori attivi collocati presso i Punti di Riconsegna (“**PdR**”) del gas ai clienti finali pari a 6,526 milioni di unità.

Il Gruppo Italgas è *leader* in Italia nella distribuzione di gas metano su reti urbane per numero di PdR.

Italgas partecipa con quote non di controllo anche in altre società di distribuzione di gas metano per le quali esercita il ruolo di socio industriale di riferimento. Tali società, non consolidate da Italgas, sono di seguito indicate.

I valori di seguito indicati sono ripresi dai rispettivi bilanci, redatti secondo le disposizioni del codice civile (e del D.Lgs. 127/91 ove sia stato redatto il bilancio consolidato), integrate dai principi contabili elaborati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri e dall’Organismo Italiano di Contabilità (“**O.I.C**”).

- **Toscana Energia S.p.A. (48,08%)**

Toscana Energia S.p.A. (“**Toscana Energia**”) è partecipata per il 51,25% del proprio capitale sociale da soci pubblici, di cui un ammontare pari al 20,6% è detenuto dal Comune di Firenze, e per il residuo 0,67% da soci privati.

Toscana Energia svolge il servizio di distribuzione in 104 Comuni della Regione Toscana con circa 790.000 PdR attivi e oltre 1 miliardo di metri cubi di gas vettoriato.

Al 31 dicembre 2015, a fronte di ricavi per circa 125 milioni di Euro, Toscana Energia ha conseguito un risultato operativo di circa 61 milioni di Euro e un utile netto pari a circa 40 milioni di Euro.

- **Umbria Distribuzione Gas S.p.A. (45%)**

Umbria Distribuzione Gas S.p.A. (“**Umbria Distribuzione**”) è partecipata per il residuo 55% del proprio capitale sociale da A.S.M. Terni S.p.A. per il 40% e da Acea S.p.A. per il 15,0%

Umbria Distribuzione svolge, in qualità di affidataria per la durata di 11 anni a partire da agosto 2007, la gestione del servizio di distribuzione di gas naturale nel comune di Terni, avvalendosi di un sistema integrato di infrastrutture, di proprietà della società Terni Reti S.r.l., controllata al 100% dal Comune di Terni stesso.

La rete di distribuzione del gas naturale gestita da Umbria Distribuzione si estende per 397 Km, con circa 50.000 PdR attivi e 54 milioni di metri cubi di gas vettoriato nel 2015.

Al 31 dicembre 2015, a fronte di ricavi per circa 6,5 milioni di Euro, Umbria Distribuzione ha conseguito un risultato operativo di circa 550 mila Euro e un utile netto di circa 310 mila Euro.

- **Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A. (50%)**

Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A. (“**Metano Lodigiano**”) è partecipata per il residuo 50% del proprio capitale sociale dal Comune di S. Angelo Lodigiano.

Metano Lodigiano è concessionaria del servizio di distribuzione gas nei comuni di Sant’Angelo Lodigiano (LO), Villanova del Sillaro nella Frazione Bargano (LO), Castiraga Vidardo (LO), Marudo (LO) e Villanterio (PV).

Metano Lodigiano serve circa 9.700 PdR con 17 milioni di metri cubi di gas vettoriato nel 2015.

Al 31 dicembre 2015, a fronte di ricavi per circa 1,5 milioni di Euro, Metano Lodigiano ha conseguito un risultato operativo di circa 540 mila Euro e un utile netto di circa 350 mila Euro.

In data 21 giugno 2016 il Consiglio di Amministrazione di Italgas ha convocato l’Assemblea degli azionisti da tenersi in data 18 luglio 2016 per deliberare in merito alla distribuzione di un dividendo relativo all’esercizio 2015 pari a Euro 274.563.390,96.

### **4.3 Effetti patrimoniali della Scissione**

#### *4.3.1 Effetti della Scissione sul patrimonio della Società Scissa*

Per effetto della Scissione, il patrimonio netto della Società Scissa verrà proporzionalmente ridotto per l'importo di Euro 1.569.211.964,76, mediante imputazione del relativo ammontare per Euro 961.181.518,44 a riduzione del capitale sociale e per Euro 608.030.446,32 a riduzione delle riserve. In particolare, la riserva legale si ridurrà di Euro 192.236.303,69; la riserva sovrapprezzo azioni si ridurrà di Euro 415.794.142,63.

Considerato che le azioni di Snam sono prive di indicazione del valore nominale, la menzionata riduzione del capitale sociale non darà luogo ad alcun annullamento di azioni.

#### 4.3.2 Effetti della Scissione sul patrimonio della Società Beneficiaria

Per effetto della Scissione il patrimonio netto della Società Beneficiaria aumenterà corrispondentemente di Euro 1.569.211.964,76, mediante imputazione (i) a capitale sociale di Euro 961.181.518,44, che pertanto aumenterà da Euro 40.050.000 a Euro 1.001.231.518,44, con l'emissione di n. 700.127.659 nuove azioni; e (ii) alle riserve di complessivi Euro 608.030.446,32. La riserva legale aumenterà di Euro 192.236.303,69, la riserva sovrapprezzo azioni aumenterà di Euro 415.794.142,63.

Di seguito si riepilogano gli effetti patrimoniali già ricordati sui patrimoni della Società Scissa e della Società Beneficiaria. In particolare, nella prima colonna si riportano le voci di patrimonio netto della Società Scissa al 31 dicembre 2015, nella seconda e nella terza, rispettivamente, la composizione delle voci di patrimonio netto della Società Beneficiaria e della Società Scissa come risultanti dall'esecuzione della Scissione.

	<b>Snam ante Scissione (31 dicembre 2015)</b>	<b>ITG Holding post Scissione<sup>(*)</sup></b>	<b>Snam post Scissione</b>
Capitale sociale	3.696.851.994,00	961.181.518,44	2.735.670.475,56
Riserva legale	739.370.398,80	192.236.303,69	547.134.095,11
Riserva sovrapprezzo azioni	1.604.214.715,01	415.794.142,63	1.188.420.572,38
Altre riserve	(29.979.837,77)		(29.979.837,77)
Utile netto 2015	824.675.951,88		824.675.951,88
<b>Totale</b>	<b>6.835.133.221,92</b>	<b>1.569.211.964,76</b>	<b>5.265.921.257,16</b>

(\*) Le poste di patrimonio netto attribuite a ITG Holding a seguito della Scissione imputate alle voci di capitale sociale e riserva legale sono state determinate sulla base di un criterio proporzionale, pari al rapporto tra il valore del Compendio Scisso e il valore del patrimonio netto di Snam al 31 dicembre 2015, al netto degli effetti derivanti dall'attribuzione dell'utile di esercizio 2015, deliberata dall'Assemblea degli azionisti del 27 aprile 2016. L'ammontare imputato a riserva sovrapprezzo è stato determinato a complemento rispetto al valore complessivo del Compendio Scisso.



Si riepilogano di seguito gli effetti patrimoniali sui patrimoni netti delle Società Scissa e Beneficiaria come risultanti dall'intera Operazione (costituzione di ITG Holding, Conferimento, Vendita e Scissione), includendo altresì gli effetti derivanti dall'attribuzione dell'utile di esercizio 2015, deliberata dall'Assemblea degli azionisti del 27 aprile 2016.

(milioni di euro)

<b>Snam</b>	<b>31 dicembre 2015 (ante Operazione)</b>	<b>Distribuzione dividendo 2015</b>	<b>Snam post distribuzione dividendi</b>	<b>Vendita</b>	<b>Scissione</b>	<b>Snam post Operazione</b>
Capitale sociale	3.697		3.697		(961)	2.736
Riserva legale	739		739		(192)	547
Riserva sovrapprezzo azioni	1.603	(50)	1.553		(416)	1.137
Altre riserve	(29)		(29)	350 <sup>(*)</sup>		321
Utile netto	825	(825)				
<b>Patrimonio netto di spettanza di Snam</b>	<b>6.835</b>	<b>(875)</b>	<b>5.960</b>	<b>350</b>	<b>(1.569)</b>	<b>4.741</b>

<b>ITG Holding</b>	<b>Costituzione</b>	<b>Conferimento</b>	<b>Vendita</b>	<b>Scissione</b>	<b>ITG Holding post Operazione</b>
Capitale sociale	Euro 50.000	40		961	1.001
Riserva legale				192	192
Riserva sovrapprezzo azioni		204		416	620
Altre riserve			(350) <sup>(*)</sup>		(350)
<b>Patrimonio netto di ITG Holding</b>		<b>244</b>	<b>(350)</b>	<b>1.569</b>	<b>1.463</b>

<sup>(\*)</sup> La riserva, di valore positivo per la Società Scissa e di valore negativo per la Società Beneficiaria, è rilevata a fronte della Vendita ed è pari alla differenza tra il prezzo di Vendita e la corrispondente frazione di costo della partecipazione.

## **5. ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA**

Per effetto della Scissione, agli azionisti di Snam saranno assegnate azioni della Società Beneficiaria in misura proporzionale a quelle della Società Scissa da ciascuno possedute al momento della Scissione. L'assegnazione avverrà in ragione di una azione ordinaria della Società Beneficiaria per ogni cinque azioni Snam possedute. A seguito dell'assegnazione gli azionisti di Snam deterranno complessivamente una quota pari all'86,50% del capitale sociale della Società Beneficiaria. Non è pertanto previsto un conguaglio in denaro.

Tale rapporto di assegnazione delle azioni potrà determinare in capo ai singoli azionisti il diritto all'attribuzione di un numero di nuove azioni non intero. Allo scopo di facilitare le operazioni di quadratura Snam incaricherà un intermediario per effettuare l'attività di compravendita delle frazioni di azioni della Società Beneficiaria, per il tramite di tutti gli intermediari depositari aderenti a Monte Titoli S.p.A., nei limiti necessari per consentire agli azionisti di detenere, nella misura massima possibile, un numero intero di azioni.

## **6. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA**

Le azioni della Società Beneficiaria saranno assegnate agli aventi diritto, in regime di dematerializzazione e per il tramite degli intermediari autorizzati, a partire dalla data di efficacia della Scissione, con i tempi e le modalità che saranno resi noti mediante la pubblicazione di apposito avviso.

Subordinatamente al rilascio dei necessari provvedimenti autorizzativi, al momento dell'assegnazione, le azioni della Società Beneficiaria saranno ammesse alle negoziazioni sul MTA. La data di inizio delle negoziazioni delle azioni di ITG Holding sul MTA sarà stabilita da Borsa Italiana con apposito provvedimento.

Per effetto delle azioni proprie detenute da Snam alla data del presente Progetto di Scissione, in numero di 1.127.250, che non saranno oggetto di assegnazione, la Società Scissa, oltre a conservare le predette azioni proprie, risulterà assegnataria di azioni della Società Beneficiaria in numero di 225.450.

A tale numero devono aggiungersi (i) le azioni della Società Beneficiaria detenute da Snam alla data del presente Progetto di Scissione per effetto della costituzione della Società Beneficiaria (nel numero di 50.000), (ii) le azioni di ITG Holding che saranno assegnate a Snam a seguito del Conferimento dell'8,23% della partecipazione detenuta in Italgas in ITG Holding (nel numero di 108.957.843).

In considerazione di quanto sopra, a seguito dell'Operazione, Snam deterrà una partecipazione pari al 13,50% del capitale della Società Beneficiaria.

## **7. CONDIZIONI CUI SONO SUBORDINATI IL PERFEZIONAMENTO E L'EFFICACIA DELLA SCISSIONE**

L'efficacia dell'Operazione è subordinata, oltre alle condizioni di legge, tra cui, in particolare, il voto favorevole dell'Assemblea degli azionisti di Snam:

- (i) al rilascio del provvedimento di Borsa Italiana di ammissione delle azioni della Società Beneficiaria alle negoziazioni sul MTA;
- (ii) al rilascio del giudizio di equivalenza da parte di CONSOB *ex art. 57*, comma 1, lett. d) del Regolamento Emittenti in relazione al Documento Informativo, integrato ai sensi dello stesso art. 57 del Regolamento Emittenti; e
- (iii) all'approvazione degli obbligazionisti della Società Scissa.

Conseguentemente all'Operazione, le azioni della Società Beneficiaria saranno ammesse alle negoziazioni sul MTA.

Il calendario dell'Operazione prevede che, subordinatamente al realizzarsi delle condizioni *sub* (i), (ii), e (iii), la Scissione avrà effetto, presumibilmente, entro il 31 dicembre 2016.

Si precisa che in ogni momento, e dunque anche in un momento successivo rispetto all'approvazione del Progetto di Scissione da parte delle Assemblee delle società partecipanti alla Scissione, il processo di ammissione delle azioni della Società Beneficiaria alle negoziazioni sul MTA potrà essere interrotto o sospeso, qualora non si ravvisassero condizioni idonee per procedere alla quotazione.

In aggiunta, è previsto che gli atti relativi all'Operazione saranno tra di loro condizionati, così da garantire l'unitarietà e la sostanziale contestualità dei singoli passaggi in cui l'Operazione si articola.

Alla data del presente Progetto di Scissione la Società Beneficiaria non prevede di richiedere l'ammissione alle negoziazioni dei propri titoli su altri mercati.

## **8. DATA DI DECORRENZA DEGLI EFFETTI DELLA SCISSIONE E DELLA PARTECIPAZIONE AGLI UTILI DELLA BENEFICIARIA**

La data di decorrenza degli effetti giuridici della Scissione, corrisponderà alla data dell'ultima delle date di iscrizione dell'atto di Scissione nel competente Registro delle Imprese ai sensi dell'art. 2506-*quater* del codice civile ovvero dalla eventuale data successiva che sarà indicata nell'atto di Scissione. La data di efficacia della scissione coinciderà con la data di inizio delle negoziazioni delle azioni di ITG Holding sul MTA. Si prevede che la Scissione avrà effetto, presumibilmente, entro il 31 dicembre 2016.

Parimenti, le azioni della Società Beneficiaria assegnate ai soci della Società Scissa parteciperanno agli utili della Società Beneficiaria medesima a partire dalla predetta data di efficacia giuridica della Scissione.

L'Operazione è effettuata in un'ottica di continuità contabile in quanto si assume si tratti di un'"Aggregazione di entità o attività aziendali sotto controllo comune" (*business combination involving entities or businesses under common control*) poiché le società partecipanti all'aggregazione aziendale (nel caso di specie Snam, ITG Holding e Italgas) sono, e rimarranno per effetto dell'Operazione, consolidate, ai sensi del principio contabile internazionale IFRS 10 - Bilancio consolidato, dallo stesso soggetto (ossia CDP).

Per gli effetti di cui all'art. 2501-*ter*, n. 6 del codice civile, richiamato dall'art. 2506-*quater* del codice civile, gli effetti contabili della Scissione decorreranno dalla data di efficacia giuridica come definita nel paragrafo precedente, sicché da tale data saranno imputati al bilancio della Società Beneficiaria gli effetti contabili della Scissione.

## 9. TRATTAMENTO RISERVATO A PARTICOLARI CATEGORIE DI SOCI

Non esistono azioni della Società Scissa diverse dalle azioni ordinarie.

Alla data del presente Progetto di Scissione, la Società Scissa non ha in essere piani di incentivazione azionaria con assegnazione di azioni Snam.

### *Incentivazione Variabile di Lungo Termine*

Snam ha in essere due tipologie di piani:

- (i) Piani di Incentivazione Monetaria Differita (“**Piani IMD**”) riservati ai dirigenti della Società Scissa che hanno conseguito gli obiettivi individuali prefissati nell’anno precedente a quello di assegnazione e che sono eleggibili nel *Leadership Development Program*<sup>1</sup>, che prevedono l’attribuzione di un incentivo base che sarà erogato dopo tre anni in misura variabile in funzione delle *performance* aziendali conseguite nel corso del triennio successivo al momento dell’assegnazione. Tali *performance* aziendali sono calcolate sulla media dei risultati di EBITDA nel triennio del Gruppo Snam rispetto a quanto previsto a *budget*. I Piani IMD si propongono di sostenere la motivazione e la fidelizzazione del management e di stabilire una più stretta connessione tra obiettivi, *performance* realizzate e incentivazione.
- (ii) Piani di Incentivazione Monetaria di Lungo Termine (“**Piani IMLT**”) previsti per l’Amministratore Delegato, i Dirigenti con responsabilità strategiche e altri dirigenti che ricoprono ruoli con maggiore impatto sui risultati aziendali. Detti piani costituiscono uno strumento di incentivazione e fidelizzazione del *management* e prevedono l’attribuzione annuale di un incentivo base che sarà erogato dopo tre anni in misura variabile in funzione dei risultati in termini di:
  - a. utile netto *adjusted* rispetto a quanto previsto a *budget* (con un peso del 60%);
  - b. andamento del *Total Shareholder Return* rispetto a quello di un gruppo di *peers* (con un peso del 40%).

I Piani IMLT si propongono di sostenere la profittabilità aziendale e di garantire un maggior allineamento agli interessi degli azionisti nel medio-lungo termine.

### *Incentivazione variabile di breve termine*

Snam ha altresì adottato un piano di incentivazione annuale (“**Piano IMA**”) che consiste in una erogazione annuale in forma monetaria, utile a motivare e indirizzare l’azione del *management* nel breve periodo, in coerenza con gli obiettivi societari stabiliti dal Consiglio di Amministrazione. L’importo dell’incentivazione annuale di breve periodo è in funzione del ruolo ricoperto e dei risultati di *performance* aziendale e individuale conseguiti nell’anno precedente.

---

<sup>1</sup> Il *Leadership Development Program* è il programma dedicato allo sviluppo delle risorse umane che dimostrano continuità di *performance*, forte passione per il lavoro e coraggio nel percorrere strade nuove e ha l’obiettivo di accelerare la crescita dei partecipanti. L’ingresso al programma è selettivo e la permanenza nello stesso, ancorata ai risultati raggiunti, viene confermata annualmente.

Con riferimento ai Piani di Incentivazione Variabile di breve e di lungo termine relativi all'Amministratore Delegato e ai Dirigenti con responsabilità strategiche si rinvia alla Relazione sulla Remunerazione 2016 di Snam ([www.snam.it](http://www.snam.it)).

**10. VANTAGGI PARTICOLARI A FAVORE DEGLI AMMINISTRATORI  
DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA SCISSIONE**

Non sono previsti vantaggi particolari a favore degli amministratori delle società partecipanti alla Scissione.



\*\*\*

Sono salve (i) eventuali integrazioni e/o variazioni del Progetto di Scissione e dei suoi allegati richieste dalle competenti autorità e società di gestione dei mercati, (ii) aggiornamenti (anche numerici) connessi e/o conseguenti a quanto previsto nel Progetto di Scissione, e (iii) eventuali modifiche che non incidano sui diritti dei soci o di terzi, ai sensi dell'art. 2502, comma 2 del codice civile.

Allegati:

- A. Statuto di Snam S.p.A. post Scissione;
- B. Statuto di ITG Holding S.p.A. post Scissione;
- C. Situazione patrimoniale di ITG Holding al 1° giugno 2016

28 giugno 2016

Per Snam S.p.A.

L'Amministratore Delegato

(F.to Dr. Marco Alverà)

Per ITG Holding S.p.A.

(F.to Il Legale Rappresentante)

<p style="text-align: center;"><b>STATUTO SNAM S.p.A.</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>STATUTO SNAM S.p.A.</b></p>
<p style="text-align: center;"><b><u>Titolo I – COSTITUZIONE E OGGETTO DELLA SOCIETÀ</u></b></p>	<p style="text-align: center;"><b><u>Titolo I – COSTITUZIONE E OGGETTO DELLA SOCIETÀ</u></b></p>
<p style="text-align: center;">ARTICOLO 1</p>	<p style="text-align: center;">ARTICOLO 1</p>
<p>1.1 La Società "<b>Snam S.p.A.</b>", è disciplinata dal presente Statuto. La denominazione può essere scritta in qualsiasi carattere con lettere sia maiuscole sia minuscole.</p>	<p>1.1 La Società "<b>Snam S.p.A.</b>", è disciplinata dal presente Statuto. La denominazione può essere scritta in qualsiasi carattere con lettere sia maiuscole sia minuscole.</p>
<p style="text-align: center;">ARTICOLO 2</p>	<p style="text-align: center;">ARTICOLO 2</p>
<p>2.1 La Società ha per oggetto l'esercizio diretto e/o indiretto, in Italia e all'estero, anche tramite partecipazione diretta o indiretta a società, enti o imprese, di attività regolate di trasporto, dispacciamento, distribuzione, rigassificazione e stoccaggio di idrocarburi, nonché di ogni altra attività economica collegata da un nesso di strumentalità o accessorietà con una o più delle attività precedentemente indicate, ivi inclusi la produzione di idrocarburi collegata all'attività di stoccaggio degli stessi, lo stoccaggio di altri gas, l'attività di misura dell'energia nonché la gestione di mercati organizzati del gas; il tutto nell'osservanza delle concessioni previste dalle norme di legge.</p> <p>2.2 Al fine di perseguire l'oggetto sociale e in via strumentale a esso la Società:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- può compiere tutte le operazioni necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; a titolo esemplificativo</li> </ul>	<p>2.1 La Società ha per oggetto l'esercizio diretto e/o indiretto, in Italia e all'estero, anche tramite partecipazione diretta o indiretta a società, enti o imprese, di attività regolate di trasporto, dispacciamento, distribuzione, rigassificazione e stoccaggio di idrocarburi, nonché di ogni altra attività economica collegata da un nesso di strumentalità o accessorietà con una o più delle attività precedentemente indicate, ivi inclusi la produzione di idrocarburi collegata all'attività di stoccaggio degli stessi, lo stoccaggio di altri gas, l'attività di misura dell'energia nonché la gestione di mercati organizzati del gas; il tutto nell'osservanza delle concessioni previste dalle norme di legge.</p> <p>2.2 Al fine di perseguire l'oggetto sociale e in via strumentale a esso la Società:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- può compiere tutte le operazioni necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; a titolo esemplificativo</li> </ul>

<p>può porre in essere operazioni industriali, commerciali, mobiliari, immobiliari e finanziarie, attive e passive, nonché qualsiasi atto che sia comunque collegato all'oggetto sociale, ivi comprese l'attività di ricerca scientifico tecnica e l'acquisizione di brevetti inerenti alle attività svolte e le attività di studio, progettazione, costruzione, acquisizione, gestione ed esercizio di sistemi complessi di trasporto, di infrastrutture di viabilità, di informatica e di telecomunicazione, fatta eccezione della raccolta del pubblico risparmio e dell'esercizio delle attività disciplinate dalla normativa in materia di intermediazione finanziaria;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- svolge e cura il coordinamento tecnico, industriale e finanziario delle società partecipate nonché la prestazione a loro favore dell'opportuna assistenza finanziaria e dei servizi necessari;</li> <li>- può svolgere attività connesse con la difesa e il recupero dell'ambiente e la salvaguardia del territorio;</li> <li>- osserva i criteri di parità di trattamento degli utenti, trasparenza, imparzialità e neutralità del trasporto e del dispacciamento adeguandosi alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili. In particolare, la Società, nel rispetto dei principi di economicità, redditività e massimizzazione dell'investimento dei soci, ferme le esigenze di riservatezza dei dati aziendali, svolge il proprio oggetto sociale con l'intento di promuovere la concorrenza, l'efficienza ed adeguati livelli di qualità nell'erogazione dei servizi. A tal fine:</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>• garantisce la neutralità della gestione</li> </ul>	<p>può porre in essere operazioni industriali, commerciali, mobiliari, immobiliari e finanziarie, attive e passive, nonché qualsiasi atto che sia comunque collegato all'oggetto sociale, ivi comprese l'attività di ricerca scientifico tecnica e l'acquisizione di brevetti inerenti alle attività svolte e le attività di studio, progettazione, costruzione, acquisizione, gestione ed esercizio di sistemi complessi di trasporto, di infrastrutture di viabilità, di informatica e di telecomunicazione, fatta eccezione della raccolta del pubblico risparmio e dell'esercizio delle attività disciplinate dalla normativa in materia di intermediazione finanziaria;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- svolge e cura il coordinamento tecnico, industriale e finanziario delle società partecipate nonché la prestazione a loro favore dell'opportuna assistenza finanziaria e dei servizi necessari;</li> <li>- può svolgere attività connesse con la difesa e il recupero dell'ambiente e la salvaguardia del territorio;</li> <li>- osserva i criteri di parità di trattamento degli utenti, trasparenza, imparzialità e neutralità del trasporto e del dispacciamento adeguandosi alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili. In particolare, la Società, nel rispetto dei principi di economicità, redditività e massimizzazione dell'investimento dei soci, ferme le esigenze di riservatezza dei dati aziendali, svolge il proprio oggetto sociale con l'intento di promuovere la concorrenza, l'efficienza ed adeguati livelli di qualità nell'erogazione dei servizi. A tal fine:</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>• garantisce la neutralità della gestione</li> </ul>
--	--

delle infrastrutture essenziali per lo sviluppo di un libero mercato energetico;

- impedisce discriminazioni nell'accesso ad informazioni commercialmente sensibili;
- impedisce i trasferimenti incrociati di risorse tra i segmenti delle filiere.

#### ARTICOLO 3

3.1 La Società ha sede in San Donato Milanese, Milano, Piazza Santa Barbara n. 7.  
3.2 Possono essere istituite e/o soppresse sedi secondarie, succursali, agenzie, filiali e rappresentanze in Italia e all'estero.

#### ARTICOLO 4

4.1 La durata della Società è stabilita fino al 31 dicembre 2100 e può essere prorogata, una o più volte, con delibera dell'Assemblea degli azionisti.

### **Titolo II – CAPITALE DELLA SOCIETÀ**

#### ARTICOLO 5

5.1 Il capitale sociale è di euro 3.696.851.994,00 (tre miliardi seicentonovantasei milioni ottocentocinquantomila novecentonovantaquattro virgola zero zero), suddiviso in n. 3.500.638.294 (tre miliardi cinquecento milioni seicento-trentottomila duecentonovantaquattro) azioni senza indicazione del valore nominale.  
5.2 L'Assemblea può deliberare aumenti di capitale, fissandone termini, condizioni e modalità. Il capitale può essere aumentato: con conferimenti in natura e di crediti e con

delle infrastrutture essenziali per lo sviluppo di un libero mercato energetico;

- impedisce discriminazioni nell'accesso ad informazioni commercialmente sensibili;
- impedisce i trasferimenti incrociati di risorse tra i segmenti delle filiere.

#### ARTICOLO 3

3.1 La Società ha sede in San Donato Milanese, Milano, Piazza Santa Barbara n. 7.  
3.2 Possono essere istituite e/o soppresse sedi secondarie, succursali, agenzie, filiali e rappresentanze in Italia e all'estero.

#### ARTICOLO 4

4.1 La durata della Società è stabilita fino al 31 dicembre 2100 e può essere prorogata, una o più volte, con delibera dell'Assemblea degli azionisti.

### **Titolo II – CAPITALE DELLA SOCIETÀ**

#### ARTICOLO 5

5.1 Il capitale sociale è di Euro 2.735.670.475,56 (due miliardi settecentotrentacinque milioni seicentosestantamila quattrocentosettantacinque virgola cinquantasei), diviso in n. 3.500.638.294 azioni (tre miliardi cinquecento milioni seicento-trentottomila duecentonovantaquattro) prive del valore nominale.  
~~Il capitale sociale è di euro 3.696.851.994,00 (tre miliardi seicentonovantasei milioni~~

<p>emissione di nuove azioni, anche di speciali categorie, da assegnare gratuitamente ai sensi dell'art. 2349 del codice civile.</p>	<p><del>ottocentocinquantunomila novecentonovantaquattro virgola zero zero), suddiviso in n. 3.500.638.294 (tre miliardi cinquecento milioni seicento trentottomila duecentonovantaquattro) azioni senza indicazione del valore nominale.</del></p>
<p style="text-align: center;">ARTICOLO 6</p>	<p style="text-align: center;">ARTICOLO 6</p>
<p>6.1 Le azioni sono nominative e indivisibili e ogni azione dà diritto a un voto.</p>	<p>5.2 L'Assemblea può deliberare aumenti di capitale, fissandone termini, condizioni e modalità. Il capitale può essere aumentato:</p>
<p>6.2 In caso di comproprietà di azioni, i diritti dei titolari sono esercitati dal rappresentante comune. Sono comunque salve le disposizioni in materia di rappresentazione, legittimazione, circolazione della partecipazione sociale previste per i titoli negoziati nei mercati regolamentati.</p>	<p>con conferimenti in natura e di crediti e con emissione di nuove azioni, anche di speciali categorie, da assegnare gratuitamente ai sensi dell'art. 2349 del codice civile.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 6</p>
<p>6.3 I versamenti sulle azioni sono richiesti dal Consiglio di Amministrazione in una o più volte.</p>	<p>6.1 Le azioni sono nominative e indivisibili e ogni azione dà diritto a un voto.</p>
<p>Sui ritardati versamenti sono dovuti gli interessi di mora in misura pari al tasso legale, ferma restando l'applicazione dell'art. 2344 del codice civile.</p>	<p>6.2 In caso di comproprietà di azioni, i diritti dei titolari sono esercitati dal rappresentante comune. Sono comunque salve le disposizioni in materia di rappresentazione, legittimazione, circolazione della partecipazione sociale previste per i titoli negoziati nei mercati regolamentati.</p>
<p>6.4 Il recesso è consentito unicamente nei casi previsti da norme inderogabili di legge ed è in ogni caso escluso nell'ipotesi di proroga del termine di durata nonché di introduzione, modificazione, rimozione di vincoli alla circolazione delle azioni.</p>	<p>6.3 I versamenti sulle azioni sono richiesti dal Consiglio di Amministrazione in una o più volte.</p>
<p>6.5 La qualità di azionista comporta, di per sé sola, l'adesione incondizionata allo Statuto.</p>	<p>Sui ritardati versamenti sono dovuti gli interessi di mora in misura pari al tasso legale, ferma restando l'applicazione dell'art. 2344 del codice civile.</p>
<p>6.6 Il domicilio di ciascun azionista, degli altri aventi diritto al voto, degli amministratori e dei sindaci nonché del soggetto incaricato della revisione legale, per i loro rapporti con la Società è quello risultante dai libri sociali o dalle</p>	<p>6.4 Il recesso è consentito unicamente nei casi previsti da norme inderogabili di legge ed è in ogni caso escluso nell'ipotesi di proroga del termine di durata nonché di introduzione, modificazione, rimozione di</p>

<p>comunicazioni effettuate successivamente dai suddetti soggetti.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 7</p> <p>7.1 La Società, nelle forme di legge, può emettere obbligazioni, anche convertibili o con warrants e altri titoli di debito.</p> <p style="text-align: center;"><b><u>Titolo III - ASSEMBLEA</u></b></p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 8</p> <p>8.1 Le assemblee sono ordinarie e straordinarie.</p> <p>8.2 L'Assemblea ordinaria è convocata almeno una volta l'anno per l'approvazione del bilancio entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale, essendo la Società tenuta alla redazione del bilancio consolidato.</p> <p>8.3 Le assemblee si tengono in Italia.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 9</p> <p>9.1 L'Assemblea è convocata mediante avviso da pubblicare nei termini e con le modalità previste dalla normativa vigente. Le Assemblee si tengono in unica convocazione.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 10</p> <p>10.1 Il diritto di intervento in Assemblea è disciplinato dalle norme di legge, dallo Statuto e dalle disposizioni contenute nell'avviso di convocazione.</p> <p>10.2 Per la legittimazione all'intervento in Assemblea si osserva la disciplina di legge. Coloro ai quali spetta il diritto di voto</p>	<p>vincoli alla circolazione delle azioni.</p> <p>6.5 La qualità di azionista comporta, di per sé sola, l'adesione incondizionata allo Statuto.</p> <p>6.6 Il domicilio di ciascun azionista, degli altri aventi diritto al voto, degli amministratori e dei sindaci nonché del soggetto incaricato della revisione legale, per i loro rapporti con la Società è quello risultante dai libri sociali o dalle comunicazioni effettuate successivamente dai suddetti soggetti.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 7</p> <p>7.1 La Società, nelle forme di legge, può emettere obbligazioni, anche convertibili o con warrants e altri titoli di debito.</p> <p style="text-align: center;"><b><u>Titolo III - ASSEMBLEA</u></b></p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 8</p> <p>8.1 Le assemblee sono ordinarie e straordinarie.</p> <p>8.2 L'Assemblea ordinaria è convocata almeno una volta l'anno per l'approvazione del bilancio entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale, essendo la Società tenuta alla redazione del bilancio consolidato.</p> <p>8.3 Le assemblee si tengono in Italia.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 9</p> <p>9.1 L'Assemblea è convocata mediante avviso da pubblicare nei termini e con le modalità previste dalla normativa vigente. Le Assemblee si tengono in unica convocazione.</p>
---	--

<p>possono farsi rappresentare mediante delega scritta nei limiti di legge; delega che potrà essere notificata mediante posta elettronica certificata. I relativi documenti sono conservati presso la Società.</p> <p>10.3 La Società mette a disposizione delle associazioni di azionisti in possesso dei requisiti previsti dalla normativa in materia, secondo i termini e le modalità concordati di volta in volta con i loro legali rappresentanti, spazi necessari alla comunicazione e allo svolgimento dell'attività di raccolta di deleghe di azionisti dipendenti della Società e delle sue controllate.</p> <p>10.4 Spetta al Presidente dell'Assemblea constatare la regolarità delle deleghe e il diritto di intervento all'Assemblea.</p> <p>10.5 Lo svolgimento delle adunanze assembleari è disciplinato dal Regolamento delle assemblee approvato dall'Assemblea ordinaria della Società.</p>	<p style="text-align: center;">ARTICOLO 10</p> <p>10.1 Il diritto di intervento in Assemblea è disciplinato dalle norme di legge, dallo Statuto e dalle disposizioni contenute nell'avviso di convocazione.</p> <p>10.2 Per la legittimazione all'intervento in Assemblea si osserva la disciplina di legge. Coloro ai quali spetta il diritto di voto possono farsi rappresentare mediante delega scritta nei limiti di legge; delega che potrà essere notificata mediante posta elettronica certificata. I relativi documenti sono conservati presso la Società.</p> <p>10.3 La Società mette a disposizione delle associazioni di azionisti in possesso dei requisiti previsti dalla normativa in materia, secondo i termini e le modalità concordati di volta in volta con i loro legali rappresentanti, spazi necessari alla comunicazione e allo svolgimento dell'attività di raccolta di deleghe di azionisti dipendenti della Società e delle sue controllate.</p> <p>10.4 Spetta al Presidente dell'Assemblea constatare la regolarità delle deleghe e il diritto di intervento all'Assemblea.</p> <p>10.5 Lo svolgimento delle adunanze assembleari è disciplinato dal Regolamento delle assemblee approvato dall'Assemblea ordinaria della Società.</p>
<p style="text-align: center;">ARTICOLO 11</p> <p>11.1 L'Assemblea, legalmente convocata e costituita, rappresenta l'universalità degli azionisti. Le sue deliberazioni obbligano gli azionisti, anche se non intervenuti, astenuti o dissenzienti.</p> <p>11.2 L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o in caso di sua assenza o impedimento dalla persona nominata dalla maggioranza degli azionisti presenti.</p> <p>11.3 L'Assemblea nomina il Segretario che può anche non essere azionista.</p> <p>11.4 Il verbale dell'Assemblea ordinaria è redatto dal Segretario e sottoscritto dal</p>	<p style="text-align: center;">ARTICOLO 11</p> <p>11.1 L'Assemblea, legalmente convocata e costituita, rappresenta l'universalità degli azionisti. Le sue deliberazioni obbligano gli azionisti, anche se non intervenuti, astenuti o</p>



<p>Segretario e dal Presidente; quello dell'Assemblea straordinaria è redatto dal notaio e sottoscritto dal notaio e dal Presidente.</p> <p>Le copie dei verbali certificate conformi dal redattore e dal Presidente fanno prova ad ogni effetto di legge.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 12</p> <p>12.1 La validità della costituzione dell'Assemblea è stabilita ai sensi di legge.</p> <p>12.2 L'Assemblea ordinaria autorizza le deliberazioni aventi a oggetto la cessione, il conferimento, l'affitto, l'usufrutto e ogni altro atto di disposizione, anche nell'ambito di joint venture, ovvero di assoggettamento a vincoli dell'azienda ovvero di rami di azienda di rilevanza strategica che ineriscano ad attività relative al trasporto e al dispacciamento del gas, fermo restando, ai sensi dell'art. 2364 n. 5 del codice civile, la responsabilità degli amministratori per gli atti compiuti. Le deliberazioni aventi a oggetto tali materie sono adottate con il voto favorevole di tanti soci che rappresentino almeno i tre quarti del capitale presente in Assemblea.</p> <p>12.3 Sulle altre materie di sua competenza, l'Assemblea ordinaria delibera con le maggioranze stabilite ai sensi di legge.</p> <p>12.4 L'Assemblea straordinaria delibera con il voto favorevole di almeno i tre quarti del capitale presente in Assemblea.</p> <p>12.5 E' attribuita al Consiglio di Amministrazione la competenza a deliberare sulle proposte aventi a oggetto:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- la fusione nei casi di cui agli artt. 2505</li> </ul>	<p>dissenzianti.</p> <p>11.2 L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o in caso di sua assenza o impedimento dalla persona nominata dalla maggioranza degli azionisti presenti.</p> <p>11.3 L'Assemblea nomina il Segretario che può anche non essere azionista.</p> <p>11.4 Il verbale dell'Assemblea ordinaria è redatto dal Segretario e sottoscritto dal Segretario e dal Presidente; quello dell'Assemblea straordinaria è redatto dal notaio e sottoscritto dal notaio e dal Presidente.</p> <p>Le copie dei verbali certificate conformi dal redattore e dal Presidente fanno prova ad ogni effetto di legge.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 12</p> <p>12.1 La validità della costituzione dell'Assemblea è stabilita ai sensi di legge.</p> <p>12.2 L'Assemblea ordinaria autorizza le deliberazioni aventi a oggetto la cessione, il conferimento, l'affitto, l'usufrutto e ogni altro atto di disposizione, anche nell'ambito di joint venture, ovvero di assoggettamento a vincoli dell'azienda ovvero di rami di azienda di rilevanza strategica che ineriscano ad attività relative al trasporto e al dispacciamento del gas, fermo restando, ai sensi dell'art. 2364 n. 5 del codice civile, la responsabilità degli amministratori per gli atti compiuti. Le deliberazioni aventi a oggetto tali materie sono adottate con il voto favorevole di tanti soci che rappresentino almeno i tre quarti del capitale presente in Assemblea.</p>
---	---

<p>e 2505 – bis del codice civile, anche quali richiamati per la scissione;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- l’istituzione, la modifica e la soppressione di sedi secondarie;</li> <li>- la riduzione del capitale sociale in caso di recesso di soci;</li> <li>- l’adeguamento dello Statuto a disposizioni normative;</li> <li>- il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale.</li> </ul> <p style="text-align: center;"><b><u>Titolo IV – CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</u></b></p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 13</p> <p>13.1 La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da un numero di membri non inferiore a cinque e non superiore a nove; il loro numero e la durata in carica sono stabiliti dall’Assemblea all’atto della nomina.</p> <p>13.2 Gli amministratori possono essere nominati per un periodo non superiore a tre esercizi, scadono alla data dell’Assemblea convocata per l’approvazione del bilancio relativo all’ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.</p> <p>13.3 Il Consiglio di Amministrazione è nominato dall’Assemblea, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l’equilibrio tra generi, sulla base di liste presentate dagli azionisti nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo.</p> <p>Le liste sono depositate presso la sede sociale entro il venticinquesimo giorno precedente la data dell’assemblea chiamata a deliberare</p>	<p>12.3 Sulle altre materie di sua competenza, l’Assemblea ordinaria delibera con le maggioranze stabilite ai sensi di legge.</p> <p>12.4 L’Assemblea straordinaria delibera con il voto favorevole di almeno i tre quarti del capitale presente in Assemblea.</p> <p>12.5 E’ attribuita al Consiglio di Amministrazione la competenza a deliberare sulle proposte aventi a oggetto:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- la fusione nei casi di cui agli artt. 2505 e 2505 – bis del codice civile, anche quali richiamati per la scissione;</li> <li>- l’istituzione, la modifica e la soppressione di sedi secondarie;</li> <li>- la riduzione del capitale sociale in caso di recesso di soci;</li> <li>- l’adeguamento dello Statuto a disposizioni normative;</li> <li>- il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale.</li> </ul> <p style="text-align: center;"><b><u>Titolo IV – CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</u></b></p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 13</p> <p>13.1 La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da un numero di membri non inferiore a cinque e non superiore a nove; il loro numero e la durata in carica sono stabiliti dall’Assemblea all’atto della nomina.</p> <p>13.2 Gli amministratori possono essere nominati per un periodo non superiore a tre esercizi, scadono alla data dell’Assemblea convocata per l’approvazione del bilancio relativo all’ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.</p>
--	--

<p>sulla nomina dei componenti il Consiglio di Amministrazione e messe a disposizione del pubblico, con le modalità previste dalla legge e dalla Consob con proprio regolamento, almeno ventuno giorni prima della data dell'Assemblea.</p> <p>Ogni azionista può presentare o concorrere alla presentazione di una sola lista e votare una sola lista, secondo le modalità prescritte dalle citate disposizioni di legge e regolamentari.</p> <p>Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.</p> <p>Hanno diritto di presentare le liste soltanto gli azionisti che da soli o insieme ad altri azionisti rappresentino almeno il 2%, o siano complessivamente titolari della diversa quota di partecipazione al capitale sociale fissata dalla Consob con proprio regolamento. La titolarità della quota minima necessaria alla presentazione delle liste è determinata avendo riguardo alle azioni che risultano registrate a favore del socio nel giorno in cui le liste sono depositate presso la Società.</p> <p>Al fine di comprovare la titolarità del numero di azioni necessario alla presentazione delle liste, gli azionisti dovranno produrre entro il termine previsto per la pubblicazione delle liste da parte della Società, la relativa certificazione rilasciata ai sensi di legge dagli intermediari abilitati.</p> <p>Almeno un amministratore, se il Consiglio è composto da un numero di membri non superiore a sette, ovvero almeno tre amministratori, se il Consiglio è composto da un numero di membri superiore a sette, devono possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci di società quotate.</p>	<p>13.3 Il Consiglio di Amministrazione è nominato dall'Assemblea, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, sulla base di liste presentate dagli azionisti nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo.</p> <p>Le liste sono depositate presso la sede sociale entro il venticinquesimo giorno precedente la data dell'assemblea chiamata a deliberare sulla nomina dei componenti il Consiglio di Amministrazione e messe a disposizione del pubblico, con le modalità previste dalla legge e dalla Consob con proprio regolamento, almeno ventuno giorni prima della data dell'Assemblea.</p> <p>Ogni azionista può presentare o concorrere alla presentazione di una sola lista e votare una sola lista, secondo le modalità prescritte dalle citate disposizioni di legge e regolamentari.</p> <p>Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.</p> <p>Hanno diritto di presentare le liste soltanto gli azionisti che da soli o insieme ad altri azionisti rappresentino almeno il 2%, o siano complessivamente titolari della diversa quota di partecipazione al capitale sociale fissata dalla Consob con proprio regolamento. La titolarità della quota minima necessaria alla presentazione delle liste è determinata avendo riguardo alle azioni che risultano registrate a favore del socio nel giorno in cui le liste sono depositate presso la Società.</p> <p>Al fine di comprovare la titolarità del numero di azioni necessario alla presentazione delle liste, gli azionisti dovranno produrre entro il termine previsto per la pubblicazione delle</p>
---	--

<p>Nelle liste sono espressamente individuati i candidati in possesso dei citati requisiti di indipendenza.</p> <p>Ai sensi del decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 25 maggio 2012, recante “Criteri, condizioni e modalità per adottare il modello di separazione proprietaria della società Snam S.p.A. ai sensi dell’art. 15 della legge 24 marzo 2012, n. 27”, gli amministratori non possono rivestire alcuna carica nell’organo amministrativo o di controllo né funzioni dirigenziali in eni S.p.A. e sue controllate, né intrattenere alcun rapporto, diretto o indiretto, di natura professionale o patrimoniale con tali società.</p> <p>Tutti i candidati debbono possedere altresì i requisiti di onorabilità prescritti dalla normativa vigente.</p> <p>Le liste che presentano un numero di candidati pari o superiore a tre devono includere candidati di genere diverso, secondo quanto specificato nell’avviso di convocazione dell’Assemblea, ai fini del rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi. Quando il numero dei rappresentanti del genere meno rappresentato deve essere, per legge, almeno pari a tre, le liste che concorrono per la nomina della maggioranza dei componenti del Consiglio devono includere almeno due candidati del genere meno rappresentato nella lista.</p> <p>Unitamente al deposito di ciascuna lista, a pena di inammissibilità della medesima, devono depositarsi il curriculum professionale di ogni candidato e le dichiarazioni con le quali i medesimi accettano la propria candidatura e attestano,</p>	<p>liste da parte della Società, la relativa certificazione rilasciata ai sensi di legge dagli intermediari abilitati.</p> <p>Almeno un amministratore, se il Consiglio è composto da un numero di membri non superiore a sette, ovvero almeno tre amministratori, se il Consiglio è composto da un numero di membri superiore a sette, devono possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci di società quotate.</p> <p>Nelle liste sono espressamente individuati i candidati in possesso dei citati requisiti di indipendenza.</p> <p>Ai sensi del decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 25 maggio 2012, recante “Criteri, condizioni e modalità per adottare il modello di separazione proprietaria della società Snam S.p.A. ai sensi dell’art. 15 della legge 24 marzo 2012, n. 27”, gli amministratori non possono rivestire alcuna carica nell’organo amministrativo o di controllo né funzioni dirigenziali in eni S.p.A. e sue controllate, né intrattenere alcun rapporto, diretto o indiretto, di natura professionale o patrimoniale con tali società.</p> <p>Tutti i candidati debbono possedere altresì i requisiti di onorabilità prescritti dalla normativa vigente.</p> <p>Le liste che presentano un numero di candidati pari o superiore a tre devono includere candidati di genere diverso, secondo quanto specificato nell’avviso di convocazione dell’Assemblea, ai fini del rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi. Quando il numero dei rappresentanti del genere meno rappresentato deve essere, per legge, almeno pari a tre, le</p>
---	--

<p>sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità nonché il possesso dei citati requisiti di onorabilità ed eventuale indipendenza.</p> <p>Gli amministratori nominati devono comunicare alla Società l'eventuale perdita dei citati requisiti di indipendenza e onorabilità nonché la sopravvenienza di cause di ineleggibilità o incompatibilità.</p> <p>13.4 Il Consiglio valuta periodicamente l'indipendenza e l'onorabilità degli amministratori nonché l'inesistenza di cause di ineleggibilità e incompatibilità. Nel caso in cui in capo ad un Amministratore non sussistano o vengano meno i requisiti di indipendenza o di onorabilità dichiarati e normativamente prescritti ovvero sussistano cause di ineleggibilità o incompatibilità, il Consiglio dichiara la decadenza dell'amministratore e provvede per la sua sostituzione ovvero lo invita a far cessare la causa di incompatibilità entro un termine prestabilito, pena la decadenza dalla carica.</p> <p>13.5 Alla elezione degli amministratori si procederà come segue:</p> <p>a) dalla lista che avrà ottenuto la maggioranza dei voti espressi dagli azionisti saranno tratti nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa i sette decimi degli amministratori da eleggere con arrotondamento, in caso di numero decimale, all'intero inferiore;</p> <p>b) i restanti amministratori saranno tratti dalle altre liste che non siano collegate in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti; a tal fine, i voti ottenuti dalle liste stesse saranno divisi</p>	<p>liste che concorrono per la nomina della maggioranza dei componenti del Consiglio devono includere almeno due candidati del genere meno rappresentato nella lista.</p> <p>Unitamente al deposito di ciascuna lista, a pena di inammissibilità della medesima, devono depositarsi il curriculum professionale di ogni candidato e le dichiarazioni con le quali i medesimi accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità nonché il possesso dei citati requisiti di onorabilità ed eventuale indipendenza.</p> <p>Gli amministratori nominati devono comunicare alla Società l'eventuale perdita dei citati requisiti di indipendenza e onorabilità nonché la sopravvenienza di cause di ineleggibilità o incompatibilità.</p> <p>13.4 Il Consiglio valuta periodicamente l'indipendenza e l'onorabilità degli amministratori nonché l'inesistenza di cause di ineleggibilità e incompatibilità. Nel caso in cui in capo ad un Amministratore non sussistano o vengano meno i requisiti di indipendenza o di onorabilità dichiarati e normativamente prescritti ovvero sussistano cause di ineleggibilità o incompatibilità, il Consiglio dichiara la decadenza dell'amministratore e provvede per la sua sostituzione ovvero lo invita a far cessare la causa di incompatibilità entro un termine prestabilito, pena la decadenza dalla carica.</p> <p>13.5 Alla elezione degli amministratori si procederà come segue:</p> <p>a) dalla lista che avrà ottenuto la maggioranza dei voti espressi dagli azionisti saranno tratti nell'ordine progressivo con il</p>
---	--

<p>successivamente per uno o due o tre secondo il numero progressivo degli amministratori da eleggere. I quozienti così ottenuti saranno assegnati progressivamente ai candidati di ciascuna di tali liste, secondo l'ordine dalle stesse rispettivamente previsto. I quozienti così attribuiti ai candidati delle varie liste verranno disposti in unica graduatoria decrescente. Risulteranno eletti coloro che avranno ottenuto i quozienti più elevati. Nel caso in cui più candidati abbiano ottenuto lo stesso quoziente, risulterà eletto il candidato della lista che non abbia ancora eletto alcun amministratore o che abbia eletto il minor numero di amministratori. Nel caso in cui nessuna di tali liste abbia ancora eletto un amministratore ovvero tutte abbiano eletto lo stesso numero di amministratori, nell'ambito di tali liste risulterà eletto il candidato di quella che abbia ottenuto il maggior numero di voti. In caso di parità di voti di lista e sempre a parità di quoziente, si procederà a nuova votazione da parte dell'intera Assemblea risultando eletto il candidato che ottenga la maggioranza semplice dei voti;</p> <p>c) qualora, a seguito dell'applicazione della procedura sopra descritta, non risultasse nominato il numero minimo di amministratori indipendenti statutariamente prescritto, viene calcolato il quoziente di voti da attribuire a ciascun candidato tratto dalle liste, dividendo il numero di voti ottenuti da ciascuna lista per il numero d'ordine di ciascuno dei detti candidati; i candidati non in possesso dei requisiti di indipendenza con i quozienti più bassi tra i candidati tratti da tutte le liste sono sostituiti, a partire dall'ultimo, dai candidati indipendenti</p>	<p>quale sono elencati nella lista stessa i sette decimi degli amministratori da eleggere con arrotondamento, in caso di numero decimale, all'intero inferiore;</p> <p>b) i restanti amministratori saranno tratti dalle altre liste che non siano collegate in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti; a tal fine, i voti ottenuti dalle liste stesse saranno divisi successivamente per uno o due o tre secondo il numero progressivo degli amministratori da eleggere. I quozienti così ottenuti saranno assegnati progressivamente ai candidati di ciascuna di tali liste, secondo l'ordine dalle stesse rispettivamente previsto. I quozienti così attribuiti ai candidati delle varie liste verranno disposti in unica graduatoria decrescente. Risulteranno eletti coloro che avranno ottenuto i quozienti più elevati. Nel caso in cui più candidati abbiano ottenuto lo stesso quoziente, risulterà eletto il candidato della lista che non abbia ancora eletto alcun amministratore o che abbia eletto il minor numero di amministratori. Nel caso in cui nessuna di tali liste abbia ancora eletto un amministratore ovvero tutte abbiano eletto lo stesso numero di amministratori, nell'ambito di tali liste risulterà eletto il candidato di quella che abbia ottenuto il maggior numero di voti. In caso di parità di voti di lista e sempre a parità di quoziente, si procederà a nuova votazione da parte dell'intera Assemblea risultando eletto il candidato che ottenga la maggioranza semplice dei voti;</p> <p>c) qualora, a seguito dell'applicazione della procedura sopra descritta, non risultasse nominato il numero minimo di</p>
--	---

<p>eventualmente indicati nella stessa lista del candidato sostituito (seguendo l'ordine nel quale sono indicati), altrimenti da persone, in possesso dei requisiti di indipendenza, nominate secondo la procedura di cui alla lettera d). Nel caso in cui candidati di diverse liste abbiano ottenuto lo stesso quoziente, verrà sostituito il candidato della lista dalla quale è tratto il maggior numero di amministratori ovvero, in subordine, il candidato tratto dalla lista che ha ottenuto il minor numero di voti ovvero, in caso di parità di voti, il candidato che ottenga meno voti da parte dell'Assemblea in un'apposita votazione;</p> <p>c-bis) qualora l'applicazione della procedura di cui alle lettere a) e b) non consenta il rispetto della normativa sull'equilibrio tra i generi, viene calcolato il quoziente di voti da attribuire a ciascun candidato tratto dalle liste, dividendo il numero di voti ottenuti da ciascuna lista per il numero d'ordine di ciascuno dei detti candidati; il candidato del genere più rappresentato con il quoziente più basso tra i candidati tratti da tutte le liste è sostituito, fermo il rispetto del numero minimo di amministratori indipendenti, dall'appartenente al genere meno rappresentato eventualmente indicato (con il numero d'ordine successivo più alto) nella stessa lista del candidato sostituito, altrimenti dalla persona nominata secondo la procedura di cui alla lettera d). Nel caso in cui candidati di diverse liste abbiano ottenuto lo stesso quoziente minimo, verrà sostituito il candidato della lista dalla quale è tratto il maggior numero di amministratori ovvero, in subordine, il candidato tratto dalla lista che</p>	<p>amministratori indipendenti statutariamente prescritto, viene calcolato il quoziente di voti da attribuire a ciascun candidato tratto dalle liste, dividendo il numero di voti ottenuti da ciascuna lista per il numero d'ordine di ciascuno dei detti candidati; i candidati non in possesso dei requisiti di indipendenza con i quozienti più bassi tra i candidati tratti da tutte le liste sono sostituiti, a partire dall'ultimo, dai candidati indipendenti eventualmente indicati nella stessa lista del candidato sostituito (seguendo l'ordine nel quale sono indicati), altrimenti da persone, in possesso dei requisiti di indipendenza, nominate secondo la procedura di cui alla lettera d). Nel caso in cui candidati di diverse liste abbiano ottenuto lo stesso quoziente, verrà sostituito il candidato della lista dalla quale è tratto il maggior numero di amministratori ovvero, in subordine, il candidato tratto dalla lista che ha ottenuto il minor numero di voti ovvero, in caso di parità di voti, il candidato che ottenga meno voti da parte dell'Assemblea in un'apposita votazione;</p> <p>c-bis) qualora l'applicazione della procedura di cui alle lettere a) e b) non consenta il rispetto della normativa sull'equilibrio tra i generi, viene calcolato il quoziente di voti da attribuire a ciascun candidato tratto dalle liste, dividendo il numero di voti ottenuti da ciascuna lista per il numero d'ordine di ciascuno dei detti candidati; il candidato del genere più rappresentato con il quoziente più basso tra i candidati tratti da tutte le liste è sostituito, fermo il rispetto del numero minimo di amministratori indipendenti, dall'appartenente al genere meno</p>
--	---

<p>abbia ottenuto il minor numero di voti ovvero, in caso di parità di voti, il candidato che ottenga meno voti da parte dell'Assemblea in un'apposita votazione;</p> <p>d) per la nomina di amministratori, per qualsiasi ragione non nominati ai sensi dei procedimenti sopra previsti, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, in modo tale da assicurare comunque che la composizione del Consiglio di Amministrazione sia conforme alla legge e allo Statuto.</p> <p>Rimangono in ogni caso ferme ulteriori inderogabili disposizioni di legge della disciplina, anche regolamentare, vigente.</p> <p>13.6 La procedura del voto di lista si applica solo in caso di rinnovo dell'intero Consiglio di Amministrazione.</p> <p>13.7 L'Assemblea, anche nel corso del mandato, può variare il numero degli Amministratori, sempre entro il limite di cui al primo comma del presente articolo e provvede alle relative nomine secondo le modalità di cui al precedente art. 13.5 lettera d). Gli amministratori così eletti scadranno con quelli in carica.</p> <p>13.8 Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, si provvede ai sensi dell'art. 2386 del codice civile.</p> <p>In ogni caso deve essere assicurato il rispetto del numero minimo di amministratori indipendenti e della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi.</p> <p>Se viene meno la maggioranza degli amministratori, si intenderà dimissionario l'intero Consiglio di Amministrazione e l'Assemblea dovrà essere convocata senza</p>	<p>rappresentato eventualmente indicato (con il numero d'ordine successivo più alto) nella stessa lista del candidato sostituito, altrimenti dalla persona nominata secondo la procedura di cui alla lettera d). Nel caso in cui candidati di diverse liste abbiano ottenuto lo stesso quoziente minimo, verrà sostituito il candidato della lista dalla quale è tratto il maggior numero di amministratori ovvero, in subordine, il candidato tratto dalla lista che abbia ottenuto il minor numero di voti ovvero, in caso di parità di voti, il candidato che ottenga meno voti da parte dell'Assemblea in un'apposita votazione;</p> <p>d) per la nomina di amministratori, per qualsiasi ragione non nominati ai sensi dei procedimenti sopra previsti, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, in modo tale da assicurare comunque che la composizione del Consiglio di Amministrazione sia conforme alla legge e allo Statuto.</p> <p>Rimangono in ogni caso ferme ulteriori inderogabili disposizioni di legge della disciplina, anche regolamentare, vigente.</p> <p>13.6 La procedura del voto di lista si applica solo in caso di rinnovo dell'intero Consiglio di Amministrazione.</p> <p>13.7 L'Assemblea, anche nel corso del mandato, può variare il numero degli Amministratori, sempre entro il limite di cui al primo comma del presente articolo e provvede alle relative nomine secondo le modalità di cui al precedente art. 13.5 lettera d). Gli amministratori così eletti scadranno con quelli in carica.</p> <p>13.8 Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, si</p>
--	--



<p>indugio dal Consiglio di Amministrazione per la ricostituzione dello stesso.</p> <p>13.9 Il Consiglio può istituire al proprio interno Comitati cui attribuire funzioni consultive e propositive su specifiche materie.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 14</p> <p>14.1 Il Consiglio di Amministrazione, qualora non vi abbia già provveduto l'Assemblea, nomina tra i suoi membri il Presidente; nomina altresì il Segretario, che può essere anche non amministratore.</p> <p>14.2 Il Presidente:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ha la rappresentanza della Società ex art. 19 del presente Statuto;</li> <li>- presiede l'Assemblea, esercitando le funzioni previste dalla legge e dal regolamento assembleare;</li> <li>- convoca e presiede il Consiglio di Amministrazione, ne fissa l'ordine del giorno e ne coordina i lavori;</li> <li>- provvede affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno siano fornite agli amministratori.</li> </ul> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 15</p> <p>15.1 Il Consiglio di Amministrazione è convocato dal Presidente o, in sua assenza o impedimento, dall'Amministratore Delegato o, infine, in caso di assenza o impedimento di quest'ultimo, dal consigliere più anziano di età, quando lo ritenga necessario o quando ne facciano richiesta scritta almeno due amministratori. La richiesta deve indicare gli argomenti ritenuti di particolare rilievo in</p>	<p>provvede ai sensi dell'art. 2386 del codice civile.</p> <p>In ogni caso deve essere assicurato il rispetto del numero minimo di amministratori indipendenti e della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi.</p> <p>Se viene meno la maggioranza degli amministratori, si intenderà dimissionario l'intero Consiglio di Amministrazione e l'Assemblea dovrà essere convocata senza indugio dal Consiglio di Amministrazione per la ricostituzione dello stesso.</p> <p>13.9 Il Consiglio può istituire al proprio interno Comitati cui attribuire funzioni consultive e propositive su specifiche materie.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 14</p> <p>14.1 Il Consiglio di Amministrazione, qualora non vi abbia già provveduto l'Assemblea, nomina tra i suoi membri il Presidente; nomina altresì il Segretario, che può essere anche non amministratore.</p> <p>14.2 Il Presidente:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ha la rappresentanza della Società ex art. 19 del presente Statuto;</li> <li>- presiede l'Assemblea, esercitando le funzioni previste dalla legge e dal regolamento assembleare;</li> <li>- convoca e presiede il Consiglio di Amministrazione, ne fissa l'ordine del giorno e ne coordina i lavori;</li> <li>- provvede affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno siano fornite agli amministratori.</li> </ul> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 15</p>
---	---

<p>relazione ai quali è chiesta la convocazione del Consiglio.</p> <p>15.2 Il Consiglio di Amministrazione si riunisce nel luogo indicato nell'avviso di convocazione. La convocazione è inviata di norma almeno cinque giorni prima di quello dell'adunanza. Il Consiglio di Amministrazione può riunirsi per tele o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro possibile seguire la discussione, esaminare, ricevere e trasmettere documenti e intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti esaminati. L'adunanza si considera tenuta nel luogo in cui si trovano il Presidente dell'adunanza ed il Segretario. Il Consiglio di Amministrazione definisce ulteriori termini e modalità di convocazione delle proprie adunanze.</p> <p>15.3 Le riunioni del Consiglio di Amministrazione sono presiedute dal Presidente o, in sua assenza o impedimento, dall'Amministratore Delegato o, infine, in caso di assenza o impedimento di quest'ultimo, dal consigliere più anziano di età.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 16</p> <p>16.1 Il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della Società e, in particolare, ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritiene opportuni per l'attuazione e il raggiungimento dell'oggetto sociale, esclusi soltanto gli atti che la legge o il presente Statuto riservano all'Assemblea degli azionisti. Il Consiglio di</p>	<p>15.1 Il Consiglio di Amministrazione è convocato dal Presidente o, in sua assenza o impedimento, dall'Amministratore Delegato o, infine, in caso di assenza o impedimento di quest'ultimo, dal consigliere più anziano di età, quando lo ritenga necessario o quando ne facciano richiesta scritta almeno due amministratori. La richiesta deve indicare gli argomenti ritenuti di particolare rilievo in relazione ai quali è chiesta la convocazione del Consiglio.</p> <p>15.2 Il Consiglio di Amministrazione si riunisce nel luogo indicato nell'avviso di convocazione. La convocazione è inviata di norma almeno cinque giorni prima di quello dell'adunanza. Il Consiglio di Amministrazione può riunirsi per tele o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro possibile seguire la discussione, esaminare, ricevere e trasmettere documenti e intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti esaminati. L'adunanza si considera tenuta nel luogo in cui si trovano il Presidente dell'adunanza ed il Segretario. Il Consiglio di Amministrazione definisce ulteriori termini e modalità di convocazione delle proprie adunanze.</p> <p>15.3 Le riunioni del Consiglio di Amministrazione sono presiedute dal Presidente o, in sua assenza o impedimento, dall'Amministratore Delegato o, infine, in caso di assenza o impedimento di quest'ultimo, dal consigliere più anziano di età.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 16</p>
--	--

<p>Amministrazione delega proprie attribuzioni a uno o più dei suoi componenti, determinando i limiti della delega ai sensi dell'art. 2381 del codice civile e nominando l'Amministratore Delegato. Il Consiglio di Amministrazione può sempre impartire direttive all'Amministratore Delegato e avocare a sé operazioni rientranti nella delega, così come può in ogni momento revocare le deleghe conferite, procedendo, in caso di revoca delle deleghe conferite all'Amministratore Delegato, alla contestuale nomina di un altro Amministratore Delegato. Il Consiglio può inoltre istituire Comitati, determinandone i poteri e il numero dei componenti.</p> <p>Il Consiglio, su proposta del Presidente, d'intesa con l'Amministratore Delegato, può conferire deleghe per singoli atti o categorie di atti anche ad altri membri del Consiglio di Amministrazione.</p> <p>Rientra nei poteri del Presidente e dell'Amministratore Delegato, nei limiti delle competenze a loro attribuite, conferire deleghe e poteri di rappresentanza della Società per singoli atti o categorie di atti a dipendenti della Società e anche a terzi.</p> <p>16.2 Il Consiglio di Amministrazione, su proposta dell'Amministratore Delegato, d'intesa con il Presidente, può nominare uno o più Direttori generali definendone i poteri, previo accertamento del possesso dei requisiti di onorabilità normativamente prescritti. Gli stessi non possono rivestire le cariche indicate nell'art. 13.3 del presente Statuto. Il Consiglio di Amministrazione valuta periodicamente l'onorabilità e l'insussistenza di cause di incompatibilità dei</p>	<p>16.1 Il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della Società e, in particolare, ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritiene opportuni per l'attuazione e il raggiungimento dell'oggetto sociale, esclusi soltanto gli atti che la legge o il presente Statuto riservano all'Assemblea degli azionisti. Il Consiglio di Amministrazione delega proprie attribuzioni a uno o più dei suoi componenti, determinando i limiti della delega ai sensi dell'art. 2381 del codice civile e nominando l'Amministratore Delegato. Il Consiglio di Amministrazione può sempre impartire direttive all'Amministratore Delegato e avocare a sé operazioni rientranti nella delega, così come può in ogni momento revocare le deleghe conferite, procedendo, in caso di revoca delle deleghe conferite all'Amministratore Delegato, alla contestuale nomina di un altro Amministratore Delegato. Il Consiglio può inoltre istituire Comitati, determinandone i poteri e il numero dei componenti.</p> <p>Il Consiglio, su proposta del Presidente, d'intesa con l'Amministratore Delegato, può conferire deleghe per singoli atti o categorie di atti anche ad altri membri del Consiglio di Amministrazione.</p> <p>Rientra nei poteri del Presidente e dell'Amministratore Delegato, nei limiti delle competenze a loro attribuite, conferire deleghe e poteri di rappresentanza della Società per singoli atti o categorie di atti a dipendenti della Società e anche a terzi.</p> <p>16.2 Il Consiglio di Amministrazione, su</p>
---	--

<p>Direttori generali. Il difetto dei requisiti determina la decadenza dalla carica.</p> <p>16.3 In occasione delle riunioni e con cadenza almeno trimestrale il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale sono informati, anche a cura del Presidente o di eventuali altri amministratori cui siano state delegate attribuzioni ai sensi del presente articolo dello Statuto, ed anche relativamente alle controllate, sul generale andamento, sulla sua prevedibile evoluzione, sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, con particolare riguardo alle operazioni in cui gli amministratori abbiano un interesse proprio o di terzi o che siano influenzate dall'eventuale soggetto che eserciti attività di direzione e coordinamento.</p> <p>16.4 Il Consiglio di Amministrazione, su proposta dell'Amministratore Delegato, d'intesa con il Presidente, previo parere favorevole del Collegio Sindacale, nomina, tra i soggetti aventi i requisiti di professionalità sotto indicati il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.</p> <p>Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve essere scelto tra persone che non rivestono le cariche indicate nell'art. 13.3 del presente Statuto e abbiano svolto per almeno un triennio:</p> <p>a) attività di amministrazione o di controllo ovvero di direzione presso società quotate in mercati regolamentati italiani o di altri stati dell'Unione Europea ovvero degli altri Paesi aderenti all'OCSE che abbiano un capitale sociale non inferiore a due milioni di</p>	<p>proposta dell'Amministratore Delegato, d'intesa con il Presidente, può nominare uno o più Direttori generali definendone i poteri, previo accertamento del possesso dei requisiti di onorabilità normativamente prescritti. Gli stessi non possono rivestire le cariche indicate nell'art. 13.3 del presente Statuto. Il Consiglio di Amministrazione valuta periodicamente l'onorabilità e l'insussistenza di cause di incompatibilità dei Direttori generali. Il difetto dei requisiti determina la decadenza dalla carica.</p> <p>16.3 In occasione delle riunioni e con cadenza almeno trimestrale il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale sono informati, anche a cura del Presidente o di eventuali altri amministratori cui siano state delegate attribuzioni ai sensi del presente articolo dello Statuto, ed anche relativamente alle controllate, sul generale andamento, sulla sua prevedibile evoluzione, sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, con particolare riguardo alle operazioni in cui gli amministratori abbiano un interesse proprio o di terzi o che siano influenzate dall'eventuale soggetto che eserciti attività di direzione e coordinamento.</p> <p>16.4 Il Consiglio di Amministrazione, su proposta dell'Amministratore Delegato, d'intesa con il Presidente, previo parere favorevole del Collegio Sindacale, nomina, tra i soggetti aventi i requisiti di professionalità sotto indicati il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.</p> <p>Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve essere</p>
---	--

<p>euro, ovvero</p> <p>b) attività di controllo legale dei conti presso le società indicate alla lettera a), ovvero</p> <p>c) attività professionali o di insegnamento universitario di ruolo in materia, finanziaria o contabile, ovvero</p> <p>d) funzioni dirigenziali presso enti pubblici o privati con competenze nel settore finanziario, contabile o del controllo.</p> <p>Il Consiglio di Amministrazione vigila affinché il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari disponga di adeguati poteri e mezzi per l'esercizio dei compiti a lui attribuiti nonché sul rispetto effettivo delle procedure amministrative e contabili.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 17</p> <p>17.1 Il Consiglio di Amministrazione è validamente costituito se è presente la maggioranza degli amministratori in carica.</p> <p>17.2 Le deliberazioni sono adottate a maggioranza degli amministratori presenti e, in caso di parità, prevale il voto di chi presiede.</p> <p>17.3 I verbali delle adunanze consiliari sono redatti dal Segretario del Consiglio di Amministrazione e sottoscritti dal Presidente dell'adunanza e dal Segretario.</p> <p>17.4 Le copie dei verbali certificate conformi dal Presidente dell'adunanza e dal Segretario del Consiglio di Amministrazione fanno prova a ogni effetto di legge.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 18</p>	<p>scelto tra persone che non rivestono le cariche indicate nell'art. 13.3 del presente Statuto e abbiano svolto per almeno un triennio:</p> <p>e) attività di amministrazione o di controllo ovvero di direzione presso società quotate in mercati regolamentati italiani o di altri stati dell'Unione Europea ovvero degli altri Paesi aderenti all'OCSE che abbiano un capitale sociale non inferiore a due milioni di euro, ovvero</p> <p>f) attività di controllo legale dei conti presso le società indicate alla lettera a), ovvero</p> <p>g) attività professionali o di insegnamento universitario di ruolo in materia, finanziaria o contabile, ovvero</p> <p>h) funzioni dirigenziali presso enti pubblici o privati con competenze nel settore finanziario, contabile o del controllo.</p> <p>Il Consiglio di Amministrazione vigila affinché il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari disponga di adeguati poteri e mezzi per l'esercizio dei compiti a lui attribuiti nonché sul rispetto effettivo delle procedure amministrative e contabili.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 17</p> <p>17.1 Il Consiglio di Amministrazione è validamente costituito se è presente la maggioranza degli amministratori in carica.</p> <p>17.2 Le deliberazioni sono adottate a maggioranza degli amministratori presenti e, in caso di parità, prevale il voto di chi presiede.</p> <p>17.3 I verbali delle adunanze consiliari sono</p>
---	---

<p>18.1 Agli amministratori spetta, su base annuale e per il periodo di durata della carica, il compenso determinato dall'Assemblea ordinaria all'atto della loro nomina; il compenso così determinato resta valido fino a diversa deliberazione dell'Assemblea. Agli amministratori spetta altresì il rimborso delle spese sostenute in relazione al loro ufficio.</p> <p>18.2 Agli amministratori investiti di particolari cariche spetta la remunerazione determinata dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale.</p>	<p>redatti dal Segretario del Consiglio di Amministrazione e sottoscritti dal Presidente dell'adunanza e dal Segretario.</p> <p>17.4 Le copie dei verbali certificate conformi dal Presidente dell'adunanza e dal Segretario del Consiglio di Amministrazione fanno prova a ogni effetto di legge.</p>
<p style="text-align: center;">ARTICOLO 19</p> <p>19.1 La rappresentanza della Società di fronte a qualunque autorità giudiziaria o amministrativa e di fronte ai terzi, nonché la firma sociale, spettano sia al Presidente sia all'Amministratore Delegato.</p>	<p style="text-align: center;">ARTICOLO 18</p> <p>18.1 Agli amministratori spetta, su base annuale e per il periodo di durata della carica, il compenso determinato dall'Assemblea ordinaria all'atto della loro nomina; il compenso così determinato resta valido fino a diversa deliberazione dell'Assemblea. Agli amministratori spetta altresì il rimborso delle spese sostenute in relazione al loro ufficio.</p> <p>18.2 Agli amministratori investiti di particolari cariche spetta la remunerazione determinata dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale.</p>
<p style="text-align: center;"><b><u>Titolo V – COLLEGIO SINDACALE</u></b></p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 20</p> <p>20.1 Il Collegio Sindacale si compone di tre sindaci effettivi; sono altresì nominati due sindaci supplenti. L'Assemblea nomina i sindaci e ne determina la retribuzione. I sindaci sono scelti tra coloro che siano in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità stabiliti dalla normativa applicabile, in particolare dal decreto del 30 marzo 2000 n. 162 del Ministero della Giustizia.</p> <p>Ai fini del suddetto decreto le materie strettamente attinenti all'attività della Società</p>	<p style="text-align: center;">ARTICOLO 19</p> <p>19.1 La rappresentanza della Società di fronte a qualunque autorità giudiziaria o amministrativa e di fronte ai terzi, nonché la firma sociale, spettano sia al Presidente sia all'Amministratore Delegato.</p> <p style="text-align: center;"><b><u>Titolo V – COLLEGIO SINDACALE</u></b></p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 20</p> <p>20.1 Il Collegio Sindacale si compone di tre sindaci effettivi; sono altresì nominati due</p>

<p>sono: diritto commerciale, economia aziendale, finanza aziendale.</p> <p>Agli stessi fini il settore strettamente attinente all'attività della Società è il settore ingegneristico e geologico.</p> <p>20.2 I sindaci possono assumere incarichi di componente di organi di amministrazione e controllo in altre società nei limiti fissati dalla Consob con proprio regolamento, ad esclusione degli incarichi indicati nell'art. 13.3 del presente Statuto.</p> <p>20.3 Il Collegio Sindacale è nominato dall'Assemblea, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, sulla base di liste presentate dagli azionisti nelle quali i candidati sono elencati mediante un numero progressivo e in numero non superiore ai componenti dell'organo da eleggere.</p> <p>Per il deposito, la presentazione e la pubblicazione delle liste si applicano le procedure disciplinate all'art. 13.3 del presente Statuto.</p> <p>Ogni azionista può presentare o concorrere alla presentazione di una sola lista e votare una sola lista, secondo le modalità prescritte dalle citate disposizioni di legge e regolamentari.</p> <p>Hanno diritto di presentare le liste soltanto gli azionisti che da soli o insieme ad altri azionisti rappresentino almeno il 2% o siano complessivamente titolari della diversa quota di partecipazione al capitale sociale fissata dalla Consob con proprio regolamento.</p> <p>Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.</p> <p>Le liste si articolano in due sezioni: la prima riguarda i candidati alla carica di sindaco</p>	<p>sindaci supplenti. L'Assemblea nomina i sindaci e ne determina la retribuzione. I sindaci sono scelti tra coloro che siano in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità stabiliti dalla normativa applicabile, in particolare dal decreto del 30 marzo 2000 n. 162 del Ministero della Giustizia.</p> <p>Ai fini del suddetto decreto le materie strettamente attinenti all'attività della Società sono: diritto commerciale, economia aziendale, finanza aziendale.</p> <p>Agli stessi fini il settore strettamente attinente all'attività della Società è il settore ingegneristico e geologico.</p> <p>20.2 I sindaci possono assumere incarichi di componente di organi di amministrazione e controllo in altre società nei limiti fissati dalla Consob con proprio regolamento, ad esclusione degli incarichi indicati nell'art. 13.3 del presente Statuto.</p> <p>20.3 Il Collegio Sindacale è nominato dall'Assemblea, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, sulla base di liste presentate dagli azionisti nelle quali i candidati sono elencati mediante un numero progressivo e in numero non superiore ai componenti dell'organo da eleggere.</p> <p>Per il deposito, la presentazione e la pubblicazione delle liste si applicano le procedure disciplinate all'art. 13.3 del presente Statuto.</p> <p>Ogni azionista può presentare o concorrere alla presentazione di una sola lista e votare una sola lista, secondo le modalità prescritte dalle citate disposizioni di legge e regolamentari.</p>
--	---

<p>effettivo, la seconda riguarda i candidati alla carica di sindaco supplente. Almeno il primo dei candidati di ciascuna sezione deve essere iscritto nel registro dei revisori legali e avere esercitato l'attività di controllo legale dei conti per un periodo non inferiore a tre anni.</p> <p>Le liste che, considerando entrambe le sezioni, presentano un numero di candidati pari o superiore a tre e concorrono per la nomina della maggioranza dei componenti del Collegio Sindacale, devono includere, nella sezione dei sindaci effettivi, candidati di genere diverso, secondo quanto specificato nell'avviso di convocazione dell'Assemblea, ai fini del rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi. Qualora la sezione dei sindaci supplenti di dette liste indichi due candidati, essi devono appartenere a generi diversi.</p> <p>Dalla lista che avrà ottenuto la maggioranza dei voti saranno tratti due sindaci effettivi e un sindaco supplente. L'altro sindaco effettivo e l'altro sindaco supplente sono nominati con le modalità previste dall'art. 13.5 lettera b) da applicare distintamente a ciascuna delle sezioni in cui le altre liste sono articolate.</p> <p>L'Assemblea nomina Presidente del Collegio Sindacale il sindaco effettivo eletto con le modalità previste dall'art. 13.5 lettera b).</p> <p>Qualora l'applicazione della procedura di cui sopra non consenta, per i sindaci effettivi, il rispetto della normativa sull'equilibrio tra i generi, viene calcolato il quoziente di voti da attribuire a ciascun candidato tratto dalle sezioni dei sindaci effettivi delle diverse liste, dividendo il numero di voti ottenuti da ciascuna lista per il numero d'ordine di</p>	<p>Hanno diritto di presentare le liste soltanto gli azionisti che da soli o insieme ad altri azionisti rappresentino almeno il 2% o siano complessivamente titolari della diversa quota di partecipazione al capitale sociale fissata dalla Consob con proprio regolamento.</p> <p>Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.</p> <p>Le liste si articolano in due sezioni: la prima riguarda i candidati alla carica di sindaco effettivo, la seconda riguarda i candidati alla carica di sindaco supplente. Almeno il primo dei candidati di ciascuna sezione deve essere iscritto nel registro dei revisori legali e avere esercitato l'attività di controllo legale dei conti per un periodo non inferiore a tre anni.</p> <p>Le liste che, considerando entrambe le sezioni, presentano un numero di candidati pari o superiore a tre e concorrono per la nomina della maggioranza dei componenti del Collegio Sindacale, devono includere, nella sezione dei sindaci effettivi, candidati di genere diverso, secondo quanto specificato nell'avviso di convocazione dell'Assemblea, ai fini del rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi. Qualora la sezione dei sindaci supplenti di dette liste indichi due candidati, essi devono appartenere a generi diversi.</p> <p>Dalla lista che avrà ottenuto la maggioranza dei voti saranno tratti due sindaci effettivi e un sindaco supplente. L'altro sindaco effettivo e l'altro sindaco supplente sono nominati con le modalità previste dall'art. 13.5 lettera b) da applicare distintamente a ciascuna delle sezioni in cui le altre liste sono articolate.</p> <p>L'Assemblea nomina Presidente del Collegio</p>
--	---



<p>ciascuno dei detti candidati; il candidato del genere più rappresentato con il quoziente più basso tra i candidati tratti da tutte le liste è sostituito dall'appartenente al genere meno rappresentato eventualmente indicato, con il numero d'ordine successivo più alto, nella stessa sezione dei sindaci effettivi della lista del candidato sostituito, ovvero, in subordine, nella sezione dei sindaci supplenti della stessa lista del candidato sostituito (il quale in tal caso subentra nella posizione del candidato supplente che sostituisce), altrimenti, se ciò non consente il rispetto della normativa sull'equilibrio tra i generi, è sostituito dalla persona nominata dall'Assemblea con le maggioranze di legge, in modo tale da assicurare una composizione del Collegio Sindacale conforme alla legge e allo statuto. Nel caso in cui candidati di diverse liste abbiano ottenuto lo stesso quoziente, verrà sostituito il candidato della lista dalla quale è tratto il maggior numero di Sindaci ovvero, in subordine, il candidato tratto dalla lista che ha ottenuto meno voti ovvero, in caso di parità di voti, il candidato che ottenga meno voti da parte dell'Assemblea in un'apposita votazione.</p> <p>Per la nomina di sindaci, per qualsiasi ragione, non nominati secondo le procedure sopra previste, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, in modo tale da assicurare una composizione del Collegio Sindacale conforme alla legge e allo statuto.</p> <p>In caso di sostituzione di un sindaco tratto dalla lista che ha ottenuto la maggioranza dei voti subentra il sindaco supplente tratto dalla stessa lista; in caso di sostituzione del sindaco tratto dalle altre liste, subentra il</p>	<p>Sindacale il sindaco effettivo eletto con le modalità previste dall'art. 13.5 lettera b).</p> <p>Qualora l'applicazione della procedura di cui sopra non consenta, per i sindaci effettivi, il rispetto della normativa sull'equilibrio tra i generi, viene calcolato il quoziente di voti da attribuire a ciascun candidato tratto dalle sezioni dei sindaci effettivi delle diverse liste, dividendo il numero di voti ottenuti da ciascuna lista per il numero d'ordine di ciascuno dei detti candidati; il candidato del genere più rappresentato con il quoziente più basso tra i candidati tratti da tutte le liste è sostituito dall'appartenente al genere meno rappresentato eventualmente indicato, con il numero d'ordine successivo più alto, nella stessa sezione dei sindaci effettivi della lista del candidato sostituito, ovvero, in subordine, nella sezione dei sindaci supplenti della stessa lista del candidato sostituito (il quale in tal caso subentra nella posizione del candidato supplente che sostituisce), altrimenti, se ciò non consente il rispetto della normativa sull'equilibrio tra i generi, è sostituito dalla persona nominata dall'Assemblea con le maggioranze di legge, in modo tale da assicurare una composizione del Collegio Sindacale conforme alla legge e allo statuto. Nel caso in cui candidati di diverse liste abbiano ottenuto lo stesso quoziente, verrà sostituito il candidato della lista dalla quale è tratto il maggior numero di Sindaci ovvero, in subordine, il candidato tratto dalla lista che ha ottenuto meno voti ovvero, in caso di parità di voti, il candidato che ottenga meno voti da parte dell'Assemblea in un'apposita votazione.</p> <p>Per la nomina di sindaci, per qualsiasi</p>
--	---

<p>sindaco supplente tratto da queste ultime. Se la sostituzione non consente il rispetto della normativa sull'equilibrio tra i generi, l'Assemblea deve essere convocata al più presto per assicurare il rispetto di detta normativa.</p> <p>La procedura del voto di lista si applica solo in caso di rinnovo dell'intero Collegio Sindacale.</p> <p>Rimangono in ogni caso ferme ulteriori inderogabili disposizioni di legge della disciplina, anche regolamentare, vigente.</p> <p>20.4 I sindaci uscenti sono rieleggibili.</p> <p>20.5 Il Collegio Sindacale può, previa comunicazione al Presidente del Consiglio di Amministrazione, convocare l'Assemblea e il Consiglio di Amministrazione. Il potere di convocazione del Consiglio di Amministrazione può essere esercitato individualmente da ciascun membro del Collegio; quello di convocazione dell'Assemblea da almeno due membri del Collegio.</p> <p>20.6 Il Collegio Sindacale può radunarsi anche in tele o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possono essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, esaminare, ricevere e trasmettere documenti e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati. L'adunanza si considera tenuta nel luogo in cui si trovano il Presidente del Collegio Sindacale e il Segretario, se nominato.</p> <p style="text-align: center;"><b><u>Titolo VI – BILANCIO, UTILI E</u></b> <b><u>DIVIDENDI</u></b></p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 21</p>	<p>ragione, non nominati secondo le procedure sopra previste, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, in modo tale da assicurare una composizione del Collegio Sindacale conforme alla legge e allo statuto.</p> <p>In caso di sostituzione di un sindaco tratto dalla lista che ha ottenuto la maggioranza dei voti subentra il sindaco supplente tratto dalla stessa lista; in caso di sostituzione del sindaco tratto dalle altre liste, subentra il sindaco supplente tratto da queste ultime. Se la sostituzione non consente il rispetto della normativa sull'equilibrio tra i generi, l'Assemblea deve essere convocata al più presto per assicurare il rispetto di detta normativa.</p> <p>La procedura del voto di lista si applica solo in caso di rinnovo dell'intero Collegio Sindacale.</p> <p>Rimangono in ogni caso ferme ulteriori inderogabili disposizioni di legge della disciplina, anche regolamentare, vigente.</p> <p>20.4 I sindaci uscenti sono rieleggibili.</p> <p>20.5 Il Collegio Sindacale può, previa comunicazione al Presidente del Consiglio di Amministrazione, convocare l'Assemblea e il Consiglio di Amministrazione. Il potere di convocazione del Consiglio di Amministrazione può essere esercitato individualmente da ciascun membro del Collegio; quello di convocazione dell'Assemblea da almeno due membri del Collegio.</p> <p>20.6 Il Collegio Sindacale può radunarsi anche in tele o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possono essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, esaminare, ricevere e trasmettere</p>
---	---

21.1 L'esercizio sociale decorre dal 1° gennaio al 31 dicembre di ciascun anno. Alla fine di ogni esercizio il Consiglio di Amministrazione provvede, in conformità alle prescrizioni di legge, alla redazione del bilancio.

21.2 L'utile netto risultante dal bilancio regolarmente approvato sarà attribuito:

- fino al 5% alla riserva legale, finché la stessa raggiunga il limite previsto dalla legge;
- la quota rimanente alle azioni, salvo diversa deliberazione dell'Assemblea.

I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui sono diventati esigibili si prescrivono a favore della Società.

Il Consiglio di Amministrazione può deliberare il pagamento nel corso dell'esercizio di acconti sul dividendo.

#### **Titolo VII – LIQUIDAZIONE E SCIOGLIMENTO**

##### **ARTICOLO 22**

22.1 La liquidazione e lo scioglimento della Società sono disciplinate dalle norme di legge.

#### **Titolo VIII – DISPOSIZIONI GENERALI**

##### **ARTICOLO 23**

23.1 Tutte le fattispecie non espressamente previste o non diversamente regolate dal presente Statuto sono disciplinate dalle norme di legge.

documenti e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati. L'adunanza si considera tenuta nel luogo in cui si trovano il Presidente del Collegio Sindacale e il Segretario, se nominato.

#### **Titolo VI – BILANCIO, UTILI E DIVIDENDI**

##### **ARTICOLO 21**

21.1 L'esercizio sociale decorre dal 1° gennaio al 31 dicembre di ciascun anno.

Alla fine di ogni esercizio il Consiglio di Amministrazione provvede, in conformità alle prescrizioni di legge, alla redazione del bilancio.

21.2 L'utile netto risultante dal bilancio regolarmente approvato sarà attribuito:

- fino al 5% alla riserva legale, finché la stessa raggiunga il limite previsto dalla legge;
- la quota rimanente alle azioni, salvo diversa deliberazione dell'Assemblea.

I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui sono diventati esigibili si prescrivono a favore della Società.

Il Consiglio di Amministrazione può deliberare il pagamento nel corso dell'esercizio di acconti sul dividendo.

#### **Titolo VII – LIQUIDAZIONE E SCIOGLIMENTO**

##### **ARTICOLO 22**

22.1 La liquidazione e lo scioglimento della Società sono disciplinate dalle norme di legge.

**Titolo VIII – DISPOSIZIONI GENERALI**

ARTICOLO 23

23.1 Tutte le fattispecie non espressamente previste o non diversamente regolate dal presente Statuto sono disciplinate dalle norme di legge.

<p style="text-align: center;"><b>STATUTO SNAM S.p.A.</b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Titolo I – COSTITUZIONE E OGGETTO DELLA SOCIETÀ</u></b></p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 1</p> <p>1.1 La Società "Snam S.p.A.", è disciplinata dal presente Statuto. La denominazione può essere scritta in qualsiasi carattere con lettere sia maiuscole sia minuscole.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 2</p> <p>2.1 La Società ha per oggetto l'esercizio diretto e/o indiretto, in Italia e all'estero, anche tramite partecipazione diretta o indiretta a società, enti o imprese, di attività regolate di trasporto, dispacciamento, distribuzione, rigassificazione e stoccaggio di idrocarburi, nonché di ogni altra attività economica collegata da un nesso di strumentalità o accessorietà con una o più delle attività precedentemente indicate, ivi inclusi la produzione di idrocarburi collegata all'attività di stoccaggio degli stessi, lo stoccaggio di altri gas, l'attività di misura dell'energia nonché la gestione di mercati organizzati del gas; il tutto nell'osservanza delle concessioni previste dalle norme di legge.</p> <p>2.2 Al fine di perseguire l'oggetto</p>	<p style="text-align: center;"><b>STATUTO <del>SNAM</del><u>ITG HOLDING</u> S.p.A.<sup>1</sup></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Titolo I – COSTITUZIONE E OGGETTO DELLA SOCIETÀ</u></b></p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 1</p> <p>1.1 La Società "<del>Snam</del><u>ITG Holding S.p.A.</u>", è disciplinata dal presente Statuto. La denominazione può essere scritta in qualsiasi carattere con lettere sia maiuscole sia minuscole<sup>2</sup>.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 2</p> <p><u>2.1</u> La Società ha per oggetto l'esercizio diretto e/o indiretto, in Italia e all'estero, anche tramite partecipazione diretta o indiretta a società, enti o imprese, di attività regolate <del>di trasporto, — dispacciamento, — distribuzione, rigassificazione e stoccaggio di idrocarburi, nonché di</del> <u>nel settore del gas, e in particolare l'attività di distribuzione e misura del gas di qualsiasi specie in tutte le sue applicazioni.</u></p> <p><u>2.2</u> <u>La Società può inoltre svolgere</u> ogni altra attività economica collegata da un nesso di <u>connessione</u>, strumentalità o accessorietà con una o più delle attività precedentemente indicate <del>(e quindi, in via inclusi la produzione di idrocarburi collegata all'attività di stoccaggio degli stessi, lo stoccaggio di altri gas, l'attività di misura dell'energia nonché la gestione di mercati organizzati del gas; il tutto nell'osservanza delle concessioni previste dalle</del></p>
---	---

<sup>1</sup> Le Assemblee chiamate a deliberare sul Progetto di Scissione potranno deliberare la modifica della denominazione e della sede sociale.

<sup>2</sup> Le Assemblee chiamate a deliberare sul Progetto di Scissione potranno deliberare la modifica della denominazione e della sede sociale.

<p>sociale e in via strumentale a esso la Società:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- può compiere tutte le operazioni necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; a titolo esemplificativo può porre in essere operazioni industriali, commerciali, mobiliari, immobiliari e finanziarie, attive e passive, nonché qualsiasi atto che sia comunque collegato all'oggetto sociale, ivi comprese l'attività di ricerca scientifico tecnica e l'acquisizione di brevetti inerenti alle attività svolte e le attività di studio, progettazione, costruzione, acquisizione, gestione ed esercizio di sistemi complessi di trasporto, di infrastrutture di viabilità, di informatica e di telecomunicazione, fatta eccezione della raccolta del pubblico risparmio e dell'esercizio delle attività disciplinate dalla normativa in materia di intermediazione finanziaria;</li> <li>- svolge e cura il coordinamento tecnico, industriale e finanziario delle società partecipate nonché la prestazione a loro favore dell'opportuna assistenza finanziaria e dei servizi necessari;</li> <li>- può svolgere attività connesse con la difesa e il recupero dell'ambiente e la salvaguardia del territorio;</li> <li>- osserva i criteri di parità di trattamento degli utenti, trasparenza, imparzialità e neutralità del trasporto e del dispacciamento adeguandosi alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili. In particolare, la Società, nel rispetto dei principi di economicità, redditività e massimizzazione dell'investimento dei soci, ferme le</li> </ul>	<p><del>norme di legge esemplificativa e nei limiti previsti dalla disciplina di settore pro tempore vigente, ogni attività compresa nella filiera del gas e degli idrocarburi in genere), così come ogni attività da esercitarsi per il tramite di infrastrutture omogenee a quelle funzionali allo svolgimento delle attività di cui al primo paragrafo del presente articolo.</del></p> <p><u>2.3</u> <del>2.2</del> Al fine di perseguire l'oggetto sociale e in via strumentale a esso la Società:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- può compiere tutte le operazioni necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; a titolo esemplificativo può porre in essere operazioni industriali, commerciali, mobiliari, immobiliari e finanziarie, attive e passive, nonché qualsiasi atto che sia comunque collegato all'oggetto sociale, ivi comprese l'attività di ricerca scientifico tecnica e l'acquisizione di brevetti inerenti alle attività svolte e le attività di studio, progettazione, costruzione, acquisizione, gestione ed esercizio di sistemi complessi di trasporto, di infrastrutture di viabilità, di informatica e di telecomunicazione, fatta eccezione <del>della</del><u>per la raccolta del pubblico risparmio, lo svolgimento nei confronti del pubblico di attività qualificate dalla legge come attività finanziarie e dell'</u>esercizio delle attività disciplinate dalla normativa in materia di intermediazione finanziaria;</li> <li>- svolge e cura il coordinamento tecnico, industriale e finanziario delle società partecipate nonché la prestazione a loro favore dell'opportuna assistenza finanziaria e dei servizi necessari;</li> <li>- può svolgere attività connesse con la difesa e il recupero dell'ambiente e la</li> </ul>
---	---

<p>esigenze di riservatezza dei dati aziendali, svolge il proprio oggetto sociale con l'intento di promuovere la concorrenza, l'efficienza ed adeguati livelli di qualità nell'erogazione dei servizi. A tal fine:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• garantisce la neutralità della gestione delle infrastrutture essenziali per lo sviluppo di un libero mercato energetico;</li> <li>• impedisce discriminazioni nell'accesso ad informazioni commercialmente sensibili;</li> <li>• impedisce i trasferimenti incrociati di risorse tra i segmenti delle filiere.</li> </ul> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 3</p> <p>3.1 La Società ha sede in San Donato Milanese, Milano, Piazza Santa Barbara n. 7.</p> <p>3.2 Possono essere istituite e/o soppresse sedi secondarie, succursali, agenzie, filiali e rappresentanze in Italia e all'estero.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 4</p> <p>4.1 La durata della Società è stabilita fino al 31 dicembre 2100 e può essere prorogata, una o più volte, con delibera dell'Assemblea degli azionisti.</p> <p style="text-align: center;"><b><u>Titolo II – CAPITALE DELLA SOCIETÀ</u></b></p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 5</p> <p>5.1 Il capitale sociale è di Euro</p>	<p>salvaguardia del territorio;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- osserva i criteri di parità di trattamento degli utenti, trasparenza, imparzialità e neutralità del trasporto e del dispacciamento adeguandosi alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili. In particolare, la Società, nel rispetto dei principi di economicità, redditività e massimizzazione dell'investimento dei soci, ferme le esigenze di riservatezza dei dati aziendali, svolge il proprio oggetto sociale con l'intento di promuovere la concorrenza, l'efficienza ed adeguati livelli di qualità nell'erogazione dei servizi. A tal fine:</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>• garantisce la neutralità della gestione delle infrastrutture essenziali per lo sviluppo di un libero mercato energetico;</li> <li>• impedisce discriminazioni nell'accesso ad informazioni commercialmente sensibili;</li> <li>• impedisce i trasferimenti incrociati di risorse tra i segmenti delle filiere.</li> </ul> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 3</p> <p>3.1 La Società ha sede in San Donato Milanese, Milano (MI) Piazza Santa Barbara n. 7<sup>3</sup>.</p> <p>3.2 Possono essere istituite e/o soppresse sedi secondarie, succursali, agenzie, filiali e rappresentanze in Italia e all'estero.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 4</p> <p>4.1 La durata della Società è stabilita fino al 31 dicembre 2100 (<a href="#">duemilacent</a>) e può essere prorogata, una o più volte, con delibera dell'Assemblea degli azionisti.</p>
--	--

<sup>3</sup> [Le Assemblee chiamate a deliberare sul Progetto di Scissione potranno deliberare la modifica della denominazione e della sede sociale.](#)

<p>2.735.670.475,56 (due miliardi settecentotrentacinque milioni seicentosestantamila quattrocentosestantacinque virgola cinquantasei), diviso in n. 3.500.638.294 (tre miliardi cinquecento milioni seicentotrentottomila duecentonovantaquattro) azioni prive del valore nominale.</p> <p>5.2 L'Assemblea può deliberare aumenti di capitale, fissandone termini, condizioni e modalità. Il capitale può essere aumentato: con conferimenti in natura e di crediti e con emissione di nuove azioni, anche di speciali categorie, da assegnare gratuitamente ai sensi dell'art. 2349 del codice civile.</p>	<p style="text-align: center;"><b><u>Titolo II – CAPITALE DELLA SOCIETÀ</u></b></p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 5</p> <p>5.1 Il capitale sociale è di Euro <del>2.735.670.475,56</del> <del>(due</del> <u>1.001.231.518,44</u> <del>(un</del> <u>miliardi</u> <del>o</del> <u>settecentotrentacinque</u> <del>un</del> <u>milioni</u> <del>e</del> <u>seicentosestantamila</u> <del>quattrocentosestantacinque</del> <u>duecentotrentunomila</u> <u>cinquecentodiciotto</u> virgola <del>cinquantasei</del> <u>quarantaquattro</u>), diviso in n. <del>3.500.638.294</del> <u>809.135.502</u> <u>(ottocentonove</u> <u>milioni</u> <u>centotrentacinquemila</u> <u>cinquecentodue</u> <u>virgola zero)</u> <u>azioni</u> prive del valore nominale.</p> <p>5.2 L'Assemblea può deliberare aumenti di capitale, fissandone termini, condizioni e modalità. Il capitale può essere aumentato: con conferimenti in natura e di crediti e con emissione di nuove azioni, anche di speciali categorie, da assegnare gratuitamente ai sensi dell'art. 2349 del codice civile.</p>
<p style="text-align: center;">ARTICOLO 6</p> <p>6.1 Le azioni sono nominative e indivisibili e ogni azione dà diritto a un voto.</p> <p>6.2 In caso di comproprietà di azioni, i diritti dei titolari sono esercitati dal rappresentante comune. Sono comunque salve le disposizioni in materia di rappresentazione, legittimazione, circolazione della partecipazione sociale previste per i titoli negoziati nei mercati regolamentati.</p> <p>6.3 I versamenti sulle azioni sono richiesti dal Consiglio di Amministrazione in una o più volte.</p> <p>Sui ritardati versamenti sono dovuti gli interessi di mora in misura pari al tasso legale, ferma restando l'applicazione dell'art. 2344 del codice civile.</p> <p>6.4 Il recesso è consentito unicamente</p>	<p style="text-align: center;">ARTICOLO 6</p> <p>6.1 Le azioni sono nominative e indivisibili e ogni azione dà diritto a un voto.</p> <p>6.2 In caso di comproprietà di azioni, i diritti dei titolari sono esercitati dal rappresentante comune. Sono comunque salve le disposizioni in materia di rappresentazione, legittimazione, circolazione della partecipazione sociale previste per i titoli negoziati nei mercati regolamentati.</p> <p>6.3 I versamenti sulle azioni sono richiesti dal Consiglio di Amministrazione in una o più volte.</p> <p>Sui ritardati versamenti sono dovuti gli</p>



<p>nei casi previsti da norme inderogabili di legge ed è in ogni caso escluso nell'ipotesi di proroga del termine di durata nonché di introduzione, modificazione, rimozione di vincoli alla circolazione delle azioni.</p> <p>6.5 La qualità di azionista comporta, di per sé sola, l'adesione incondizionata allo Statuto.</p> <p>6.6 Il domicilio di ciascun azionista, degli altri aventi diritto al voto, degli amministratori e dei sindaci nonché del soggetto incaricato della revisione legale, per i loro rapporti con la Società è quello risultante dai libri sociali o dalle comunicazioni effettuate successivamente dai suddetti soggetti.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 7</p> <p>7.1 La Società, nelle forme di legge, può emettere obbligazioni, anche convertibili o con warrants e altri titoli di debito.</p> <p style="text-align: center;"><b><u>Titolo III - ASSEMBLEA</u></b></p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 8</p> <p>8.1 Le assemblee sono ordinarie e straordinarie.</p> <p>8.2 L'Assemblea ordinaria è convocata almeno una volta l'anno per l'approvazione del bilancio entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale, essendo la Società tenuta alla redazione del bilancio consolidato.</p> <p>8.3 Le assemblee si tengono in Italia.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 9</p>	<p>interessi di mora in misura pari al tasso legale, ferma restando l'applicazione dell'art. 2344 del codice civile.</p> <p>6.4 Il recesso è consentito unicamente nei casi previsti da norme inderogabili di legge ed è in ogni caso escluso nell'ipotesi di proroga del termine di durata nonché di introduzione, modificazione, rimozione di vincoli alla circolazione delle azioni.</p> <p>6.5 La qualità di azionista comporta, di per sé sola, l'adesione incondizionata allo Statuto.</p> <p>6.6 Il domicilio di ciascun azionista, degli altri aventi diritto al voto, degli amministratori e dei sindaci nonché del soggetto incaricato della revisione legale, per i loro rapporti con la Società è quello risultante dai libri sociali o dalle comunicazioni effettuate successivamente dai suddetti soggetti.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 7</p> <p>7.1 La Società, nelle forme di legge, può emettere obbligazioni, anche convertibili o con warrants e altri titoli di debito.</p> <p style="text-align: center;"><b><u>Titolo III - ASSEMBLEA</u></b></p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 8</p> <p>8.2 Le assemblee sono ordinarie e straordinarie.</p> <p>8.2 L'Assemblea ordinaria è convocata almeno una volta l'anno per l'approvazione del bilancio entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale, essendo la Società tenuta alla redazione del bilancio consolidato.</p> <p>8.3 Le assemblee si tengono in Italia.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 9</p> <p>9.1 L'Assemblea è convocata mediante avviso</p>
---	--

<p>9.1 L'Assemblea è convocata mediante avviso da pubblicare nei termini e con le modalità previste dalla normativa vigente. Le Assemblee si tengono in unica convocazione.</p>	<p>da pubblicare nei termini e con le modalità previste dalla normativa vigente. Le Assemblee si tengono in unica convocazione.</p>
<p style="text-align: center;">ARTICOLO 10</p>	<p style="text-align: center;">ARTICOLO 10</p>
<p>10.1 Il diritto di intervento in Assemblea è disciplinato dalle norme di legge, dallo Statuto e dalle disposizioni contenute nell'avviso di convocazione.</p>	<p>10.1 Il diritto di intervento in Assemblea è disciplinato dalle norme di legge, dallo Statuto e dalle disposizioni contenute nell'avviso di convocazione.</p>
<p>10.2 Per la legittimazione all'intervento in Assemblea si osserva la disciplina di legge. Coloro ai quali spetta il diritto di voto possono farsi rappresentare mediante delega scritta nei limiti di legge; delega che potrà essere notificata mediante posta elettronica certificata. I relativi documenti sono conservati presso la Società.</p>	<p>10.2 Per la legittimazione all'intervento in Assemblea si osserva la disciplina di legge. Coloro ai quali spetta il diritto di voto possono farsi rappresentare mediante delega scritta nei limiti di legge; delega che potrà essere notificata mediante posta elettronica certificata. I relativi documenti sono conservati presso la Società.</p>
<p>10.3 La Società mette a disposizione delle associazioni di azionisti in possesso dei requisiti previsti dalla normativa in materia, secondo i termini e le modalità concordati di volta in volta con i loro legali rappresentanti, spazi necessari alla comunicazione e allo svolgimento dell'attività di raccolta di deleghe di azionisti dipendenti della Società e delle sue controllate.</p>	<p>10.3 La Società mette a disposizione delle associazioni di azionisti in possesso dei requisiti previsti dalla normativa in materia, secondo i termini e le modalità concordati di volta in volta con i loro legali rappresentanti, spazi necessari alla comunicazione e allo svolgimento dell'attività di raccolta di deleghe di azionisti dipendenti della Società e delle sue controllate.</p>
<p>10.4 Spetta al Presidente dell'Assemblea constatare la regolarità delle deleghe e il diritto di intervento all'Assemblea.</p>	<p>10.4 Spetta al Presidente dell'Assemblea constatare la regolarità delle deleghe e il diritto di intervento all'Assemblea.</p>
<p>10.5 Lo svolgimento delle adunanze assembleari è disciplinato dal Regolamento delle assemblee approvato dall'Assemblea ordinaria della Società.</p>	<p>10.5 Lo svolgimento delle adunanze assembleari è disciplinato dal Regolamento delle assemblee approvato dall'Assemblea ordinaria della Società.</p>
<p style="text-align: center;">ARTICOLO 11</p>	<p style="text-align: center;">ARTICOLO 11</p> <p>11.1 L'Assemblea, legalmente convocata e costituita, rappresenta l'universalità degli azionisti. Le sue deliberazioni obbligano gli azionisti, anche se non intervenuti, astenuti o</p>

<p style="text-align: center;">ARTICOLO 11</p> <p>11.1 L'Assemblea, legalmente convocata e costituita, rappresenta l'universalità degli azionisti. Le sue deliberazioni obbligano gli azionisti, anche se non intervenuti, astenuti o dissenzienti.</p> <p>11.2 L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o in caso di sua assenza o impedimento dalla persona nominata dalla maggioranza degli azionisti presenti.</p> <p>11.3 L'Assemblea nomina il Segretario che può anche non essere azionista.</p> <p>11.4 Il verbale dell'Assemblea ordinaria è redatto dal Segretario e sottoscritto dal Segretario e dal Presidente; quello dell'Assemblea straordinaria è redatto dal notaio e sottoscritto dal notaio e dal Presidente.</p> <p>Le copie dei verbali certificate conformi dal redattore e dal Presidente fanno prova ad ogni effetto di legge.</p>	<p>dissenzienti.</p> <p>11.2 L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o in caso di sua assenza o impedimento dalla persona nominata dalla maggioranza degli azionisti presenti.</p> <p>11.3 L'Assemblea nomina il Segretario che può anche non essere azionista.</p> <p>11.4 Il verbale dell'Assemblea ordinaria è redatto dal Segretario e sottoscritto dal Segretario e dal Presidente; quello dell'Assemblea straordinaria è redatto dal notaio <del>e sottoscritto dal notaio e dal Presidente.</del></p> <p>Le copie dei verbali certificate conformi dal redattore e dal Presidente fanno prova ad ogni effetto di legge.</p>
<p style="text-align: center;">ARTICOLO 12</p> <p>12.1 La validità della costituzione dell'Assemblea è stabilita ai sensi di legge.</p> <p>12.2 L'Assemblea ordinaria autorizza le deliberazioni aventi a oggetto la cessione, il conferimento, l'affitto, l'usufrutto e ogni altro atto di disposizione, anche nell'ambito di joint venture, ovvero di assoggettamento a vincoli dell'azienda ovvero di rami di azienda di rilevanza strategica che ineriscano ad attività relative al trasporto e al dispacciamento</p>	<p style="text-align: center;">ARTICOLO 12</p> <p><del>12.1</del> <u>12.1</u> La validità della costituzione dell'Assemblea <u>e delle sue deliberazioni</u> è stabilita ai sensi di legge.</p> <p><del>12.2 L'Assemblea ordinaria autorizza le deliberazioni aventi a oggetto la cessione, il conferimento, l'affitto, l'usufrutto e ogni altro atto di disposizione, anche nell'ambito di joint venture, ovvero di assoggettamento a vincoli dell'azienda ovvero di rami di azienda di rilevanza strategica che ineriscano ad attività relative al trasporto e al dispacciamento del gas, fermo restando, ai sensi dell'art. 2364 n. 5 del codice civile, la responsabilità degli amministratori per gli atti compiuti. Le deliberazioni aventi a oggetto tali materie sono adottate con il voto favorevole di tanti soci che rappresentino almeno i tre quarti del capitale presente in Assemblea.</del></p> <p><del>12.3 Sulle altre materie di sua competenza,</del></p>

del gas, fermo restando, ai sensi dell'art. 2364 n. 5 del codice civile, la responsabilità degli amministratori per gli atti compiuti. Le deliberazioni aventi a oggetto tali materie sono adottate con il voto favorevole di tanti soci che rappresentino almeno i tre quarti del capitale presente in Assemblea.

12.3 Sulle altre materie di sua competenza, l'Assemblea ordinaria delibera con le maggioranze stabilite ai sensi di legge.

12.4 L'Assemblea straordinaria delibera con il voto favorevole di almeno i tre quarti del capitale presente in Assemblea.

12.5 E' attribuita al Consiglio di Amministrazione la competenza a deliberare sulle proposte aventi a oggetto:

- la fusione nei casi di cui agli artt. 2505 e 2505 – bis del codice civile, anche quali richiamati per la scissione;
- l'istituzione, la modifica e la soppressione di sedi secondarie;
- la riduzione del capitale sociale in caso di recesso di soci;
- l'adeguamento dello Statuto a disposizioni normative;
- il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale.

#### **Titolo IV – CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

##### **ARTICOLO 13**

13.1 La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da un numero di membri non inferiore a

~~l'Assemblea ordinaria delibera con le maggioranze stabilite ai sensi di legge.~~

~~12.4 L'Assemblea straordinaria delibera con il voto favorevole di almeno i tre quarti del capitale presente in Assemblea.~~

~~12.2~~ ~~12.5~~ E' attribuita al Consiglio di Amministrazione la competenza a deliberare sulle proposte aventi a oggetto:

- la fusione nei casi di cui agli artt. 2505 e 2505–bis del codice civile, anche quali richiamati per la scissione;
- l'istituzione, la modifica e la soppressione di sedi secondarie;
- la riduzione del capitale sociale in caso di recesso di soci;
- l'adeguamento dello Statuto a disposizioni normative;
- il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale.

#### **Titolo IV – CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

##### **ARTICOLO 13**

13.1 La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da ~~un~~ ~~numero di membri non inferiore a cinque e non superiore a nove;~~ il 9 (nove) membri; la loro numero e la durata in carica sono ~~è~~ stabilita dall'Assemblea all'atto della nomina.

13.2 Gli amministratori possono essere nominati per un periodo non superiore a tre esercizi, scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

13.3 Il Consiglio di Amministrazione è nominato dall'Assemblea, nel rispetto della

<p>cinque e non superiore a nove; il loro numero e la durata in carica sono stabiliti dall'Assemblea all'atto della nomina.</p> <p>13.2 Gli amministratori possono essere nominati per un periodo non superiore a tre esercizi, scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.</p> <p>13.3 Il Consiglio di Amministrazione è nominato dall'Assemblea, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, sulla base di liste presentate dagli azionisti nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo.</p> <p>Le liste sono depositate presso la sede sociale entro il venticinquesimo giorno precedente la data dell'assemblea chiamata a deliberare sulla nomina dei componenti il Consiglio di Amministrazione e messe a disposizione del pubblico, con le modalità previste dalla legge e dalla Consob con proprio regolamento, almeno ventuno giorni prima della data dell'Assemblea.</p> <p>Ogni azionista può presentare o concorrere alla presentazione di una sola lista e votare una sola lista, secondo le modalità prescritte dalle citate disposizioni di legge e regolamentari.</p> <p>Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.</p> <p>Hanno diritto di presentare le liste soltanto gli azionisti che da soli o insieme ad altri azionisti rappresentino almeno il 2%, o siano complessivamente titolari della diversa quota di partecipazione al capitale</p>	<p>disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, sulla base di liste presentate dagli azionisti nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo.</p> <p>Le liste sono depositate presso la sede sociale entro il venticinquesimo giorno precedente la data dell'assemblea chiamata a deliberare sulla nomina dei componenti il Consiglio di Amministrazione e messe a disposizione del pubblico, con le modalità previste dalla legge e dalla Consob con proprio regolamento, almeno ventuno giorni prima della data dell'Assemblea.</p> <p>Ogni azionista può presentare o concorrere alla presentazione di una sola lista e votare una sola lista, secondo le modalità prescritte dalle citate disposizioni di legge e regolamentari.</p> <p>Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.</p> <p>Hanno diritto di presentare le liste soltanto gli azionisti che da soli o insieme ad altri azionisti rappresentino almeno il 2%, o siano complessivamente titolari della diversa quota di partecipazione al capitale sociale fissata dalla Consob con proprio regolamento. La titolarità della quota minima necessaria alla presentazione delle liste è determinata avendo riguardo alle azioni che risultano registrate a favore del socio nel giorno in cui le liste sono depositate presso la Società.</p> <p>Al fine di comprovare la titolarità del numero di azioni necessario alla presentazione delle liste, gli azionisti dovranno produrre entro il termine previsto per la pubblicazione delle liste da parte della Società, la relativa certificazione rilasciata ai sensi di legge dagli intermediari abilitati.</p>
---	---

<p>sociale fissata dalla Consob con proprio regolamento. La titolarità della quota minima necessaria alla presentazione delle liste è determinata avendo riguardo alle azioni che risultano registrate a favore del socio nel giorno in cui le liste sono depositate presso la Società.</p> <p>Al fine di comprovare la titolarità del numero di azioni necessario alla presentazione delle liste, gli azionisti dovranno produrre entro il termine previsto per la pubblicazione delle liste da parte della Società, la relativa certificazione rilasciata ai sensi di legge dagli intermediari abilitati.</p> <p>Almeno un amministratore, se il Consiglio è composto da un numero di membri non superiore a sette, ovvero almeno tre amministratori, se il Consiglio è composto da un numero di membri superiore a sette, devono possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci di società quotate.</p> <p>Nelle liste sono espressamente individuati i candidati in possesso dei citati requisiti di indipendenza.</p> <p>Ai sensi del decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 25 maggio 2012, recante “Criteri, condizioni e modalità per adottare il modello di separazione proprietaria della società Snam S.p.A. ai sensi dell’art. 15 della legge 24 marzo 2012, n. 27”, gli amministratori non possono rivestire alcuna carica nell’organo amministrativo o di controllo né funzioni dirigenziali in eni S.p.A. e sue controllate, né intrattenere alcun rapporto, diretto o indiretto, di</p>	<p><del>Almeno un amministratore, se il Consiglio è composto da un numero di membri non superiore a sette, ovvero almeno tre</del> amministratori, <del>se il Consiglio è composto da un numero di membri superiore a sette</del> devono possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci di società quotate.</p> <p>Nelle liste sono espressamente individuati i candidati in possesso dei citati requisiti di indipendenza.</p> <p>Ai sensi del decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 25 maggio 2012, recante “Criteri, condizioni e modalità per adottare il modello di separazione proprietaria della società Snam S.p.A. ai sensi dell’art. 15 della legge 24 marzo 2012, n. 27”, gli amministratori non possono rivestire alcuna carica nell’organo amministrativo o di controllo né funzioni dirigenziali in eni S.p.A. e sue controllate, né intrattenere alcun rapporto, diretto o indiretto, di natura professionale o patrimoniale con tali società.</p> <p>Tutti i candidati debbono possedere altresì i requisiti di onorabilità prescritti dalla normativa vigente.</p> <p>Le liste che presentano un numero di candidati pari o superiore a tre devono includere candidati di genere diverso, secondo quanto specificato nell’avviso di convocazione dell’Assemblea, ai fini del rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi. Quando il numero dei rappresentanti del genere meno rappresentato deve essere, per legge, almeno pari a tre, le liste che concorrono per la nomina della maggioranza dei componenti del Consiglio devono includere almeno due candidati del genere meno rappresentato nella lista.</p>
---	---

<p>natura professionale o patrimoniale con tali società.</p> <p>Tutti i candidati debbono possedere altresì i requisiti di onorabilità prescritti dalla normativa vigente.</p> <p>Le liste che presentano un numero di candidati pari o superiore a tre devono includere candidati di genere diverso, secondo quanto specificato nell'avviso di convocazione dell'Assemblea, ai fini del rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi. Quando il numero dei rappresentanti del genere meno rappresentato deve essere, per legge, almeno pari a tre, le liste che concorrono per la nomina della maggioranza dei componenti del Consiglio devono includere almeno due candidati del genere meno rappresentato nella lista.</p> <p>Unitamente al deposito di ciascuna lista, a pena di inammissibilità della medesima, devono depositarsi il curriculum professionale di ogni candidato e le dichiarazioni con le quali i medesimi accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità nonché il possesso dei citati requisiti di onorabilità ed eventuale indipendenza.</p> <p>Gli amministratori nominati devono comunicare alla Società l'eventuale perdita dei citati requisiti di indipendenza e onorabilità nonché la sopravvenienza di cause di ineleggibilità o incompatibilità.</p> <p>13.4 Il Consiglio valuta periodicamente l'indipendenza e l'onorabilità degli amministratori nonché l'inesistenza di</p>	<p>Unitamente al deposito di ciascuna lista, a pena di inammissibilità della medesima, devono depositarsi il curriculum professionale di ogni candidato e le dichiarazioni con le quali i medesimi accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità nonché il possesso dei citati requisiti di onorabilità ed eventuale indipendenza.</p> <p>Gli amministratori nominati devono comunicare alla Società l'eventuale perdita dei citati requisiti di indipendenza e onorabilità nonché la sopravvenienza di cause di ineleggibilità o incompatibilità.</p> <p>13.4 Il Consiglio valuta periodicamente l'indipendenza e l'onorabilità degli amministratori nonché l'inesistenza di cause di ineleggibilità e incompatibilità. Nel caso in cui in capo ad un Amministratore non sussistano o vengano meno i requisiti di indipendenza o di onorabilità dichiarati e normativamente prescritti ovvero sussistano cause di ineleggibilità o incompatibilità, il Consiglio dichiara la decadenza dell'amministratore e provvede per la sua sostituzione ovvero lo invita a far cessare la causa di incompatibilità entro un termine prestabilito, pena la decadenza dalla carica.</p> <p>13.5 Alla elezione degli amministratori si procederà come segue:</p> <p>a) dalla lista che avrà ottenuto la maggioranza dei voti espressi dagli azionisti saranno tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa <del>i sette decimi degli amministratori da eleggere con arrotondamento, in caso di numero decimale, all'intero inferiore;</del></p>
--	---

<p>cause di ineleggibilità e incompatibilità. Nel caso in cui in capo ad un Amministratore non sussistano o vengano meno i requisiti di indipendenza o di onorabilità dichiarati e normativamente prescritti ovvero sussistano cause di ineleggibilità o incompatibilità, il Consiglio dichiara la decadenza dell'amministratore e provvede per la sua sostituzione ovvero lo invita a far cessare la causa di incompatibilità entro un termine prestabilito, pena la decadenza dalla carica.</p> <p>13.5 Alla elezione degli amministratori si procederà come segue:</p> <p>a) dalla lista che avrà ottenuto la maggioranza dei voti espressi dagli azionisti saranno tratti nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa i sette decimi degli amministratori da eleggere con arrotondamento, in caso di numero decimale, all'intero inferiore;</p> <p>b) i restanti amministratori saranno tratti dalle altre liste che non siano collegate in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti; a tal fine, i voti ottenuti dalle liste stesse saranno divisi successivamente per uno o due o tre secondo il numero progressivo degli amministratori da eleggere. I quozienti così ottenuti saranno assegnati progressivamente ai candidati di ciascuna di tali liste, secondo l'ordine dalle stesse rispettivamente previsto. I quozienti così attribuiti ai candidati delle varie liste</p>	<p>b) i restanti <u>due</u> amministratori saranno tratti dalle altre liste che non siano collegate in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti; a tal fine, i voti ottenuti dalle liste stesse saranno divisi successivamente per uno <del>o due</del> <del>o tre secondo il numero progressivo degli amministratori da eleggere</del>. I quozienti così ottenuti saranno assegnati progressivamente ai candidati di ciascuna di tali liste, secondo l'ordine dalle stesse rispettivamente previsto. I quozienti così attribuiti ai candidati delle varie liste verranno disposti in unica graduatoria decrescente. Risulteranno eletti coloro che avranno ottenuto i quozienti più elevati. Nel caso in cui più candidati abbiano ottenuto lo stesso quoziente, risulterà eletto il candidato della lista che non abbia ancora eletto alcun amministratore o che abbia eletto il minor numero di amministratori. Nel caso in cui nessuna di tali liste abbia ancora eletto un amministratore ovvero tutte abbiano eletto lo stesso numero di amministratori, nell'ambito di tali liste risulterà eletto il candidato di quella che abbia ottenuto il maggior numero di voti. In caso di parità di voti di lista e sempre a parità di quoziente, si procederà a nuova votazione da parte dell'intera Assemblea risultando eletto il candidato che ottenga la maggioranza semplice dei voti;</p> <p>c) qualora, a seguito dell'applicazione della procedura sopra descritta, non risultasse nominato il numero minimo di amministratori indipendenti statutariamente prescritto, viene calcolato il quoziente di voti da attribuire a ciascun candidato tratto dalle liste, dividendo il numero</p>
---	---



<p>verranno disposti in unica graduatoria decrescente. Risulteranno eletti coloro che avranno ottenuto i quozienti più elevati. Nel caso in cui più candidati abbiano ottenuto lo stesso quoziente, risulterà eletto il candidato della lista che non abbia ancora eletto alcun amministratore o che abbia eletto il minor numero di amministratori. Nel caso in cui nessuna di tali liste abbia ancora eletto un amministratore ovvero tutte abbiano eletto lo stesso numero di amministratori, nell'ambito di tali liste risulterà eletto il candidato di quella che abbia ottenuto il maggior numero di voti. In caso di parità di voti di lista e sempre a parità di quoziente, si procederà a nuova votazione da parte dell'intera Assemblea risultando eletto il candidato che ottenga la maggioranza semplice dei voti;</p> <p>c) qualora, a seguito dell'applicazione della procedura sopra descritta, non risultasse nominato il numero minimo di amministratori indipendenti statutariamente prescritto, viene calcolato il quoziente di voti da attribuire a ciascun candidato tratto dalle liste, dividendo il numero di voti ottenuti da ciascuna lista per il numero d'ordine di ciascuno dei detti candidati; i candidati non in possesso dei requisiti di indipendenza con i quozienti più bassi tra i candidati tratti da tutte le liste sono sostituiti, a partire dall'ultimo, dai candidati indipendenti eventualmente indicati nella stessa lista del candidato sostituito (seguendo l'ordine nel quale sono indicati), altrimenti da persone, in possesso dei requisiti di indipendenza,</p>	<p>di voti ottenuti da ciascuna lista per il numero d'ordine di ciascuno dei detti candidati; i candidati non in possesso dei requisiti di indipendenza con i quozienti più bassi tra i candidati tratti da tutte le liste sono sostituiti, a partire dall'ultimo, dai candidati indipendenti eventualmente indicati nella stessa lista del candidato sostituito (seguendo l'ordine nel quale sono indicati), altrimenti da persone, in possesso dei requisiti di indipendenza, nominate secondo la procedura di cui alla lettera d). Nel caso in cui candidati di diverse liste abbiano ottenuto lo stesso quoziente, verrà sostituito il candidato della lista dalla quale è tratto il maggior numero di amministratori ovvero, in subordine, il candidato tratto dalla lista che ha ottenuto il minor numero di voti ovvero, in caso di parità di voti, il candidato che ottenga meno voti da parte dell'Assemblea in un'apposita votazione;</p> <p>c-bis) qualora l'applicazione della procedura di cui alle lettere a) e b) non consenta il rispetto della normativa sull'equilibrio tra i generi, viene calcolato il quoziente di voti da attribuire a ciascun candidato tratto dalle liste, dividendo il numero di voti ottenuti da ciascuna lista per il numero d'ordine di ciascuno dei detti candidati; il candidato del genere più rappresentato con il quoziente più basso tra i candidati tratti da tutte le liste è sostituito, fermo il rispetto del numero minimo di amministratori indipendenti, dall'appartenente al genere meno rappresentato eventualmente indicato (con il numero d'ordine successivo più alto) nella stessa lista del candidato sostituito, altrimenti dalla persona nominata secondo la procedura di cui alla lettera d). Nel caso in cui candidati di</p>
--	---

<p>nominate secondo la procedura di cui alla lettera d). Nel caso in cui candidati di diverse liste abbiano ottenuto lo stesso quoziente, verrà sostituito il candidato della lista dalla quale è tratto il maggior numero di amministratori ovvero, in subordine, il candidato tratto dalla lista che ha ottenuto il minor numero di voti ovvero, in caso di parità di voti, il candidato che ottenga meno voti da parte dell'Assemblea in un'apposita votazione;</p> <p>c-bis) qualora l'applicazione della procedura di cui alle lettere a) e b) non consenta il rispetto della normativa sull'equilibrio tra i generi, viene calcolato il quoziente di voti da attribuire a ciascun candidato tratto dalle liste, dividendo il numero di voti ottenuti da ciascuna lista per il numero d'ordine di ciascuno dei detti candidati; il candidato del genere più rappresentato con il quoziente più basso tra i candidati tratti da tutte le liste è sostituito, fermo il rispetto del numero minimo di amministratori indipendenti, dall'appartenente al genere meno rappresentato eventualmente indicato (con il numero d'ordine successivo più alto) nella stessa lista del candidato sostituito, altrimenti dalla persona nominata secondo la procedura di cui alla lettera d). Nel caso in cui candidati di diverse liste abbiano ottenuto lo stesso quoziente minimo, verrà sostituito il candidato della lista dalla quale è tratto il maggior numero di amministratori ovvero, in subordine, il candidato tratto dalla lista che abbia ottenuto il minor numero di voti ovvero, in caso di parità di voti, il candidato che</p>	<p>diverse liste abbiano ottenuto lo stesso quoziente minimo, verrà sostituito il candidato della lista dalla quale è tratto il maggior numero di amministratori ovvero, in subordine, il candidato tratto dalla lista che abbia ottenuto il minor numero di voti ovvero, in caso di parità di voti, il candidato che ottenga meno voti da parte dell'Assemblea in un'apposita votazione;</p> <p>d) per la nomina di amministratori, per qualsiasi ragione non nominati ai sensi dei procedimenti sopra previsti, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, in modo tale da assicurare comunque che la composizione del Consiglio di Amministrazione sia conforme alla legge e allo Statuto.</p> <p>Rimangono in ogni caso ferme ulteriori inderogabili disposizioni di legge della disciplina, anche regolamentare, vigente.</p> <p>13.6 La procedura del voto di lista si applica solo in caso di rinnovo dell'intero Consiglio di Amministrazione.</p> <p><del>13.7 L'Assemblea, anche nel corso del mandato, può variare il numero degli Amministratori, sempre entro il limite di cui al primo comma del presente articolo e provvede alle relative nomine secondo le modalità di cui al precedente art. 13.5 lettera d). Gli amministratori così eletti scadranno con quelli in carica.</del></p> <p>13.7 <del>13.8</del> Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, si provvede ai sensi dell'art. 2386 del codice civile.</p> <p>In ogni caso deve essere assicurato il rispetto del numero minimo di amministratori indipendenti e della normativa vigente in</p>
---	---

<p>ottenga meno voti da parte dell'Assemblea in un'apposita votazione;</p> <p>d) per la nomina di amministratori, per qualsiasi ragione non nominati ai sensi dei procedimenti sopra previsti, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, in modo tale da assicurare comunque che la composizione del Consiglio di Amministrazione sia conforme alla legge e allo Statuto.</p> <p>Rimangono in ogni caso ferme ulteriori inderogabili disposizioni di legge della disciplina, anche regolamentare, vigente.</p> <p>13.6 La procedura del voto di lista si applica solo in caso di rinnovo dell'intero Consiglio di Amministrazione.</p> <p>13.7 L'Assemblea, anche nel corso del mandato, può variare il numero degli Amministratori, sempre entro il limite di cui al primo comma del presente articolo e provvede alle relative nomine secondo le modalità di cui al precedente art. 13.5 lettera d). Gli amministratori così eletti scadranno con quelli in carica.</p> <p>13.8 Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, si provvede ai sensi dell'art. 2386 del codice civile.</p> <p>In ogni caso deve essere assicurato il rispetto del numero minimo di amministratori indipendenti e della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi.</p> <p>Se viene meno la maggioranza degli amministratori, si intenderà dimissionario l'intero Consiglio di Amministrazione e l'Assemblea dovrà essere convocata senza indugio dal Consiglio di Amministrazione</p>	<p>materia di equilibrio tra i generi.</p> <p>Se viene meno la maggioranza degli amministratori, si intenderà dimissionario l'intero Consiglio di Amministrazione e l'Assemblea dovrà essere convocata senza indugio dal Consiglio di Amministrazione per la ricostituzione dello stesso.</p> <p><u>13.1</u> <del>13.9</del> Il Consiglio può istituire al proprio interno Comitati cui attribuire funzioni consultive e propositive su specifiche materie.</p> <p style="text-align: center;"><b>ARTICOLO 14</b></p> <p>14.1 Il Consiglio di Amministrazione, qualora non vi abbia già provveduto l'Assemblea, nomina tra i suoi membri il Presidente; nomina altresì il Segretario, che può essere anche non amministratore.</p> <p>14.2 Il Presidente:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ha la rappresentanza della Società ex art. 19 del presente Statuto;</li> <li>- presiede l'Assemblea, esercitando le funzioni previste dalla legge e dal regolamento assembleare;</li> <li>- convoca e presiede il Consiglio di Amministrazione, ne fissa l'ordine del giorno e ne coordina i lavori;</li> <li>- provvede affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno siano fornite agli amministratori.</li> </ul> <p style="text-align: center;"><b>ARTICOLO 15</b></p> <p>15.1 Il Consiglio di Amministrazione è convocato dal Presidente o, in sua assenza o impedimento, dall'Amministratore Delegato o, infine, in caso di assenza o impedimento di quest'ultimo, dal consigliere più anziano di età, quando lo ritenga necessario o quando ne facciano richiesta scritta almeno due</p>
--	--

<p>per la ricostituzione dello stesso.</p> <p>13.9 Il Consiglio può istituire al proprio interno Comitati cui attribuire funzioni consultive e propositive su specifiche materie.</p> <p style="text-align: center;"><b>ARTICOLO 14</b></p> <p>14.1 Il Consiglio di Amministrazione, qualora non vi abbia già provveduto l'Assemblea, nomina tra i suoi membri il Presidente; nomina altresì il Segretario, che può essere anche non amministratore.</p> <p>14.2 Il Presidente:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ha la rappresentanza della Società ex art. 19 del presente Statuto;</li> <li>- presiede l'Assemblea, esercitando le funzioni previste dalla legge e dal regolamento assembleare;</li> <li>- convoca e presiede il Consiglio di Amministrazione, ne fissa l'ordine del giorno e ne coordina i lavori;</li> <li>- provvede affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno siano fornite agli amministratori.</li> </ul>	<p>amministratori. La richiesta deve indicare gli argomenti ritenuti di particolare rilievo in relazione ai quali è chiesta la convocazione del Consiglio.</p> <p>15.2 Il Consiglio di Amministrazione si riunisce nel luogo indicato nell'avviso di convocazione. La convocazione è inviata di norma almeno cinque giorni prima di quello dell'adunanza. Il Consiglio di Amministrazione può riunirsi per tele o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro possibile seguire la discussione, esaminare, ricevere e trasmettere documenti e intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti esaminati. L'adunanza si considera tenuta nel luogo in cui si trovano il Presidente dell'adunanza ed il Segretario. Il Consiglio di Amministrazione definisce ulteriori termini e modalità di convocazione delle proprie adunanze.</p> <p>15.3 Le riunioni del Consiglio di Amministrazione sono presiedute dal Presidente o, in sua assenza o impedimento, dall'Amministratore Delegato o, infine, in caso di assenza o impedimento di quest'ultimo, dal consigliere più anziano di età.</p>
<p style="text-align: center;"><b>ARTICOLO 15</b></p> <p>15.1 Il Consiglio di Amministrazione è convocato dal Presidente o, in sua assenza o impedimento, dall'Amministratore Delegato o, infine, in caso di assenza o impedimento di quest'ultimo, dal consigliere più anziano di età, quando lo ritenga necessario o quando ne facciano richiesta scritta almeno due amministratori. La richiesta deve indicare</p>	<p style="text-align: center;"><b>ARTICOLO 16</b></p> <p>16.1 Il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della Società e, in particolare, ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritiene opportuni per l'attuazione e il raggiungimento dell'oggetto sociale, esclusi soltanto gli atti che la legge o il presente Statuto riservano all'Assemblea degli azionisti. Il Consiglio di Amministrazione delega proprie attribuzioni a uno o più dei suoi componenti,</p>

<p>gli argomenti ritenuti di particolare rilievo in relazione ai quali è chiesta la convocazione del Consiglio.</p> <p>15.2 Il Consiglio di Amministrazione si riunisce nel luogo indicato nell'avviso di convocazione. La convocazione è inviata di norma almeno cinque giorni prima di quello dell'adunanza. Il Consiglio di Amministrazione può riunirsi per tele o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro possibile seguire la discussione, esaminare, ricevere e trasmettere documenti e intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti esaminati. L'adunanza si considera tenuta nel luogo in cui si trovano il Presidente dell'adunanza ed il Segretario. Il Consiglio di Amministrazione definisce ulteriori termini e modalità di convocazione delle proprie adunanze.</p> <p>15.3 Le riunioni del Consiglio di Amministrazione sono presiedute dal Presidente o, in sua assenza o impedimento, dall'Amministratore Delegato o, infine, in caso di assenza o impedimento di quest'ultimo, dal consigliere più anziano di età.</p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 16</p> <p>16.1 Il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della Società e, in particolare, ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritiene opportuni per l'attuazione e il raggiungimento dell'oggetto sociale, esclusi soltanto gli atti</p>	<p>determinando i limiti della delega ai sensi dell'art. 2381 del codice civile e nominando l'Amministratore Delegato. Il Consiglio di Amministrazione può sempre impartire direttive all'Amministratore Delegato e avocare a sé operazioni rientranti nella delega, così come può in ogni momento revocare le deleghe conferite, procedendo, in caso di revoca delle deleghe conferite all'Amministratore Delegato, alla contestuale nomina di un altro Amministratore Delegato. Il Consiglio può inoltre istituire Comitati, determinandone i poteri e il numero dei componenti.</p> <p>Il Consiglio, su proposta del Presidente, d'intesa con l'Amministratore Delegato, può conferire deleghe per singoli atti o categorie di atti anche ad altri membri del Consiglio di Amministrazione.</p> <p>Rientra nei poteri del Presidente e dell'Amministratore Delegato, nei limiti delle competenze a loro attribuite, conferire deleghe e poteri di rappresentanza della Società per singoli atti o categorie di atti a dipendenti della Società e anche a terzi.</p> <p>16.2 Il Consiglio di Amministrazione, su proposta dell'Amministratore Delegato, d'intesa con il Presidente, può nominare uno o più Direttori generali definendone i poteri, previo accertamento del possesso dei requisiti di onorabilità normativamente prescritti. Gli stessi non possono rivestire le cariche indicate nell'art. 13.3 del presente Statuto. Il Consiglio di Amministrazione valuta periodicamente l'onorabilità e l'insussistenza di cause di incompatibilità dei Direttori generali. Il difetto dei requisiti determina la decadenza dalla carica.</p> <p>16.3 In occasione delle riunioni e con cadenza</p>
---	--

<p>che la legge o il presente Statuto riservano all'Assemblea degli azionisti. Il Consiglio di Amministrazione delega proprie attribuzioni a uno o più dei suoi componenti, determinando i limiti della delega ai sensi dell'art. 2381 del codice civile e nominando l'Amministratore Delegato. Il Consiglio di Amministrazione può sempre impartire direttive all'Amministratore Delegato e avocare a sé operazioni rientranti nella delega, così come può in ogni momento revocare le deleghe conferite, procedendo, in caso di revoca delle deleghe conferite all'Amministratore Delegato, alla contestuale nomina di un altro Amministratore Delegato. Il Consiglio può inoltre istituire Comitati, determinandone i poteri e il numero dei componenti.</p> <p>Il Consiglio, su proposta del Presidente, d'intesa con l'Amministratore Delegato, può conferire deleghe per singoli atti o categorie di atti anche ad altri membri del Consiglio di Amministrazione.</p> <p>Rientra nei poteri del Presidente e dell'Amministratore Delegato, nei limiti delle competenze a loro attribuite, conferire deleghe e poteri di rappresentanza della Società per singoli atti o categorie di atti a dipendenti della Società e anche a terzi.</p> <p>16.2 Il Consiglio di Amministrazione, su proposta dell'Amministratore Delegato, d'intesa con il Presidente, può nominare uno o più Direttori generali definendone i poteri, previo accertamento del possesso dei requisiti di onorabilità normativamente prescritti. Gli stessi non possono rivestire</p>	<p>almeno trimestrale il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale sono informati, anche a cura del Presidente o di eventuali altri amministratori cui siano state delegate attribuzioni ai sensi del presente articolo dello Statuto, ed anche relativamente alle controllate, sul generale andamento, sulla sua prevedibile evoluzione, sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, con particolare riguardo alle operazioni in cui gli amministratori abbiano un interesse proprio o di terzi o che siano influenzate dall'eventuale soggetto che eserciti attività di direzione e coordinamento.</p> <p>16.4 Il Consiglio di Amministrazione, su proposta dell'Amministratore Delegato, d'intesa con il Presidente, previo parere favorevole del Collegio Sindacale, nomina, tra i soggetti aventi i requisiti di professionalità sotto indicati il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.</p> <p>Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve essere scelto tra persone che non rivestono le cariche indicate nell'art. 13.3 del presente Statuto e abbiano svolto per almeno un triennio:</p> <p>e) attività di amministrazione o di controllo ovvero di direzione presso società quotate in mercati regolamentati italiani o di altri stati dell'Unione Europea ovvero degli altri Paesi aderenti all'OCSE che abbiano un capitale sociale non inferiore a due milioni di euro, ovvero</p> <p>f) attività di controllo legale dei conti presso le società indicate alla lettera a), ovvero</p> <p>g) attività professionali o di insegnamento universitario di ruolo in materia, finanziaria o contabile, ovvero</p>
--	--

<p>le cariche indicate nell'art. 13.3 del presente Statuto. Il Consiglio di Amministrazione valuta periodicamente l'onorabilità e l'insussistenza di cause di incompatibilità dei Direttori generali. Il difetto dei requisiti determina la decadenza dalla carica.</p> <p>16.3 In occasione delle riunioni e con cadenza almeno trimestrale il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale sono informati, anche a cura del Presidente o di eventuali altri amministratori cui siano state delegate attribuzioni ai sensi del presente articolo dello Statuto, ed anche relativamente alle controllate, sul generale andamento, sulla sua prevedibile evoluzione, sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, con particolare riguardo alle operazioni in cui gli amministratori abbiano un interesse proprio o di terzi o che siano influenzate dall'eventuale soggetto che eserciti attività di direzione e coordinamento.</p> <p>16.4 Il Consiglio di Amministrazione, su proposta dell'Amministratore Delegato, d'intesa con il Presidente, previo parere favorevole del Collegio Sindacale, nomina, tra i soggetti aventi i requisiti di professionalità sotto indicati il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.</p> <p>Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve essere scelto tra persone che non rivestono le cariche indicate nell'art. 13.3 del presente Statuto e abbiano svolto per almeno un triennio:</p>	<p>h) funzioni dirigenziali presso enti pubblici o privati con competenze nel settore finanziario, contabile o del controllo.</p> <p>Il Consiglio di Amministrazione vigila affinché il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari disponga di adeguati poteri e mezzi per l'esercizio dei compiti a lui attribuiti nonché sul rispetto effettivo delle procedure amministrative e contabili.</p> <p style="text-align: center;"><b>ARTICOLO 17</b></p> <p>17.1 Il Consiglio di Amministrazione è validamente costituito se è presente la maggioranza degli amministratori in carica.</p> <p>17.2 Le deliberazioni sono adottate a maggioranza degli amministratori presenti e, in caso di parità, prevale il voto di chi presiede.</p> <p>17.3 I verbali delle adunanze consiliari sono redatti dal Segretario del Consiglio di Amministrazione e sottoscritti dal Presidente dell'adunanza e dal Segretario.</p> <p>17.4 Le copie dei verbali certificate conformi dal Presidente dell'adunanza e dal Segretario del Consiglio di Amministrazione fanno prova a ogni effetto di legge.</p> <p style="text-align: center;"><b>ARTICOLO 18</b></p> <p>18.1 Agli amministratori spetta, su base annuale e per il periodo di durata della carica, il compenso determinato dall'Assemblea ordinaria all'atto della loro nomina; il compenso così determinato resta valido fino a diversa deliberazione dell'Assemblea. Agli amministratori spetta altresì il rimborso delle spese sostenute in relazione al loro ufficio.</p> <p>18.2 Agli amministratori investiti di</p>
---	--

<p>a) attività di amministrazione o di controllo ovvero di direzione presso società quotate in mercati regolamentati italiani o di altri stati dell'Unione Europea ovvero degli altri Paesi aderenti all'OCSE che abbiano un capitale sociale non inferiore a due milioni di euro, ovvero</p> <p>b) attività di controllo legale dei conti presso le società indicate alla lettera a), ovvero</p> <p>c) attività professionali o di insegnamento universitario di ruolo in materia, finanziaria o contabile, ovvero</p> <p>d) funzioni dirigenziali presso enti pubblici o privati con competenze nel settore finanziario, contabile o del controllo.</p> <p>Il Consiglio di Amministrazione vigila affinché il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari disponga di adeguati poteri e mezzi per l'esercizio dei compiti a lui attribuiti nonché sul rispetto effettivo delle procedure amministrative e contabili.</p> <p style="text-align: center;"><b>ARTICOLO 17</b></p> <p>17.1 Il Consiglio di Amministrazione è validamente costituito se è presente la maggioranza degli amministratori in carica.</p> <p>17.2 Le deliberazioni sono adottate a maggioranza degli amministratori presenti e, in caso di parità, prevale il voto di chi presiede.</p> <p>17.3 I verbali delle adunanze consiliari sono redatti dal Segretario del Consiglio di Amministrazione e sottoscritti dal</p>	<p>particolari cariche spetta la remunerazione determinata dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale.</p> <p style="text-align: center;"><b>ARTICOLO 19</b></p> <p>19.1 La rappresentanza della Società di fronte a qualunque autorità giudiziaria o amministrativa e di fronte ai terzi, nonché la firma sociale, spettano sia al Presidente sia all'Amministratore Delegato.</p> <p style="text-align: center;"><b><u>Titolo V – COLLEGIO SINDACALE</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b>ARTICOLO 20</b></p> <p>20.1 Il Collegio Sindacale si compone di tre sindaci effettivi; sono altresì nominati due sindaci supplenti. L'Assemblea nomina i sindaci e ne determina la retribuzione. I sindaci sono scelti tra coloro che siano in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità stabiliti dalla normativa applicabile, in particolare dal decreto del 30 marzo 2000 n. 162 del Ministero della Giustizia.</p> <p>Ai fini del suddetto decreto le materie strettamente attinenti all'attività della Società sono: diritto commerciale, economia aziendale, finanza aziendale.</p> <p>Agli stessi fini il settore strettamente attinente all'attività della Società è il settore ingegneristico e geologico.</p> <p>20.2 I sindaci possono assumere incarichi di componente di organi di amministrazione e controllo in altre società nei limiti fissati dalla Consob con proprio regolamento, ad esclusione degli incarichi indicati nell'art. 13.3 del presente Statuto.</p> <p>20.3 Il Collegio Sindacale è nominato</p>
--	---



<p>Presidente dell'adunanza e dal Segretario. 17.4 Le copie dei verbali certificate conformi dal Presidente dell'adunanza e dal Segretario del Consiglio di Amministrazione fanno prova a ogni effetto di legge.</p>	<p>dall'Assemblea, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, sulla base di liste presentate dagli azionisti nelle quali i candidati sono elencati mediante un numero progressivo e in numero non superiore ai componenti dell'organo da eleggere. Per il deposito, la presentazione e la pubblicazione delle liste si applicano le procedure disciplinate all'art. 13.3 del presente Statuto.</p>
<p style="text-align: center;">ARTICOLO 18</p>	<p>Ogni azionista può presentare o concorrere alla presentazione di una sola lista e votare una sola lista, secondo le modalità prescritte dalle citate disposizioni di legge e regolamentari.</p>
<p>18.1 Agli amministratori spetta, su base annuale e per il periodo di durata della carica, il compenso determinato dall'Assemblea ordinaria all'atto della loro nomina; il compenso così determinato resta valido fino a diversa deliberazione dell'Assemblea. Agli amministratori spetta altresì il rimborso delle spese sostenute in relazione al loro ufficio.</p>	<p>Hanno diritto di presentare le liste soltanto gli azionisti che da soli o insieme ad altri azionisti rappresentino almeno il 2% o siano complessivamente titolari della diversa quota di partecipazione al capitale sociale fissata dalla Consob con proprio regolamento.</p>
<p>18.2 Agli amministratori investiti di particolari cariche spetta la remunerazione determinata dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale.</p>	<p>Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le liste si articolano in due sezioni: la prima riguarda i candidati alla carica di sindaco effettivo, la seconda riguarda i candidati alla carica di sindaco supplente. Almeno il primo dei candidati di ciascuna sezione deve essere iscritto nel registro dei revisori legali e avere esercitato l'attività di controllo legale dei conti per un periodo non inferiore a tre anni.</p>
<p style="text-align: center;">ARTICOLO 19</p>	<p>Le liste che, considerando entrambe le sezioni, presentano un numero di candidati pari o superiore a tre e concorrono per la nomina della maggioranza dei componenti del Collegio Sindacale, devono includere, nella sezione dei sindaci effettivi, candidati di genere diverso, secondo quanto specificato nell'avviso di convocazione dell'Assemblea, ai fini del</p>
<p>19.1 La rappresentanza della Società di fronte a qualunque autorità giudiziaria o amministrativa e di fronte ai terzi, nonché la firma sociale, spettano sia al Presidente sia all'Amministratore Delegato.</p>	
<p style="text-align: center;"><b><u>Titolo V – COLLEGIO SINDACALE</u></b></p>	
<p style="text-align: center;">ARTICOLO 20</p>	
<p>20.1 Il Collegio Sindacale si compone di tre sindaci effettivi; sono altresì nominati</p>	

<p>due sindaci supplenti. L'Assemblea nomina i sindaci e ne determina la retribuzione. I sindaci sono scelti tra coloro che siano in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità stabiliti dalla normativa applicabile, in particolare dal decreto del 30 marzo 2000 n. 162 del Ministero della Giustizia.</p> <p>Ai fini del suddetto decreto le materie strettamente attinenti all'attività della Società sono: diritto commerciale, economia aziendale, finanza aziendale.</p> <p>Agli stessi fini il settore strettamente attinente all'attività della Società è il settore ingegneristico e geologico.</p> <p>20.2 I sindaci possono assumere incarichi di componente di organi di amministrazione e controllo in altre società nei limiti fissati dalla Consob con proprio regolamento, ad esclusione degli incarichi indicati nell'art. 13.3 del presente Statuto.</p> <p>20.3 Il Collegio Sindacale è nominato dall'Assemblea, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, sulla base di liste presentate dagli azionisti nelle quali i candidati sono elencati mediante un numero progressivo e in numero non superiore ai componenti dell'organo da eleggere.</p> <p>Per il deposito, la presentazione e la pubblicazione delle liste si applicano le procedure disciplinate all'art. 13.3 del presente Statuto.</p> <p>Ogni azionista può presentare o concorrere alla presentazione di una sola lista e votare una sola lista, secondo le modalità</p>	<p>rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi. Qualora la sezione dei sindaci supplenti di dette liste indichi due candidati, essi devono appartenere a generi diversi.</p> <p>Dalla lista che avrà ottenuto la maggioranza dei voti saranno tratti due sindaci effettivi e un sindaco supplente. L'altro sindaco effettivo e l'altro sindaco supplente sono nominati con le modalità previste dall'art. 13.5 lettera b) da applicare distintamente a ciascuna delle sezioni in cui le altre liste sono articolate.</p> <p>L'Assemblea nomina Presidente del Collegio Sindacale il sindaco effettivo eletto con le modalità previste dall'art. 13.5 lettera b).</p> <p>Qualora l'applicazione della procedura di cui sopra non consenta, per i sindaci effettivi, il rispetto della normativa sull'equilibrio tra i generi, viene calcolato il quoziente di voti da attribuire a ciascun candidato tratto dalle sezioni dei sindaci effettivi delle diverse liste, dividendo il numero di voti ottenuti da ciascuna lista per il numero d'ordine di ciascuno dei detti candidati; il candidato del genere più rappresentato con il quoziente più basso tra i candidati tratti da tutte le liste è sostituito dall'appartenente al genere meno rappresentato eventualmente indicato, con il numero d'ordine successivo più alto, nella stessa sezione dei sindaci effettivi della lista del candidato sostituito, ovvero, in subordine, nella sezione dei sindaci supplenti della stessa lista del candidato sostituito (il quale in tal caso subentra nella posizione del candidato supplente che sostituisce), altrimenti, se ciò non consente il rispetto della normativa sull'equilibrio tra i generi, è sostituito dalla persona nominata dall'Assemblea con le</p>
--	---

<p>prescritte dalle citate disposizioni di legge e regolamentari.</p> <p>Hanno diritto di presentare le liste soltanto gli azionisti che da soli o insieme ad altri azionisti rappresentino almeno il 2% o siano complessivamente titolari della diversa quota di partecipazione al capitale sociale fissata dalla Consob con proprio regolamento.</p> <p>Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.</p> <p>Le liste si articolano in due sezioni: la prima riguarda i candidati alla carica di sindaco effettivo, la seconda riguarda i candidati alla carica di sindaco supplente. Almeno il primo dei candidati di ciascuna sezione deve essere iscritto nel registro dei revisori legali e avere esercitato l'attività di controllo legale dei conti per un periodo non inferiore a tre anni.</p> <p>Le liste che, considerando entrambe le sezioni, presentano un numero di candidati pari o superiore a tre e concorrono per la nomina della maggioranza dei componenti del Collegio Sindacale, devono includere, nella sezione dei sindaci effettivi, candidati di genere diverso, secondo quanto specificato nell'avviso di convocazione dell'Assemblea, ai fini del rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi. Qualora la sezione dei sindaci supplenti di dette liste indichi due candidati, essi devono appartenere a generi diversi.</p> <p>Dalla lista che avrà ottenuto la maggioranza dei voti saranno tratti due sindaci effettivi e un sindaco supplente. L'altro sindaco effettivo e l'altro sindaco</p>	<p>maggioranze di legge, in modo tale da assicurare una composizione del Collegio Sindacale conforme alla legge e allo statuto. Nel caso in cui candidati di diverse liste abbiano ottenuto lo stesso quoziente, verrà sostituito il candidato della lista dalla quale è tratto il maggior numero di Sindaci ovvero, in subordine, il candidato tratto dalla lista che ha ottenuto meno voti ovvero, in caso di parità di voti, il candidato che ottenga meno voti da parte dell'Assemblea in un'apposita votazione. Per la nomina di sindaci, per qualsiasi ragione, non nominati secondo le procedure sopra previste, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, in modo tale da assicurare una composizione del Collegio Sindacale conforme alla legge e allo statuto.</p> <p>In caso di sostituzione di un sindaco tratto dalla lista che ha ottenuto la maggioranza dei voti subentra il sindaco supplente tratto dalla stessa lista; in caso di sostituzione del sindaco tratto dalle altre liste, subentra il sindaco supplente tratto da queste ultime. Se la sostituzione non consente il rispetto della normativa sull'equilibrio tra i generi, l'Assemblea deve essere convocata al più presto per assicurare il rispetto di detta normativa.</p> <p>La procedura del voto di lista si applica solo in caso di rinnovo dell'intero Collegio Sindacale. Rimangono in ogni caso ferme ulteriori inderogabili disposizioni di legge della disciplina, anche regolamentare, vigente.</p> <p>20.4 I sindaci uscenti sono rieleggibili.</p> <p>20.5 Il Collegio Sindacale può, previa comunicazione al Presidente del Consiglio di Amministrazione, convocare l'Assemblea e il Consiglio di Amministrazione. Il potere di</p>
---	---

<p>supplente sono nominati con le modalità previste dall'art. 13.5 lettera b) da applicare distintamente a ciascuna delle sezioni in cui le altre liste sono articolate.</p> <p>L'Assemblea nomina Presidente del Collegio Sindacale il sindaco effettivo eletto con le modalità previste dall'art. 13.5 lettera b).</p> <p>Qualora l'applicazione della procedura di cui sopra non consenta, per i sindaci effettivi, il rispetto della normativa sull'equilibrio tra i generi, viene calcolato il quoziente di voti da attribuire a ciascun candidato tratto dalle sezioni dei sindaci effettivi delle diverse liste, dividendo il numero di voti ottenuti da ciascuna lista per il numero d'ordine di ciascuno dei detti candidati; il candidato del genere più rappresentato con il quoziente più basso tra i candidati tratti da tutte le liste è sostituito dall'appartenente al genere meno rappresentato eventualmente indicato, con il numero d'ordine successivo più alto, nella stessa sezione dei sindaci effettivi della lista del candidato sostituito, ovvero, in subordine, nella sezione dei sindaci supplenti della stessa lista del candidato sostituito (il quale in tal caso subentra nella posizione del candidato supplente che sostituisce), altrimenti, se ciò non consente il rispetto della normativa sull'equilibrio tra i generi, è sostituito dalla persona nominata dall'Assemblea con le maggioranze di legge, in modo tale da assicurare una composizione del Collegio Sindacale conforme alla legge e allo statuto. Nel caso in cui candidati di diverse liste abbiano ottenuto lo stesso</p>	<p>convocazione del Consiglio di Amministrazione può essere esercitato individualmente da ciascun membro del Collegio; quello di convocazione dell'Assemblea da almeno due membri del Collegio.</p> <p>20.6 Il Collegio Sindacale può radunarsi anche in tele o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possono essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, esaminare, ricevere e trasmettere documenti e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati. L'adunanza si considera tenuta nel luogo in cui si trovano il Presidente del Collegio Sindacale e il Segretario, se nominato.</p> <p style="text-align: center;"><b><u>Titolo VI – BILANCIO, UTILI E DIVIDENDI</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b>ARTICOLO 21</b></p> <p>21.1 L'esercizio sociale decorre dal 1° gennaio al 31 dicembre di ciascun anno.</p> <p>Alla fine di ogni esercizio il Consiglio di Amministrazione provvede, in conformità alle prescrizioni di legge, alla redazione del bilancio.</p> <p>21.2 L'utile netto risultante dal bilancio regolarmente approvato sarà attribuito:</p> <p>≡ — fino al 5% alla riserva legale, finché la stessa raggiunga il limite previsto dalla legge;</p> <p>≡ - la quota rimanente alle azioni, salvo diversa deliberazione dell'Assemblea.</p> <p>I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui sono diventati esigibili si prescrivono a favore della Società.</p>
---	--

<p>quoziente, verrà sostituito il candidato della lista dalla quale è tratto il maggior numero di Sindaci ovvero, in subordine, il candidato tratto dalla lista che ha ottenuto meno voti ovvero, in caso di parità di voti, il candidato che ottenga meno voti da parte dell'Assemblea in un'apposita votazione.</p> <p>Per la nomina di sindaci, per qualsiasi ragione, non nominati secondo le procedure sopra previste, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, in modo tale da assicurare una composizione del Collegio Sindacale conforme alla legge e allo statuto.</p> <p>In caso di sostituzione di un sindaco tratto dalla lista che ha ottenuto la maggioranza dei voti subentra il sindaco supplente tratto dalla stessa lista; in caso di sostituzione del sindaco tratto dalle altre liste, subentra il sindaco supplente tratto da queste ultime. Se la sostituzione non consente il rispetto della normativa sull'equilibrio tra i generi, l'Assemblea deve essere convocata al più presto per assicurare il rispetto di detta normativa.</p> <p>La procedura del voto di lista si applica solo in caso di rinnovo dell'intero Collegio Sindacale.</p> <p>Rimangono in ogni caso ferme ulteriori inderogabili disposizioni di legge della disciplina, anche regolamentare, vigente.</p> <p>20.4 I sindaci uscenti sono rieleggibili.</p> <p>20.5 Il Collegio Sindacale può, previa comunicazione al Presidente del Consiglio di Amministrazione, convocare l'Assemblea e il Consiglio di Amministrazione. Il potere di convocazione del Consiglio di</p>	<p>Il Consiglio di Amministrazione può deliberare il pagamento nel corso dell'esercizio di acconti sul dividendo.</p> <p style="text-align: center;"><b><u>Titolo VII – LIQUIDAZIONE E SCIoglimento</u></b></p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 22</p> <p>22.1 La liquidazione e lo scioglimento della Società sono disciplinate dalle norme di legge.</p> <p style="text-align: center;"><b><u>Titolo VIII - DISPOSIZIONI GENERALI</u></b></p> <p style="text-align: center;">ARTICOLO 23</p> <p>23.1 Tutte le fattispecie non espressamente previste o non diversamente regolate dal presente Statuto sono disciplinate dalle norme di legge.</p>
--	---

Amministrazione può essere esercitato individualmente da ciascun membro del Collegio; quello di convocazione dell'Assemblea da almeno due membri del Collegio.

20.6 Il Collegio Sindacale può radunarsi anche in tele o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possono essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, esaminare, ricevere e trasmettere documenti e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati. L'adunanza si considera tenuta nel luogo in cui si trovano il Presidente del Collegio Sindacale e il Segretario, se nominato.

## **Titolo VI – BILANCIO, UTILI E DIVIDENDI**

### ARTICOLO 21

21.1 L'esercizio sociale decorre dal 1° gennaio al 31 dicembre di ciascun anno.

Alla fine di ogni esercizio il Consiglio di Amministrazione provvede, in conformità alle prescrizioni di legge, alla redazione del bilancio.

21.2 L'utile netto risultante dal bilancio regolarmente approvato sarà attribuito:

- fino al 5% alla riserva legale, finché la stessa raggiunga il limite previsto dalla legge;
- la quota rimanente alle azioni, salvo diversa deliberazione dell'Assemblea.

I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui sono diventati esigibili si prescrivono a favore

della Società.

Il Consiglio di Amministrazione può deliberare il pagamento nel corso dell'esercizio di acconti sul dividendo.

**Titolo VII – LIQUIDAZIONE E  
SCIoglimento**

ARTICOLO 22

22.1 La liquidazione e lo scioglimento della Società sono disciplinate dalle norme di legge.

**Titolo VIII – DISPOSIZIONI  
GENERALI**

ARTICOLO 23

23.1 Tutte le fattispecie non espressamente previste o non diversamente regolate dal presente Statuto sono disciplinate dalle norme di legge.



ITG Holding S.p.A.

Situazione patrimoniale al 1 giugno 2016  
(ex art. 2506-ter cod.civ.)





## Indice

---

Organi sociali

Situazione patrimoniale al 1 giugno 2016 (ex art. 2506-ter cod.civ.)..... 2

Note di commento..... 3

**ITG Holding S.p.A.**

Sede legale in San Donato Milanese, Piazza Santa Barbara, 7

Capitale Sociale versato euro 50.000

Registro delle Imprese Ufficio di Milano – C.F. 09540420966



## Organi sociali

---

### **CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

**Presidente**

Marco Reggiani

**Consiglieri**

Antonio Paccioretti

Luca Schieppati

### **COLLEGIO SINDACALE**

**Presidente**

Roberto Lonzar

**Sindaci effettivi**

Stefania Mancino

Paolo Piccatti

**Sindaci supplenti**

Venanzio Cassi

Gabriele Bisceglie



## Situazione patrimoniale - finanziaria

(in €)	1 giugno 2016
<b>ATTIVITA'</b>	
<b>Attività correnti</b>	
Disponibilità liquide ed equivalenti	50.000
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>50.000</b>
<b>PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>	
Capitale sociale	50.000
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>50.000</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>50.000</b>



## Note di commento

---

La presente Situazione patrimoniale della ITG Holding S.p.A. al 1 giugno 2016 riflette unicamente l'operazione di costituzione, avvenuta in data 1 giugno 2016 tramite sottoscrizione e versamento da parte di Snam S.p.A. dell'intero capitale sociale di Euro 50.000, rappresentato da n. 50.000 azioni prive di valore nominale.

La società è stata costituita nell'ambito della prospettata operazione di scissione parziale proporzionale di Snam S.p.A. e sarà la beneficiaria degli elementi patrimoniali oggetto di tale Scissione.

Alla data del 1 giugno 2016 la società non ha effettuato alcuna operazione e detiene quale unica voce dell'attivo un deposito in conto corrente bancario dell'importo di Euro 50.000, quale contropartita del versamento del capitale sociale. La rappresentazione dell'operazione di costituzione nella situazione patrimoniale – finanziaria al 1 giugno 2016 è conforme a quanto previsto dai Principi Contabili Internazionali ("IFRS") emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB") e omologati dall'Unione Europea.

1 giugno 2016

Per il consiglio di Amministrazione

Il presidente

Marco Reggiani

# **Allegato 2**

**Relazione dell'organo amministrativo di Snam, redatta in conformità all'Allegato 3A del Regolamento Emittenti in merito alla Scissione**



**RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE  
DI SNAM S.P.A. SUL PROGETTO DI  
SCISSIONE PARZIALE E PROPORZIONALE DI  
SNAM S.P.A.  
A FAVORE DI  
ITG HOLDING S.P.A.**

AI SENSI DEGLI ARTT. 2506-*TER* E 2501-*QUINQUIES* DEL CODICE CIVILE  
E DELL'ART. 70, COMMA 2, DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

**Snam S.p.A.** – *Sede Legale:* Piazza Santa Barbara 7, San Donato Milanese (MI)  
*Capitale sociale:* Euro 3.696.851.994,00 – *Registro delle Imprese Ufficio di Milano:* 13271390158

## Indice

1.	PREMESSA.....	5
2.	ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONI DELLA SCISSIONE.....	8
2.1	Descrizione delle Società partecipanti alla Scissione .....	8
2.1.1	Società Scissa.....	8
2.1.2	Società Beneficiaria .....	8
2.2	Motivazioni e finalità della Scissione .....	8
2.2.1	Motivazioni economiche e convenienza della Scissione .....	8
2.2.2	Prospettive e programmi della Società Scissa .....	9
2.2.3	Prospettive e programmi della Società Beneficiaria.....	9
2.3	Principali profili giuridici della Scissione.....	10
2.3.1	La Scissione .....	10
2.3.2	Ammissione alle negoziazioni delle azioni della Società Beneficiaria e condizioni della Scissione .....	11
2.3.3	Modifiche allo statuto della Società Scissa.....	12
2.3.4	Modifiche allo statuto della Società Beneficiaria .....	12
3.	ELEMENTI PATRIMONIALI OGGETTO DI ASSEGNAZIONE ALLA SOCIETÀ BENEFICIARIA ED EFFETTI PATRIMONIALI DELLA SCISSIONE .....	14
3.1	Elementi patrimoniali oggetto di assegnazione alla Società Beneficiaria .....	14
3.2	Effetti patrimoniali della Scissione .....	17
3.2.1	Effetti della Scissione sul patrimonio della Società Scissa.....	17
3.2.2	Effetti della Scissione sul patrimonio della Società Beneficiaria .....	17
3.3	Valori effettivi del patrimonio netto assegnato alla Società Beneficiaria e del patrimonio netto che rimarrà alla Società Scissa .....	19
4.	RAPPORTO DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA E MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE .....	20
5.	VALUTAZIONE SULLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO.....	21
6.	PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL’AZIONARIATO DELLA SOCIETÀ SCISSA E DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA A SEGUITO DELLA SCISSIONE .....	22
6.1	Azionariato Snam ed effetti della Scissione sullo stesso .....	22
6.2	Azionariato ITG Holding ed effetti della Scissione sullo stesso .....	22
7.	EFFETTI DELLA SCISSIONE SU EVENTUALI PATTI PARASOCIALI.....	24
8.	DESCRIZIONE DEI DIRITTI CONNESSI ALLE AZIONI CHE VERRANNO ASSEGNATE AGLI AZIONISTI DELLA SOCIETÀ SCISSA.....	26

9.	DATA DI EFFICACIA DELLA SCISSIONE E DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA.....	27
10.	PIANI DI INCENTIVAZIONE.....	28
11.	RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE.....	30



**Relazione del Consiglio di Amministrazione di Snam S.p.A. sul progetto di scissione parziale e proporzionale di Snam S.p.A. a favore di ITG Holding S.p.A. ai sensi degli artt. 2506-ter e 2501-quinquies del codice civile e dell'art. 70, comma 2, del Regolamento Emittenti.**

Signori Azionisti,

presentiamo al Vostro esame e alla Vostra approvazione il progetto di scissione parziale e proporzionale (il “**Progetto di Scissione**”) di Snam S.p.A. (“**Snam**” o “**Società Scissa**”) in favore di ITG Holding S.p.A. (“**ITG Holding**” o “**Società Beneficiaria**”), approvato dai Consigli di Amministrazione di Snam e ITG Holding, rispettivamente, in data 28 giugno e 27 giugno 2016, redatto, depositato e iscritto ai sensi di legge sulla base del bilancio d’esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 e approvato dall’Assemblea ordinaria della Società Scissa in data 27 aprile 2016 (il “**Bilancio d’Esercizio 2015**”) e della situazione patrimoniale di ITG Holding al 1° giugno 2016.

La presente relazione (la “**Relazione**”) illustra il Progetto di Scissione, in conformità a quanto disposto dagli artt. 2506-ter e 2501-quinquies del codice civile. e dall’art. 70, comma 2, del Regolamento Consob n. 11971/1999, come successivamente modificato (il “**Regolamento Emittenti**”), nonché dallo Schema n. 1 dell’Allegato 3A del medesimo Regolamento Emittenti.

\* \* \*

## 1. PREMESSA

L'operazione di riorganizzazione industriale e societaria consiste nella separazione di Italgas S.p.A. ("**Italgas**") da Snam (l'"**Operazione**"). L'Operazione avverrà in modo unitario e sostanzialmente contestuale tramite Conferimento (come di seguito definito), Vendita (come di seguito definita) e Scissione (come di seguito definita).

Tramite l'Operazione l'intera partecipazione detenuta alla data della presente Relazione da Snam in Italgas, pari al 100% del capitale sociale di Italgas stessa, sarà trasferita a ITG Holding.

Il Gruppo Italgas è il più importante operatore in Italia nel settore della distribuzione cittadina del gas naturale.

In particolare l'Operazione, nel suo complesso unitaria e sostanzialmente contestuale, contempla:

- a) il conferimento in natura da parte di Snam a beneficio di ITG Holding di una partecipazione pari all'8,23% del capitale sociale di Italgas (il "**Conferimento**") a fronte dell'assegnazione a Snam di n. 108.957.843 azioni di nuova emissione di ITG Holding, al fine di permettere a Snam di detenere, post Scissione (di cui al punto c), una partecipazione del 13,50% nella Società Beneficiaria (di cui lo 0,03% rinveniente dalle azioni proprie detenute da Snam);
- b) la vendita da parte di Snam a ITG Holding di n. 98.054.833 azioni di Italgas, pari al 38,87% del capitale sociale di Italgas stessa (la "**Vendita**"), per un prezzo di Euro 1.503 milioni, il cui pagamento formerà oggetto di un *vendor loan* in capo alla Società Beneficiaria, valorizzando una parte della propria partecipazione in Italgas, e, al contempo, generando in capo alla stessa Società Beneficiaria un adeguato livello di indebitamento finanziario, tenuto conto del profilo di attività, di rischio e di generazione di flussi di cassa; e
- c) la scissione parziale e proporzionale (la "**Scissione**") di Snam con assegnazione a ITG Holding di una partecipazione pari al 52,90% detenuta dalla Società Scissa in Italgas (il "**Compendio Scisso**") e con conseguente assegnazione ai soci di Snam del restante 86,50% del capitale della Società Beneficiaria.

Snam, al fine di supportare le decisioni del Consiglio di Amministrazione delle società partecipanti alla Scissione in merito all'Operazione, ha dato mandato a Colombo & Associati S.r.l. (l'"**Esperto**"), in qualità di esperto indipendente dalla Società, da ITG Holding e dai rispettivi soci in grado di esercitare un'influenza notevole su tali società, dotato di adeguata e comprovata professionalità, di redigere:

- (i) delle perizie (giurate) sul valore della partecipazione detenuta da Snam in Italgas (inclusiva delle partecipazioni da essa detenute nelle società partecipate) al fine di adempiere a quanto previsto dalla normativa vigente, nello specifico, sulla base della struttura dell'Operazione, dall'art. 2343-ter, comma 2 del codice civile relativo al Conferimento e dall'art. 2343-bis, comma 2 del codice civile relativo all'acquisto della società da promotori, fondatori, soci e amministratori; e
- (ii) una perizia, richiesta da Snam su base volontaria, al fine di stimare il valore effettivo del patrimonio netto assegnato alla Società Beneficiaria a seguito della Scissione.

La congruità dei valori di Conferimento e Vendita e il valore di patrimonio netto assegnato alla Società Beneficiaria nell'ambito dell'operazione di Scissione sono stati confermati dalle perizie di cui ai punti *sub* (i) e (ii).

Per effetto dell'Operazione, il Gruppo ITG Holding sarà tenuto:

- (i) a ripagare i finanziamenti *intercompany* attualmente in essere con la Società Scissa; e
- (ii) a corrispondere alla Società Scissa il prezzo derivante dalla Vendita attraverso il rimborso del *vendor loan*.

Tali debiti saranno ripagati da ITG Holding attraverso:

- (i) l'utilizzo di linee di credito in relazione alle quali, in data 28 giugno 2016, primarie banche e istituti finanziatori selezionati hanno già sottoscritto alcuni impegni vincolanti (fermo restando quanto indicato al successivo paragrafo), per complessivi Euro 3,9 miliardi, che contengono i principali termini e condizioni del finanziamento alla Società Beneficiaria che sarà disponibile alla data di efficacia della Scissione;
- (ii) la finalizzazione di un acollo liberatorio per Snam, una volta ottenuta l'adesione della Banca europea degli investimenti, con effetto dalla data di efficacia della Scissione e, di due finanziamenti a suo tempo erogati alla Società Scissa dalla Banca europea per gli investimenti, per complessivi Euro 424 milioni, e destinati a finanziare progetti di Italgas.

Tutti i sopra citati impegni assunti dagli istituti finanziatori sono soggetti, da un lato, alle stesse condizioni sospensive dell'Operazione di cui al paragrafo 2.3.2 e, dall'altro, a ulteriori condizioni tipiche per operazioni di questo tipo quali l'assenza di eventi di disfunzione o di grave deterioramento dei mercati.

Come previsto dal *memorandum of understanding* concluso in data 28 giugno 2016 tra Snam, CDP Reti S.p.A. ("**CDP Reti**") e CDP Gas S.r.l. ("**CDP Gas**") (il "**Protocollo d'Intesa**"), l'Operazione nel suo complesso prevede, altresì, che Snam, CDP Reti e CDP Gas sottoscrivano un patto parasociale (il "**Patto Parasociale**") avente a oggetto le partecipazioni che saranno detenute nella Società Beneficiaria, rispettivamente pari al 13,50%, al 25,08% e allo 0,97%, al fine di assicurare una struttura proprietaria stabile e trasparente di ITG Holding all'esito dell'Operazione. Il Patto Parasociale avrà durata triennale rinnovabile. In particolare, il Protocollo d'Intesa ha l'obiettivo di regolare, tramite il Patto Parasociale, i principali termini per la realizzazione dell'Operazione, i diritti relativi all'attuazione del Patto Parasociale e le generali disposizioni di *governance* che, dopo la realizzazione dell'Operazione, si applicheranno a ITG Holding e Italgas.

Per effetto della Scissione, ciascun azionista di Snam verrà a detenere, in luogo dell'azione Snam, due titoli azionari distinti, rappresentativi delle diverse aree di *business* in cui è attiva Snam alla data della presente Relazione, nello specifico da un lato (azione Snam) del trasporto, dispacciamento, rigassificazione e stoccaggio di gas naturale e dall'altro lato (azione ITG Holding) della distribuzione di gas naturale.

Agli azionisti di Snam saranno assegnate azioni della Società Beneficiaria in misura proporzionale a quelle da ciascuno detenute nella Società Scissa al momento della Scissione.

L'assegnazione avverrà in ragione di un'azione di ITG Holding ogni cinque azioni Snam possedute.

Tale rapporto di assegnazione delle azioni potrà determinare in capo ai singoli azionisti il diritto all'attribuzione di un numero di nuove azioni non intero. Allo scopo di facilitare le operazioni di quadratura Snam incaricherà un intermediario per effettuare l'attività di compravendita delle frazioni di azioni della Società Beneficiaria, per il tramite di tutti gli intermediari depositari aderenti a Monte Titoli S.p.A ("**Monte Titoli**"), nei limiti necessari per consentire agli azionisti di detenere, nella misura massima possibile, un numero intero di azioni.

L'efficacia dell'Operazione è subordinata, oltre alle condizioni di legge, tra cui, in particolare, il voto favorevole dell'Assemblea degli azionisti di Snam:

- (i) al rilascio del provvedimento di Borsa Italiana di ammissione delle azioni della Società Beneficiaria alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario ("**MTA**");
- (ii) al rilascio del giudizio di equivalenza da parte della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("**CONSOB**") ex art. 57, comma 1, lett. d) del Regolamento Emittenti in relazione al documento informativo redatto ai sensi dell'art. 70 del Regolamento Emittenti (il "**Documento Informativo**"), integrato ai sensi dello stesso art. 57 del Regolamento Emittenti; e
- (iii) all'approvazione degli obbligazionisti della Società Scissa.

Conseguentemente all'Operazione, le azioni della Società Beneficiaria saranno ammesse alle negoziazioni sul MTA.

Il calendario dell'Operazione prevede che, subordinatamente al realizzarsi delle condizioni *sub* (i), (ii), e (iii), la Scissione avrà effetto, presumibilmente, entro il 31 dicembre 2016.

Si precisa che in ogni momento, e dunque anche in un momento successivo rispetto all'approvazione del Progetto di Scissione da parte delle Assemblee delle società partecipanti alla Scissione, il processo di ammissione delle azioni della Società Beneficiaria alle negoziazioni sul MTA potrà essere interrotto o sospeso, qualora non si ravvisassero condizioni idonee per procedere alla quotazione.

In aggiunta, è previsto che gli atti relativi all'Operazione saranno tra di loro condizionati, così da garantire l'unitarietà e la sostanziale contestualità dei singoli passaggi in cui l'Operazione si articola.

A seguito della Scissione, le azioni di Snam continueranno a essere quotate sul MTA.

## **2. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONI DELLA SCISSIONE**

### **2.1 Descrizione delle Società partecipanti alla Scissione**

#### *2.1.1 Società Scissa*

Snam S.p.A., con sede legale in Piazza Santa Barbara 7, San Donato Milanese (MI), codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano: 13271390158.

Alla data della presente Relazione, il capitale sociale di Snam, interamente sottoscritto e versato, è pari a Euro 3.696.851.994,00, rappresentato da n. 3.500.638.294 azioni ordinarie prive del valore nominale.

Le azioni di Snam sono ammesse alle negoziazioni sul MTA.

#### *2.1.2 Società Beneficiaria*

ITG Holding S.p.A., società costituita in data 1° giugno 2016, con sede legale in Piazza Santa Barbara 7, San Donato Milanese (MI), codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano: 09540420966. Le assemblee convocate per l'approvazione del Progetto di Scissione potranno deliberare la modifica della denominazione e della sede legale della Società Beneficiaria.

Alla data della presente Relazione, il capitale sociale di ITG Holding, interamente sottoscritto e versato, è pari a Euro 50.000, rappresentato da n. 50.000 azioni ordinarie, prive del valore nominale.

Subordinatamente al rilascio dei necessari provvedimenti autorizzativi, le azioni di ITG Holding saranno ammesse alle negoziazioni sul MTA.

### **2.2 Motivazioni e finalità della Scissione**

#### *2.2.1 Motivazioni economiche e convenienza della Scissione*

L'Operazione ha uno scopo principalmente industriale ed è volta a realizzare la separazione delle attività del Gruppo Snam relative alla distribuzione di gas in Italia (svolte dal Gruppo Italgas) dalle attività di trasporto e dispacciamento, rigassificazione e stoccaggio di gas in Italia e all'estero. In tale quadro, l'articolazione dell'Operazione nei tre passaggi sopra indicati (*i.e.* Conferimento, Vendita e Scissione, che verranno realizzati contestualmente) consente altresì, come già indicato, il duplice obiettivo di (i) permettere a Snam di detenere, post Scissione, una partecipazione del 13,50% nella Società Beneficiaria (rinveniente per la quasi totalità dal Conferimento), e (ii) valorizzare una parte della propria partecipazione in Italgas, al contempo dotando la Società Beneficiaria di un adeguato livello di indebitamento finanziario, tenuto conto del profilo di attività, di rischio e di generazione di flussi di cassa della stessa (attraverso la Vendita).

L'Operazione muove dalla considerazione che l'attività relativa alla distribuzione di gas (oggetto di Scissione) presenti caratteristiche dotate di una propria specificità rispetto alle altre attività del Gruppo Snam in termini di organizzazione operativa, contesto competitivo, regolamentazione, fabbisogno di investimenti.

L'attività di distribuzione ha una vocazione principalmente locale; è affidata dagli enti competenti per territorio sulla base di concessioni di durata definita ed è svolta mediante reti di gasdotti a bassa pressione, prevalentemente cittadine, che trasportano il gas fino ai punti di riconsegna presso i clienti finali. L'attività di distribuzione comporta inoltre una maggiore intensità di lavoro rispetto alle altre attività del Gruppo Snam, richiede interazioni frequenti con le istituzioni locali e si basa su investimenti di piccola scala su base continuativa.

Il quadro regolatorio della distribuzione, pur basandosi su principi di riferimento omogenei rispetto a quelli delle altre attività regolate del Gruppo Snam, presenta una serie di proprie peculiarità relative alla modalità di riconoscimento dei costi operativi su base parametrica, connessa all'elevata frammentazione del contesto competitivo, caratterizzato dalla presenza di una pluralità di operatori.

Dal punto di vista operativo, Italgas si appresta a intraprendere nei prossimi anni un percorso che sarà caratterizzato dallo svolgimento delle gare d'ambito per l'affidamento del servizio, a esito delle quali ci si attende una maggiore concentrazione del mercato e l'opportunità di valorizzare economie di scala e sinergie operative.

All'esito della Scissione emergeranno due gruppi distinti, ciascuno focalizzato sul proprio business e con obiettivi chiaramente identificati e percepibili dal mercato. Si ritiene che i due gruppi, dotati della necessaria autonomia, avranno a disposizione il potenziale per cogliere al meglio le opportunità di sviluppo strategico e un profilo operativo ben definito, che consentirà loro di esprimere pienamente il proprio valore.

#### *2.2.2 Prospettive e programmi della Società Scissa*

Il Gruppo Snam post Scissione avrà quindi la possibilità di focalizzarsi sulle attività di trasporto, stoccaggio e rigassificazione in Italia e all'estero al fine di massimizzare il valore del portafoglio asset esistente e cogliere nuove opportunità di sviluppo.

Inoltre il Gruppo Snam post Scissione intende mantenere, come ulteriore opportunità, una quota del 13,50% in Italgas al fine di beneficiare della futura crescita e generazione di valore di Italgas.

#### *2.2.3 Prospettive e programmi della Società Beneficiaria*

Il ruolo della Società Beneficiaria sarà quello di gestire la partecipazione in Italgas.

Italgas nei prossimi anni sarà impegnata nella partecipazione alle gare per l'assegnazione del servizio di distribuzione gas a livello di ambiti territoriali, ai sensi di quanto previsto dalla normativa di settore (D.M. 226/11). A tale proposito la società prevede di completare nel 2016 l'iter di adeguamento delle proprie strutture tecniche e dei relativi processi, per poter far fronte efficacemente a tale impegno.

In particolare è in fase di completamento la revisione e informatizzazione di gran parte dei processi tecnico produttivi che vanno dalla progettazione e realizzazione delle opere, alla direzione dei lavori, alla manutenzione e conduzione degli impianti di distribuzione, alla gestione degli aggiornamenti cartografici, anche attraverso l'implementazione di strumenti di *Work Force Management* che consentono, tra l'altro, la consuntivazione delle attività svolte nei sistemi gestionali aziendali direttamente dal campo.

In conformità a quanto previsto dalle delibere dell’Autorità per l’energia elettrica, il gas e il sistema idrico (“**AEEGSI**”) (Delibera ARG/gas 155/08 e s.m.i), proseguiranno le attività di sostituzione dell’intero parco contatori con apparecchiature che consentono la telelettura dei consumi, anche per le utenze domestiche.

Italgas potrà altresì:

- beneficiare delle opportunità di crescita che derivano dall’evoluzione del mercato, attraverso un utilizzo più efficace dell’indebitamento finanziario, anche all’interno di un *credit rating investment grade*, analogamente agli altri *players* del mercato italiano;
- avere la possibilità di raggiungere una quota di mercato più elevata e di reagire più efficacemente a una eventuale accelerazione del calendario gare;
- avere una maggiore flessibilità negli investimenti, venendo meno i vincoli derivanti dall’appartenenza al gruppo Snam (competizione con altre opportunità di investimento alternative e vincoli di indebitamento di Snam);
- ottenere un accesso diretto al mercato dei capitali, che permetterà a Italgas di finanziare la crescita futura.

## **2.3 Principali profili giuridici della Scissione**

### *2.3.1 La Scissione*

La Scissione consiste nella scissione parziale e proporzionale di Snam a favore di ITG Holding il cui capitale sociale, alla data della presente Relazione, è interamente posseduto da Snam. Oggetto di assegnazione alla Società Beneficiaria è la partecipazione pari al 52,90% detenuta dalla Società Scissa in Italgas (per la descrizione degli elementi patrimoniali da trasferirsi alla Società Beneficiaria in virtù della Scissione cfr. con il successivo paragrafo “Elementi patrimoniali oggetto di assegnazione alla Società Beneficiaria”).

Per effetto della Scissione, agli azionisti di Snam saranno assegnate azioni della Società Beneficiaria in misura proporzionale a quelle da ciascuno detenute nella Società Scissa al momento della Scissione. L’assegnazione avverrà quindi in ragione di un’azione della Società Beneficiaria (ITG Holding) ogni cinque azioni Snam possedute.

Trattandosi di scissione parziale e proporzionale a favore di società il cui capitale è, alla data della presente Relazione, e tale rimarrà sino alla data di efficacia della Scissione (la “**Data di Efficacia della Scissione**”), interamente posseduto dalla Società Scissa, la Scissione non comporta in alcun modo una variazione del valore delle partecipazioni possedute dai soci della Società Scissa e pertanto sussistono – anche sulla base dell’orientamento espresso dal Consiglio Notarile di Milano nella massima n. 23 del 18 marzo 2004, predisposta dalla Commissione Società del Consiglio stesso – le condizioni per avvalersi dell’esenzione dalla redazione della relazione degli esperti di cui all’art. 2501-*sexies* del codice civile, prevista dall’art. 2506-*ter*, comma 3 del codice civile.

Ai sensi e per gli effetti del combinato disposto degli artt. 2506-*ter* e 2501-*quater* del codice civile è stata redatta la situazione patrimoniale della Società Beneficiaria alla data della sua costituzione, ovvero il 1° giugno 2016, approvata dal Consiglio di Amministrazione di ITG Holding.

Avvalendosi della facoltà concessa dal predetto art. 2501-*quater* del codice civile, la Società Scissa ha invece utilizzato il Bilancio d'Esercizio 2015.

Il Bilancio d'Esercizio 2015 è stato messo a disposizione degli azionisti e del pubblico, secondo le modalità di legge, in data 5 aprile 2016.

La data di decorrenza degli effetti giuridici della Scissione, corrisponderà alla data dell'ultima delle date di iscrizione dell'atto di Scissione nel competente Registro delle Imprese ai sensi dell'art. 2506-*quater* del codice civile ovvero dalla eventuale data successiva che sarà indicata nell'atto di Scissione. La Data di Efficacia della Scissione coinciderà con la data di inizio delle negoziazioni delle azioni di ITG Holding. Si prevede che la Scissione avrà effetto, presumibilmente, entro il 31 dicembre 2016.

Parimenti, le azioni della Società Beneficiaria assegnate ai soci della Società Scissa parteciperanno agli utili della Società Beneficiaria medesima a partire dalla predetta Data di Efficacia della Scissione.

### *2.3.2 Ammissione alle negoziazioni delle azioni della Società Beneficiaria e condizioni della Scissione*

L'efficacia dell'Operazione è subordinata, oltre alle condizioni di legge, tra cui, in particolare, il voto favorevole dell'Assemblea degli azionisti di Snam:

- (i) al rilascio del provvedimento di Borsa Italiana di ammissione delle azioni della Società Beneficiaria alle negoziazioni sul MTA;
- (ii) al rilascio del giudizio di equivalenza da parte di CONSOB *ex* art. 57, comma 1, lett. d) del Regolamento Emittenti in relazione al Documento Informativo, integrato ai sensi dello stesso art. 57 del Regolamento Emittenti; e
- (iii) all'approvazione degli obbligazionisti della Società Scissa.

Conseguentemente all'Operazione, le azioni della Società Beneficiaria saranno ammesse alle negoziazioni sul MTA.

Il calendario dell'Operazione prevede che, subordinatamente al realizzarsi delle condizioni *sub* (i), (ii), e (iii), la Scissione avrà effetto, presumibilmente, entro il 31 dicembre 2016.

Si precisa che in ogni momento, e dunque anche in un momento successivo rispetto all'approvazione del Progetto di Scissione da parte delle Assemblee delle società partecipanti alla Scissione, il processo di ammissione delle azioni della Società Beneficiaria alle negoziazioni sul MTA potrà essere interrotto o sospeso, qualora non si ravvisassero condizioni idonee per procedere alla quotazione.

La data di inizio delle negoziazioni delle azioni della Beneficiaria sarà fissata da Borsa Italiana con apposito avviso e coinciderà con la Data di Efficacia della Scissione che cadrà in un giorno di mercato aperto.

Alla data della presente Relazione la Società Beneficiaria non prevede di richiedere l'ammissione alle negoziazioni dei propri titoli su altri mercati.



### 2.3.3 Modifiche allo statuto della Società Scissa

Lo statuto della Società Scissa non subirà modifiche, eccezion fatta per le modifiche che verranno apportate all'art. 5 al fine di riflettere la riduzione del capitale sociale della Società Scissa, a seguito del perfezionamento della Scissione.

#### Art. 5 – Capitale Sociale

L'attuale testo dell'art. 5, comma 1 recita: *“Il capitale sociale è di Euro 3.696.851.994,00 (tre miliardi seicento-novantasei milioni ottocentocinquantomila novecentonovantaquattro virgola zero), suddiviso in n. 3.500.638.294 (tre miliardi cinquecento milioni seicentotrentottomila duecentonovantaquattro) azioni senza indicazione del valore nominale.”*

Per effetto della Scissione, il capitale sociale della Società Scissa si ridurrà di Euro 961.181.518,44 e, quindi, a Euro 2.735.670.475,56.

In particolare, a seguito della Scissione, l'art. 5.1 dello statuto della Società Scissa verrà così modificato: *“Il capitale sociale è di Euro 2.735.670.475,56 (due miliardi settecentotrentacinque milioni seicentoseptantamila quattrocentosettantacinque virgola cinquantasei), diviso in n. 3.500.638.294 (tre miliardi cinquecento milioni seicentotrentottomila duecentonovantaquattro) azioni prive del valore nominale”.*

Lo statuto di Snam post Scissione è allegato al Progetto di Scissione *sub* Allegato A.

### 2.3.4 Modifiche allo statuto della Società Beneficiaria

Le assemblee convocate per l'approvazione del Progetto di Scissione potranno deliberare la modifica della denominazione e della sede legale della Società Beneficiaria.

Conseguentemente all'Operazione, le azioni della Società Beneficiaria saranno ammesse alle negoziazioni sul MTA. Pertanto, l'Assemblea della Società Beneficiaria, che sarà convocata per l'approvazione della Scissione, sarà altresì chiamata a deliberare in merito all'adozione, con efficacia a far tempo dalla data del deposito della domanda di ammissione alle negoziazioni presso Borsa Italiana, di uno statuto conforme alle disposizioni previste per le società con azioni quotate dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (**“Testo Unico della Finanza”** o **“TUF”**) e relative disposizioni regolamentari attuative.

Detto testo statutario, allegato al Progetto di Scissione *sub* Allegato B, sarà comunque sostanzialmente allineato con quello di Snam post Scissione, fatto salvo quanto di seguito indicato e fermo restando che le azioni della Società Beneficiaria attribuiranno ai loro titolari diritti coincidenti con quelli attribuiti dalle azioni della Società Scissa.

Si segnala che l'art. 2 dello statuto di ITG Holding è stato lievemente modificato rispetto all'art. 2 dello statuto di Snam, al fine di puntualmente allineare l'oggetto sociale della Società Beneficiaria con l'attività che quest'ultima svolgerà a seguito della Scissione. Pertanto, la Società Beneficiaria avrà per oggetto l'esercizio diretto e/o indiretto, in Italia e all'estero, anche tramite partecipazione diretta o indiretta a società, enti o imprese, di attività regolate nel settore del gas, e in particolare l'attività di distribuzione e misura del gas di qualsiasi specie in tutte le sue applicazioni. La Società Beneficiaria potrà inoltre svolgere ogni altra attività economica collegata da un nesso di connessione, strumentalità o

accessorietà con una o più delle attività precedentemente indicate (e quindi, in via esemplificativa e nei limiti previsti dalla disciplina di settore pro tempore vigente, ogni attività compresa nella filiera del gas e degli idrocarburi in genere), così come ogni attività da esercitarsi per il tramite di infrastrutture omogenee a quelle funzionali allo svolgimento delle attività precedentemente indicate.

Si segnala, inoltre, che, coerentemente con la modifica all'oggetto sociale, sarà eliminata l'autorizzazione dell'Assemblea in relazione alle deliberazioni aventi a oggetto la cessione, il conferimento, l'affitto, l'usufrutto e ogni altro atto di disposizione, anche nell'ambito di *joint venture*, ovvero di assoggettamento a vincoli dell'azienda ovvero di rami di azienda di rilevanza strategica che ineriscano a attività relative al trasporto e al dispacciamento del gas.

Sarà altresì eliminata la previsione relativa a una maggioranza qualificata per l'approvazione delle delibere dell'Assemblea straordinaria contenuta nell'art. 12.3 dello statuto di Snam.

Si segnala, altresì, che l'art. 5 dello statuto di ITG Holding sarà modificato al fine di riflettere l'aumento del capitale sociale (i) per complessivi Euro 40.000.000,00, a fronte del Conferimento, e (ii) per complessivi Euro 961.181.518,44, per effetto dell'attribuzione alla Società Beneficiaria del Compendio Scisso. Pertanto, il capitale sociale della Società Beneficiaria risulterà pari a complessivi Euro 1.001.231.518,44 e sarà rappresentato da n. 809.135.502 azioni prive del valore nominale, di cui n. 699.902.209 azioni saranno assegnate agli azionisti di Snam per effetto della Scissione (ulteriori 225.450 azioni saranno invece assegnate a Snam stessa in forza delle azioni proprie detenute).

Pertanto, a seguito della Scissione, il nuovo art. 5 dello statuto della Società Beneficiaria verrà così modificato: *“Il capitale sociale è di Euro 1.001.231.518,44 (un miliardo un milione duecentotrentunomila cinquecentodiciotto virgola quarantaquattro), diviso in n. 809.135.502 (ottocentonove milioni centotrentacinquemila cinquecentodue virgola zero) azioni prive del valore nominale”*.

Si segnala, infine, che l'art. 13 dello statuto di ITG Holding relativo alla nomina del Consiglio di Amministrazione della Società Beneficiaria sarà modificato per prevedere un meccanismo di presentazione di liste tale da consentire la nomina di 9 membri, di cui 7 amministratori tratti dalla prima lista per numero di voti e 2 amministratori tratti dalle liste di minoranza con un meccanismo proporzionale (quozienti). Detto meccanismo troverà applicazione a far data dal primo rinnovo degli organi sociali di ITG Holding, *i.e.* dopo due anni dalla prima nomina degli organi sociali della Beneficiaria.

### 3. ELEMENTI PATRIMONIALI OGGETTO DI ASSEGNAZIONE ALLA SOCIETÀ BENEFICIARIA ED EFFETTI PATRIMONIALI DELLA SCISSIONE

#### 3.1 Elementi patrimoniali oggetto di assegnazione alla Società Beneficiaria

Per effetto della Scissione, la Società Scissa assegnerà alla Società Beneficiaria una partecipazione pari al 52,90% del capitale sociale di Italgas. Nel rispetto del principio della continuità di valori contabili, l'assegnazione avverrà al valore di carico cui la partecipazione è iscritta, pari a Euro 1.569.211.964,76, corrispondente al 52,90% del costo complessivo di Euro 2.966.473.384,94.

Ragione Sociale	Sede Legale	Capitale Sociale in Euro	% Partecipazione detenuta da Snam	Azioni Possedute	Iscrizione R.E.A.	Valore di Iscrizione in Snam al 31 dicembre 2015 in Euro
Italgas S.p.A.	Torino	252.263.314,00	100	252.263.314	Torino n. 1082	2.966.473.384,94

Nessun altro elemento dell'attivo o del passivo della Società Scissa, al di fuori di quanto qui espressamente indicato, costituirà oggetto di assegnazione. Pertanto, il valore del patrimonio netto oggetto di assegnazione è pari a Euro 1.569.211.964,76.

#### *Complesso Immobiliare Ostiense*

A tal riguardo, contestualmente alla Scissione, saranno oggetto di trasferimento in capo alla società beneficiaria ITG Holding, i diritti e gli obblighi in capo a Snam in relazione al complesso immobiliare sito in Roma Ostiense (il "**Complesso Immobiliare**") rinvenuti da precise pattuizioni contrattuali nel contesto della cessione, da Eni S.p.A. ("**Eni**") a Snam, dell'intero capitale di Italgas avvenuta nel 2009, di seguito riepilogati.

In data 12 febbraio 2009 Snam (allora Snam Rete Gas, ora Snam) ed Eni hanno sottoscritto un contratto di compravendita (il "**Contratto di Compravendita**") avente oggetto l'acquisizione, da parte di Snam, dell'intero capitale sociale di Italgas, società proprietaria, tra l'altro, del Complesso Immobiliare, composto da terreni e fabbricati sovrastanti, sito in Roma, zona Ostiense.

In data 30 giugno 2009 le parti hanno sottoscritto una scrittura privata per dare esecuzione al Contratto di Compravendita.

Il Contratto di Compravendita, come integrato dai successivi accordi sottoscritti dalle parti, prevede, in particolare, un impegno per Eni a acquistare da Italgas il Complesso Immobiliare e il diritto di Eni a ricevere da Snam, a titolo di aggiustamento del prezzo delle azioni Italgas e contestualmente alla cessione del Complesso Immobiliare, un importo corrispondente alla differenza tra il valore di perizia del Complesso Immobiliare e il valore RAB al 31 dicembre 2007 dello stesso, dedotti gli oneri fiscali e i costi accessori a carico di Italgas connessi alla cessione a Eni del Complesso Immobiliare debitamente documentati. In relazione agli oneri ambientali, il meccanismo di aggiustamento prezzo delle azioni Italgas dovrà comprendere

anche la differenza tra il valore di perizia di tali oneri e quello individuato nei fondi rischi ambientali, relativi al Complesso Immobiliare, nel bilancio Italgas al 31 dicembre 2008.

In caso di mancato perfezionamento della compravendita del Complesso Immobiliare ed in forza delle previsioni derivanti dal Contratto di Compravendita di Italgas, Snam ha diritto di ottenere da Eni l'indennizzo degli oneri ambientali in eccedenza rispetto a quanto iscritto nel bilancio di Italgas al 31 dicembre 2008 e relativi ad eventi verificatisi prima del 30 giugno 2009 (data di trasferimento delle azioni Italgas da Eni a Snam). È previsto inoltre che Eni rimborsi a Snam eventuali oneri ambientali effettivamente sostenuti e documentati da Italgas successivamente al 31 dicembre 2008, al netto del corrispondente effetto fiscale.

In esecuzione dei suddetti accordi, il 24 ottobre 2012 Snam ed Eni hanno sottoscritto un ulteriore accordo in base al quale si impegnavano a far stipulare alle rispettive società controllate Italgas ed Eniservizi S.p.A. ("**Eniservizi**") un contratto di compravendita relativo al Complesso Immobiliare preceduto da un contratto preliminare.

In data 8 aprile 2014, Eniservizi e Italgas hanno sottoscritto il contratto preliminare per la cessione del Complesso Immobiliare, prevedendo un corrispettivo di Euro 21.972.391,00, stabilito in misura fissa e immutabile, a prescindere dalla reale entità degli interventi di bonifica che si renderanno necessari sul sito. Coerentemente con i principi contabili applicabili, il fondo relativo ai costi di bonifica per il Complesso Immobiliare non è stato adeguato.

Con riferimento all'attività d'impresa svolta da Italgas e dalle sue partecipate, si precisa, oltre a quanto già segnalato, quanto segue.

Il servizio di distribuzione di gas metano è svolto in regime di concessione, a oggi conferito dai singoli comuni in cui Italgas esercita l'attività. Il servizio di distribuzione consiste nel vettoriamento del gas attraverso gasdotti locali, a partire dai punti di connessione con le reti di trasporto fino ai punti di riconsegna ai clienti finali (clienti domestici o industriali). Il servizio è effettuato per conto delle società di vendita autorizzate alla commercializzazione del gas.

In base ai dati divulgati AEEGSI, nell'anno 2014 circa 230 società hanno svolto il servizio di distribuzione di gas metano in Italia in circa 7.100 comuni e con circa 23 milioni di clienti.

Italgas, con le controllate Napoletanagas S.p.A. ("**Napoletanagas**") e ACAM Gas S.p.A. ("**ACAM Gas**"), gestisce una rete di distribuzione di circa 57.000 Km e risulta concessionaria in 1.472 comuni, di cui 1.401 in esercizio, con un numero di contatori attivi collocati presso i Punti di Riconsegna ("**PdR**") del gas ai clienti finali pari a 6,526 milioni di unità.

Il Gruppo Italgas è *leader* in Italia nella distribuzione di gas metano su reti urbane per numero di PdR.

Italgas partecipa con quote non di controllo anche in altre società di distribuzione di gas metano per le quali esercita il ruolo di socio industriale di riferimento. Tali società, non consolidate da Italgas, sono di seguito indicate.

I valori di seguito indicati sono ripresi dai rispettivi bilanci, redatti secondo le disposizioni del codice civile (e del D.Lgs. 127/91 ove sia stato redatto il bilancio consolidato), integrate

dai principi contabili elaborati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri e dall'Organismo Italiano di Contabilità (“**O.I.C**”).

- **Toscana Energia S.p.A. (48,08%)**

Toscana Energia S.p.A. (“**Toscana Energia**”) è partecipata per il 51,25% del proprio capitale sociale da soci pubblici, di cui un ammontare pari al 20,6% è detenuto dal Comune di Firenze, e per il residuo 0,67% da soci privati.

Toscana Energia svolge il servizio di distribuzione in 104 Comuni della Regione Toscana con circa 790.000 PdR attivi e oltre 1 miliardo di metri cubi di gas vettoriato nel 2015.

Al 31 dicembre 2015, a fronte di ricavi per circa 125 milioni di Euro, Toscana Energia ha conseguito un risultato operativo di circa 61 milioni di Euro e un utile netto pari a circa 40 milioni di Euro.

- **Umbria Distribuzione Gas S.p.A. (45%)**

Umbria Distribuzione Gas S.p.A. (“**Umbria Distribuzione**”) è partecipata per il residuo 55% del proprio capitale sociale da A.S.M. Terni S.p.A. per il 40% e da Acea S.p.A. per il 15,0%

Umbria Distribuzione svolge, in qualità di affidataria per la durata di 11 anni a partire da agosto 2007, la gestione del servizio di distribuzione di gas naturale nel comune di Terni, avvalendosi di un sistema integrato di infrastrutture, di proprietà della società Terni Reti S.r.l., controllata al 100% dal Comune di Terni stesso.

La rete di distribuzione del gas naturale gestita da Umbria Distribuzione si estende per 397 Km, con circa 50.000 PdR attivi e 54 milioni di metri cubi di gas vettoriato.

Al 31 dicembre 2015, a fronte di ricavi per circa 6,5 milioni di Euro, Umbria Distribuzione ha conseguito un risultato operativo di circa 550 mila Euro e un utile netto di circa 310 mila Euro.

- **Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A. (50%)**

Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A. (“**Metano Lodigiano**”) è partecipata per il residuo 50% del proprio capitale sociale dal Comune di S. Angelo Lodigiano.

Metano Lodigiano è concessionaria del servizio di distribuzione gas nei comuni di Sant'Angelo Lodigiano (LO), Villanova del Sillaro nella Frazione Bargano (LO), Castiraga Vidardo (LO), Marudo (LO) e Villanterio (PV).

Metano Lodigiano serve circa 9.700 PdR con 17 milioni di metri cubi di gas vettoriato nel 2015.

Al 31 dicembre 2015, a fronte di ricavi per circa 1,5 milioni di Euro, Metano Lodigiano ha conseguito un risultato operativo di circa 540 mila Euro e un utile netto di circa 350 mila Euro.

In data 21 giugno 2016 il Consiglio di Amministrazione di Italgas ha convocato l'Assemblea degli azionisti da tenersi in data 18 luglio 2016 per deliberare in merito alla distribuzione di un dividendo relativo all'esercizio 2015 pari a Euro 274.563.390,96.

## 3.2 Effetti patrimoniali della Scissione

### 3.2.1 Effetti della Scissione sul patrimonio della Società Scissa

Per effetto della Scissione, il patrimonio netto della Società Scissa verrà proporzionalmente ridotto per l'importo di Euro 1.569.211.964,76, mediante imputazione del relativo ammontare per Euro 961.181.518,44 a riduzione del capitale sociale e per Euro 608.030.446,32 a riduzione delle riserve. In particolare, la riserva legale si ridurrà di Euro 192.236.303,69; la riserva sovrapprezzo azioni si ridurrà di Euro 415.794.142,63.

Considerato che le azioni di Snam sono prive di indicazione del valore nominale, la menzionata riduzione del capitale sociale non darà luogo ad alcun annullamento di azioni.

### 3.2.2 Effetti della Scissione sul patrimonio della Società Beneficiaria

Per effetto della Scissione il patrimonio netto della Società Beneficiaria aumenterà corrispondentemente di Euro 1.569.211.964,76, mediante imputazione (i) a capitale sociale di Euro 961.181.518,44, che pertanto aumenterà da Euro 40.050.000 a Euro 1.001.231.518,44, con l'emissione di n. 700.127.659 nuove azioni; e (ii) alle riserve di complessivi Euro 608.030.446,32. La riserva legale aumenterà di Euro 192.236.303,69, la riserva sovrapprezzo azioni aumenterà di Euro 415.794.142,63.

Di seguito si riepilogano gli effetti patrimoniali già ricordati sui patrimoni della Società Scissa e della Società Beneficiaria. In particolare, nella prima colonna si riportano le voci di patrimonio netto della Società Scissa al 31 dicembre 2015, nella seconda e nella terza, rispettivamente, la composizione delle voci di patrimonio netto della Società Beneficiaria e della Società Scissa come risultanti dall'esecuzione della Scissione.

	<b>Snam ante Scissione (31 dicembre 2015)</b>	<b>ITG Holding post Scissione <sup>(*)</sup></b>	<b>Snam post-Scissione</b>
Capitale sociale	3.696.851.994,00	961.181.518,44	2.735.670.475,56
Riserva legale	739.370.398,80	192.236.303,69	547.134.095,11
Riserva sovrapprezzo azioni	1.604.214.715,01	415.794.142,63	1.188.420.572,38
Altre riserve	(29.979.837,77)		(29.979.837,77)
Utile netto 2015	824.675.951,88		824.675.951,88
Totale	6.835.133.221,92	1.569.211.964,76	5.265.921.257,16

(\*) Le poste di patrimonio netto attribuite a ITG Holding a seguito della Scissione imputate alle voci di capitale sociale e riserva legale sono state determinate sulla base di un criterio proporzionale, pari al rapporto tra il valore del Compendio Scisso e il valore del patrimonio netto di Snam al 31 dicembre 2015, al netto degli effetti derivanti dall'attribuzione dell'utile di esercizio 2015, deliberata dall'Assemblea degli azionisti del 27 aprile 2016.

L'ammontare imputato a riserva sovrapprezzo è stato determinato a complemento rispetto al valore complessivo del Compendio Scisso.

Si riepilogano di seguito gli effetti patrimoniali sui patrimoni netti delle Società Scissa e Beneficiaria come risultanti dall'intera Operazione (costituzione di ITG Holding, Conferimento, Vendita e Scissione), includendo altresì gli effetti derivanti dall'attribuzione dell'utile di esercizio 2015, deliberata dall'Assemblea degli azionisti del 27 aprile 2016.

(milioni di euro)

<b>Snam</b>	<b>31 dicembre 2015 (ante Operazione)</b>	<b>Distribuzione dividendo 2015</b>	<b>Snam post distribuzione dividendi</b>	<b>Vendita</b>	<b>Scissione</b>	<b>Snam post Operazione</b>
Capitale sociale	3.697		3.697		(961)	2.736
Riserva legale	739		739		(192)	547
Riserva sovrapprezzo azioni	1.603	(50)	1.553		(416)	1.137
Altre riserve	(29)		(29)	350 <sup>(*)</sup>		321
Utile netto	825	(825)				
<b>Patrimonio netto di spettanza di Snam</b>	<b>6.835</b>	<b>(875)</b>	<b>5.960</b>	<b>350</b>	<b>(1.569)</b>	<b>4.741</b>

<b>ITG Holding</b>	<b>Costituzione</b>	<b>Conferimento</b>	<b>Vendita</b>	<b>Scissione</b>	<b>ITG Holding post Operazione</b>
Capitale sociale	Euro 50.000	40		961	1.001
Riserva legale				192	192
Riserva sovrapprezzo azioni		204		416	620
Altre riserve			(350) <sup>(*)</sup>		(350)
<b>Patrimonio netto di ITG Holding</b>		<b>244</b>	<b>(350)</b>	<b>1.569</b>	<b>1.463</b>

<sup>(\*)</sup> La riserva, di valore positivo per la Società Scissa e di valore negativo per la Società Beneficiaria, è rilevata a fronte della Vendita ed è pari alla differenza tra il prezzo di Vendita e la corrispondente frazione di costo della partecipazione.

### **3.3 Valori effettivi del patrimonio netto assegnato alla Società Beneficiaria e del patrimonio netto che rimarrà alla Società Scissa**

Ai sensi dell'art. 2506-ter, comma 2, del codice civile, si attesta che:

- a) il valore effettivo del patrimonio netto che verrà assegnato alla Società Beneficiaria per effetto della Scissione non è inferiore al relativo valore contabile pari a Euro 1.569.211.964,76, corrispondente al 52,90% del costo complessivo della partecipazione detenuta da Snam in Italgas alla data del 31 dicembre 2015, di Euro 2.966.473.384,94; e
- b) il valore effettivo del patrimonio netto che rimarrà alla Società Scissa per effetto della Scissione non è inferiore al relativo valore contabile (che alla data del 31 dicembre 2015 è pari a Euro 5.265.921.257,16).



#### **4. RAPPORTO DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA E MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE**

Per effetto della Scissione, agli azionisti di Snam saranno assegnate azioni della Società Beneficiaria in misura proporzionale a quelle da ciascuno detenute nella Società Scissa al momento della Scissione. L'assegnazione avverrà in ragione di un'azione di ITG Holding ogni cinque azioni Snam possedute. A seguito dell'assegnazione gli azionisti di Snam deterranno complessivamente una quota pari all'86,50% del capitale sociale della Società Beneficiaria. Non è pertanto previsto un conguaglio in denaro.

Tale rapporto di assegnazione delle azioni potrà determinare in capo ai singoli azionisti il diritto all'attribuzione di un numero di nuove azioni non intero. Allo scopo di facilitare le operazioni di quadratura Snam incaricherà un intermediario per effettuare l'attività di compravendita delle frazioni di azioni della Società Beneficiaria, per il tramite di tutti gli intermediari depositari aderenti a Monte Titoli, nei limiti necessari per consentire agli azionisti, nella misura massima possibile, di detenere un numero intero di azioni.

Le azioni della Società Beneficiaria saranno assegnate agli aventi diritto, in regime di dematerializzazione e per il tramite degli intermediari autorizzati, a partire dalla Data di Efficacia della Scissione, con i tempi e le modalità che saranno resi noti mediante la pubblicazione di apposito avviso.

Subordinatamente al rilascio dei necessari provvedimenti autorizzativi, al momento dell'assegnazione, le azioni della Società Beneficiaria saranno ammesse alle negoziazioni sul MTA. La data di inizio delle negoziazioni delle azioni di ITG Holding sul MTA sarà stabilita da Borsa Italiana con apposito provvedimento.

Per effetto delle azioni proprie detenute da Snam alla data della presente Relazione, in numero di 1.127.250, che non saranno oggetto di assegnazione, la Società Scissa, oltre a conservare le predette azioni proprie, risulterà assegnataria di azioni della Società Beneficiaria in numero di 225.450.

A tale numero devono aggiungersi (i) le azioni della Società Beneficiaria detenute da Snam alla data della presente Relazione per effetto della costituzione della Società Beneficiaria (nel numero di 50.000), (ii) le azioni di ITG Holding che saranno assegnate a Snam a seguito del Conferimento dell'8,23% della partecipazione detenuta in Italgas in ITG Holding (nel numero di 108.957.843).

In considerazione di quanto sopra, a seguito dell'Operazione, Snam deterrà una partecipazione pari al 13,50% del capitale della Società Beneficiaria.

## **5. VALUTAZIONE SULLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO**

L'esecuzione della Scissione presuppone l'ammissione alle negoziazioni delle azioni della Società Beneficiaria presso il MTA al fine di garantire la liquidità delle medesime. La Scissione è, infatti, subordinata, *inter alia*, all'ammissione alle negoziazioni delle azioni della Società Beneficiaria sul MTA. Non ricorrono, quindi, i presupposti per l'esercizio da parte degli azionisti di Snam del diritto di recesso previsto dall'art. 2437-*quinquies* del codice civile.

Neppure sussistono i presupposti per l'esercizio del diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 del codice civile. In particolare, con riferimento al primo comma, lettera a) del citato articolo, si precisa che, a seguito della Scissione, l'oggetto sociale della Società Scissa rimarrà invariato e la Società Beneficiaria adotterà un oggetto sociale allineato a quello della Società Scissa.

## 6. PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO DELLA SOCIETÀ SCISSA E DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA A SEGUITO DELLA SCISSIONE

### 6.1 Azionariato Snam ed effetti della Scissione sullo stesso

Alla data della presente Relazione, non vi sono azionisti che dichiarano di esercitare il controllo su Snam ai sensi degli artt. 2359 del codice civile e 93 del Testo Unico della Finanza. L'azionista Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ("CDP") ha dichiarato, con effetto a partire dal bilancio chiuso al 31 dicembre 2014, la sussistenza di un controllo di fatto nei confronti di Snam ai sensi del principio contabile internazionale IFRS 10 - Bilancio consolidato.

Alla data della presente Relazione, secondo le risultanze del libro soci, le comunicazioni ricevute e le altre informazioni a disposizione di Snam, gli azionisti che possiedono direttamente o indirettamente azioni della Società Scissa in misura pari o superiore al 3% del capitale sociale con diritto di voto sono di seguito indicati:

Dichiarante	Azionista Diretto	Quota % sul capitale ordinario
CDP	CDP Reti S.p.A. <sup>(1)</sup>	28,98
	CDP Gas s.r.l. <sup>(2)</sup>	1,12
MINOZZI ROMANO	Finanziaria Ceramica Castellarano S.p.A.	0,26
	Iris Ceramica Group S.p.A.	1,412
	Minozzi Romano	1,361

<sup>(1)</sup> Società detenuta al 59,1% da CDP al 35% da State Grid Europe Limited e al 5,9% da investitori istituzionali italiani.

<sup>(2)</sup> Società detenuta al 100% da CDP.

Alla data della presente Relazione, le azioni proprie detenute da Snam ammontano a n. 1.127.250, pari allo 0,03% del capitale sociale, mentre le società controllate da Snam non detengono, né sono state autorizzate dalle rispettive assemblee a acquistare azioni della Snam.

Gli azionisti di Snam alla data della presente Relazione sono circa ottantamila.

Trattandosi di scissione parziale e proporzionale non si produrrà, in dipendenza della Scissione, alcuna variazione dell'azionariato Snam.

### 6.2 Azionariato ITG Holding ed effetti della Scissione sullo stesso

Alla data della presente Relazione, l'intero capitale sociale della Società Beneficiaria è detenuto da Snam.

Per effetto della Scissione tutti gli azionisti della Società Scissa riceveranno azioni della Società Beneficiaria in proporzione alle loro partecipazioni. L'86,50% delle azioni della Società Beneficiaria sarà attribuito agli azionisti della Società Scissa, mentre il rimanente 13,50% rimarrà in capo alla Società Scissa.

Pertanto, assumendo che non intervengano modifiche nella composizione dell'azionariato della Società Scissa, alla Data di Efficacia della Scissione gli azionisti che deterranno una partecipazione pari o superiore al 3% del capitale sociale della Società Beneficiaria sono di seguito indicati:

<b>Dichiarante</b>	<b>Azionista Diretto</b>	<b>Quota % sul capitale ordinario</b>
CDP	CDP Reti S.p.A.	25,08
	CDP Gas s.r.l.	0,97
SNAM	SNAM	13,50

La partecipazione del 13,50% detenuta da Snam nella Società Beneficiaria deriva per il 13,47% dal Conferimento dell'8,23% della partecipazione di Snam in Italgas a favore della Società Beneficiaria, e per il restante 0,03% dall'attribuzione di azioni della Società Beneficiaria in proporzione alle azioni proprie detenute in portafoglio prima della Data di Efficacia della Scissione.

Come previsto dal Protocollo d'Intesa, l'Operazione nel suo complesso prevede, altresì, che Snam, CDP Reti e CDP Gas sottoscrivano il Patto Parasociale avente a oggetto le partecipazioni che saranno detenute nella Società Beneficiaria, rispettivamente pari al 13,50%, al 25,08% e allo 0,97%, al fine di assicurare una struttura proprietaria stabile e trasparente di ITG Holding all'esito dell'Operazione. Il Patto Parasociale avrà durata triennale rinnovabile. In particolare, il Protocollo d'Intesa ha l'obiettivo di regolare, tramite il Patto Parasociale, i principali termini per la realizzazione dell'Operazione, i diritti relativi all'attuazione del Patto Parasociale e le generali disposizioni di *governance* che, dopo la realizzazione dell'Operazione, si applicheranno a ITG Holding e Italgas.

## 7. EFFETTI DELLA SCISSIONE SU EVENTUALI PATTI PARASOCIALI

Sulla base delle comunicazioni trasmesse a CONSOB ai sensi dell'art. 122 del Testo Unico della Finanza e delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti, alla data della presente Relazione, CDP, State Grid Europe Limited (“**SGEL**”) e State Grid International Development Limited sono parti di patto parasociale che interessa anche Snam (il “**Patto Parasociale**”). Il Patto Parasociale è stato stipulato in occasione dell'operazione di trasferimento di una quota pari al 35% del capitale sociale di CDP Reti a SGEL, avvenuta in data 27 novembre 2014.

Il Patto Parasociale è stato modificato in data 23 dicembre 2014 per tenere conto delle modifiche intervenute in relazione alla partecipazione detenuta nel capitale Snam da parte di CDP a seguito del perfezionamento, avvenuto il 19 dicembre 2014, del trasferimento a Snam della partecipazione detenuta da CDP, per il tramite di CDP Gas, in Trans Austria Gasleitung GmbH, nell'ambito dell'aumento di capitale di Snam riservato a CDP Gas, liberato mediante sottoscrizione dell'atto di conferimento della suddetta partecipazione da parte di CDP Gas.

In particolare, il Patto Parasociale – di durata triennale dalla sottoscrizione e rinnovato automaticamente per successivi periodi di tre anni, salvo recesso di una delle parti – riconosce a SGEL diritti di *governance* a tutela del proprio investimento in CDP Reti.

In relazione ai diritti e obblighi di SGEL con riferimento a Snam, contenuti nel Patto Parasociale, si segnala in particolare quanto segue:

- fintanto che SGEL detenga una partecipazione almeno pari al 20% del capitale di CDP Reti avrà diritto di designare un candidato da inserire nella lista dei candidati alla carica di amministratore di Snam, che sarà presentata da CDP Reti all'Assemblea convocata per la nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione;
- il candidato di SGEL dovrà essere inserito nella lista in una posizione tale da garantire la nomina del medesimo alla carica di amministratore di Snam nel caso in cui la lista CDP Reti ottenga la maggioranza dei voti in Assemblea;
- SGEL si è impegnata a far sì che l'amministratore da essa designato nel Consiglio di Amministrazione di Snam (se e nei limiti in cui tale amministratore non sia indipendente ai sensi dell'art. 148 del Testo Unico della Finanza) si astenga, nella misura massima consentita dalla legge, dal ricevere informazioni e/o documentazione da Snam in relazione a questioni sulle quali abbia un conflitto di interessi per conto di SGEL e/o di qualsiasi soggetto a essa affiliato, in relazione a opportunità commerciali in cui Snam, da un lato, e SGEL e/o un soggetto a essa affiliato dall'altro lato, abbiano un interesse e possa sussistere concorrenza. Inoltre, tale amministratore non potrà prendere parte alle discussioni del Consiglio di Amministrazione Snam concernenti le suddette materie.

Si segnala altresì che il Patto Parasociale prevede il diritto di recesso di SGEL per il caso in cui l'Assemblea di Snam approvi, *inter alia*, scissioni relativamente alle quali il valore del patrimonio netto trasferito alla società beneficiaria sia superiore al 10% del patrimonio netto di Snam, allorquando e a condizione che le delibere in questione siano state approvate dall'Assemblea di Snam con il voto favorevole e decisivo/determinante di CDP Reti (di talché la relativa delibera non sarebbe stata adottata senza il voto favorevole di CDP Reti), e

ciò nonostante il voto contrario espresso dagli amministratori designati da SGEL in seno al Consiglio di Amministrazione di CDP Reti chiamato a deliberare sul voto da esprimere nell'Assemblea di Snam.

Per maggiori dettagli sul Patto Parasociale, si rinvia all'estratto disponibile per la consultazione sul sito *internet* di Snam e sul sito internet della CONSOB.

Alla data della presente Relazione gli aderenti al Patto Parasociale non hanno fatto pervenire comunicazioni sugli effetti della Scissione sul Patto Parasociale.

## **8. DESCRIZIONE DEI DIRITTI CONNESSI ALLE AZIONI CHE VERRANNO ASSEGNATE AGLI AZIONISTI DELLA SOCIETÀ SCISSA**

Agli azionisti della Società Scissa saranno assegnate azioni della Società Beneficiaria nella misura e secondo i criteri di assegnazione illustrati nel precedente paragrafo “Rapporto di assegnazione delle azioni della Società Beneficiaria e modalità di assegnazione”.

Tali azioni avranno caratteristiche identiche a quelle delle azioni della Società Scissa possedute da ciascun azionista della medesima.

Non è prevista l'emissione di azioni della Società Beneficiaria diverse dalle azioni ordinarie.

Le azioni della Società Beneficiaria che saranno assegnate ai soci della Società Scissa avranno godimento a decorrere dalla Data di Efficacia della Scissione.

Gli utili netti risultanti dal bilancio sono così distribuiti:

- alla riserva legale per una quota pari al 5% sino a che la stessa non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale;
- la restante parte dell'utile netto è a disposizione dell'Assemblea, la quale potrà, in via alternativa o cumulativa, destinarla agli azionisti o alla formazione e all'incremento di riserve.

I dividendi non riscossi entro cinque anni dal giorno della loro esigibilità andranno prescritti a favore della Società Beneficiaria. Possono essere distribuiti acconti sui dividendi nel rispetto della legge.

Addivenendosi in qualsiasi tempo e per qualsiasi causa allo scioglimento della Società Beneficiaria spetta all'Assemblea di stabilire le modalità di liquidazione.

Non sono stati emessi titoli che conferiscono diritti speciali, né sussistono sistemi di partecipazione azionaria del *management* e dei dipendenti.

## **9. DATA DI EFFICACIA DELLA SCISSIONE E DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA**

La data di decorrenza degli effetti giuridici della Scissione, corrisponderà alla data dell'ultima delle date di iscrizione dell'atto di Scissione nel competente Registro delle Imprese ai sensi dell'art. 2506-*quater* del codice civile ovvero dalla eventuale data successiva che sarà indicata nell'atto di Scissione. La Data di Efficacia della Scissione coinciderà con la data di inizio delle negoziazioni delle azioni di ITG Holding sul MTA. Si prevede che la Scissione avrà effetto, presumibilmente, entro il 31 dicembre 2016.

Parimenti, le azioni della Società Beneficiaria assegnate ai soci della Società Scissa parteciperanno agli utili della Società Beneficiaria medesima a partire dalla predetta data di efficacia giuridica della Scissione.

L'Operazione è effettuata in un'ottica di continuità contabile in quanto si assume si tratti di un'"Aggregazione di entità o attività aziendali sotto controllo comune" (*business combination involving entities or businesses under common control*) poiché le società partecipanti all'aggregazione aziendale (nel caso di specie Snam, ITG Holding e Italgas) sono, e rimarranno per effetto dell'Operazione, consolidate, ai sensi del principio contabile internazionale IFRS 10 - Bilancio consolidato, dallo stesso soggetto (ossia CDP).

Per gli effetti di cui all'art. 2501-*ter*, n. 6 del codice civile, richiamato dall'art. 2506-*quater* del codice civile, gli effetti contabili della Scissione decorreranno dalla Data di Efficacia della Scissione, sicché da tale data saranno imputati al bilancio della Società Beneficiaria gli effetti contabili della Scissione.



## 10. PIANI DI INCENTIVAZIONE

Alla data della presente Relazione la Società Scissa non ha in essere piani di incentivazione azionaria con assegnazione di azioni Snam.

### *Incentivazione Variabile di Lungo Termine*

Snam ha in essere due tipologie di piani:

- (i) Piani di Incentivazione Monetaria Differita (“**Piani IMD**”) riservati ai dirigenti della Società Scissa che hanno conseguito gli obiettivi individuali prefissati nell’anno precedente a quello di assegnazione e che sono eleggibili nel *Leadership Development Program*<sup>1</sup>, che prevedono l’attribuzione di un incentivo base che sarà erogato dopo tre anni in misura variabile in funzione delle *performance* aziendali conseguite nel corso del triennio successivo al momento dell’assegnazione. Tali *performance* aziendali sono calcolate sulla media dei risultati di EBITDA nel triennio del Gruppo Snam rispetto a quanto previsto a *budget*. I Piani IMD si propongono di sostenere la motivazione e la fidelizzazione del management e di stabilire una più stretta connessione tra obiettivi, *performance* realizzate e incentivazione.
- (ii) Piani di Incentivazione Monetaria di Lungo Termine (“**Piani IMLT**”) previsti per l’Amministratore Delegato, i Dirigenti con responsabilità strategiche e altri dirigenti che ricoprono ruoli con maggiore impatto sui risultati aziendali. Detti piani costituiscono uno strumento di incentivazione e fidelizzazione del *management* e prevedono l’attribuzione annuale di un incentivo base che sarà erogato dopo tre anni in misura variabile in funzione dei risultati in termini di:
  - a. utile netto *adjusted* rispetto a quanto previsto a *budget* (con un peso del 60%);
  - b. andamento del *Total Shareholder Return* rispetto a quello di un gruppo di *peers* (con un peso del 40%).

I Piani IMLT si propongono di sostenere la profittabilità aziendale e di garantire un maggior allineamento agli interessi degli azionisti nel medio-lungo termine.

### *Incentivazione variabile di breve termine*

Snam ha altresì adottato un piano di incentivazione annuale (“**Piano IMA**”) che consiste in una erogazione annuale in forma monetaria, utile a motivare e indirizzare l’azione del *management* nel breve periodo, in coerenza con gli obiettivi societari stabiliti dal Consiglio di Amministrazione. L’importo dell’incentivazione annuale di breve periodo è in funzione del ruolo ricoperto e dei risultati di *performance* aziendale e individuale conseguiti nell’anno precedente.

---

<sup>1</sup> Il *Leadership Development Program* è il programma dedicato allo sviluppo delle risorse umane che dimostrano continuità di *performance*, forte passione per il lavoro e coraggio nel percorrere strade nuove e ha l’obiettivo di accelerare la crescita dei partecipanti. L’ingresso al programma è selettivo e la permanenza nello stesso, ancorata ai risultati raggiunti, viene confermata annualmente.

Con riferimento ai Piani di Incentivazione Variabile di breve e di lungo termine relativi all'Amministratore Delegato e ai Dirigenti con responsabilità strategiche si rinvia alla Relazione sulla remunerazione 2016 di Snam ([www.snam.it](http://www.snam.it)).

## 11. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE

La Scissione è fiscalmente neutra agli effetti dell'imposizione diretta ai sensi dell'art. 173 del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, come successivamente modificato e integrato (“**Testo Unico delle Imposte sui Redditi**” o “**TUIR**”). In particolare, l'ordinamento tributario italiano prevede che la Scissione non determini la realizzazione di proventi o di perdite fiscalmente rilevanti da parte dei soggetti coinvolti.

In capo alla Società Scissa, il trasferimento di una parte del patrimonio netto alla Società Beneficiaria non dà luogo al realizzo di plusvalori o minusvalori latenti nelle attività e passività, né dell'avviamento. Simmetricamente i beni ricevuti dalla Società Beneficiaria sono da questa assunti al medesimo valore fiscale che avevano in capo alla Società Scissa. L'eventuale differenza tra il valore contabile dei medesimi beni e il relativo valore fiscale sarà evidenziata in un apposito prospetto di riconciliazione della dichiarazione dei redditi.

Le posizioni soggettive della Società Scissa e i relativi obblighi strumentali sono attribuiti alla Società Beneficiaria e alla Società Scissa in proporzione alle rispettive quote di patrimonio netto contabile trasferite o rimaste, salvo che si tratti di posizioni soggettive connesse specificatamente o per insiemi agli elementi del patrimonio scisso, nel qual caso seguono detti elementi presso la Società Beneficiaria.

Nel caso in cui nell'ultimo bilancio di esercizio della Società Scissa siano iscritte riserve in sospensione d'imposta, queste si riducono – in capo alla Società Scissa – in proporzione alla riduzione del relativo patrimonio netto contabile. L'importo ridotto dalla Società Scissa deve essere ricostituito in capo alla Società Beneficiaria in proporzione alle rispettive quote di patrimonio netto contabile trasferite dalla Società Scissa, salvo che la sospensione d'imposta dipenda da eventi che riguardano specifici elementi patrimoniali, nel qual caso le riserve in sospensione d'imposta devono essere ricostituite dalla Società Beneficiaria che riceve tali elementi patrimoniali. Analogamente, le riserve in sospensione d'imposta che – anteriormente alla Scissione – sono state imputate al capitale della Società Scissa, si intendono trasferite nel capitale della Società Beneficiaria e concorrono a formare il reddito in caso di riduzione del capitale per esuberanza.

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

Ai fini dell'imposizione indiretta, la Scissione è esclusa dall'ambito applicativo dell'imposta sul valore aggiunto (IVA), ai sensi dell'art. 2, comma 3, lettera f), del D.P.R. n. 633/1972 ed è soggetta all'imposta di registro nella misura fissa, ai sensi dell'art. 4, lettera b), parte prima, della Tariffa allegata al D.P.R. n. 131/1986.

Per quanto riguarda, infine, gli effetti della Scissione in capo agli azionisti della Società Scissa, il cambio delle partecipazioni originarie non costituisce né realizzo né distribuzione di plusvalenze o minusvalenze. Con riferimento a ciascun azionista, la suddivisione del valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione originariamente detenuta nella Società Scissa dovrà rispettare la proporzione esistente tra il valore effettivo delle partecipazioni ricevute nella Società Beneficiaria rispetto al valore effettivo della partecipazione detenuta da ciascun azionista nella Società Scissa stessa. Tuttavia, con riferimento agli azionisti della Società Scissa che non sono fiscalmente residenti in Italia, si consiglia di procedere a una verifica con i consulenti locali in relazione al regime fiscale vigente nei rispettivi paesi di residenza.

\*\*\*

## Proposta di delibera

L'assemblea straordinaria di Snam S.p.A. ("Snam" o la "Società"),

- visto il progetto di scissione allegato al presente verbale sotto "Progetto di Scissione";
- vista ed approvata la Relazione degli amministratori allegata al presente verbale sotto "Relazione del Consiglio di Amministrazione";
- condivisa nel suo complesso l'operazione in cui la proposta scissione si inquadra;
- dato atto che, nei termini di legge, è stata effettuata l'iscrizione del progetto di scissione nel registro delle imprese di Milano di cui all'art. 2501-ter, commi 3 e 4 cod. civ., ed è stata altresì pubblicata la documentazione di cui all'art. 2501-septies, comma 1 cod. civ., come richiamati, rispettivamente, dagli artt. 2506-bis, comma 5, e 2506-ter, comma 5 cod. civ.;

### DELIBERA

- 1) di approvare il progetto di scissione parziale e proporzionale di Snam in favore di ITG Holding S.p.A. ai termini e alle condizioni tutte di cui al progetto medesimo;
- 2) di conseguentemente ridurre il capitale sociale di Snam al servizio della scissione per euro 961.181.518,44, senza annullamento di azioni, così modificando, con effetto dall'efficacia della scissione, l'art. 5) dello statuto sociale come segue: "*Il capitale sociale è di Euro 2.735.670.475,56 (due miliardi settecentotrentacinque milioni seicentosestantamila quattrocotosestantacinque virgola cinquantasei), diviso in n. 3.500.638.294 azioni prive del valore nominale*";
- 3) di dare mandato ai legali rappresentanti, con facoltà di subdelega e con l'espressa facoltà di cui all'art. 1395 cod. civ., per stipulare l'atto di scissione nel rispetto delle condizioni previste nel progetto, e comunque nel medesimo contesto del perfezionamento delle altre operazioni inscindibilmente connesse alla scissione, quali anche richiamate e descritte nel progetto di scissione e nella relazione degli amministratori;
- 4) di dare mandato ai legali rappresentanti per apportare alla presenta delibera eventuali modifiche di carattere formale che fossero richieste anche in sede di iscrizione al registro delle imprese.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Ing. Carlo Malacarne

# **Allegato 3**

**Relazione dell'organo amministrativo di ITG Holding, di cui all'art. 2506-ter e 2501-quinquies, c.c. in merito alla Scissione**

**RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**  
**DI ITG HOLDING S.P.A. SUL PROGETTO DI**  
**SCISSIONE PARZIALE E PROPORZIONALE**  
**DI SNAM S.P.A. A FAVORE DI**  
**ITG HOLDING S.P.A.**  
AI SENSI DEGLI ARTT. 2506-*TER* E  
2501-*QUINQUIES* DEL CODICE CIVILE

**ITG Holding S.p.A.** – *Sede Legale:* Piazza Santa Barbara 7, San Donato Milanese (MI)  
*Capitale sociale:* Euro 50.000 – *Registro delle Imprese Ufficio di Milano:* 09540420966

## Indice

1.	PREMESSA.....	5
2.	ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONI DELLA SCISSIONE.....	8
2.1	Descrizione delle Società partecipanti alla Scissione .....	8
2.1.1	Società Beneficiaria .....	8
2.1.2	Società Scissa.....	8
2.2	Motivazioni e finalità della Scissione .....	8
2.2.1	Motivazioni economiche e convenienza della Scissione .....	8
2.2.2	Prospettive e programmi della Società Scissa .....	9
2.2.3	Prospettive e programmi della Società Beneficiaria.....	9
2.3	Principali profili giuridici della Scissione.....	10
2.3.1	La Scissione .....	10
2.3.2	Ammissione alle negoziazioni delle azioni della Società Beneficiaria e condizioni della Scissione .....	11
2.3.3	Modifiche allo statuto della Società Scissa.....	12
2.3.4	Modifiche allo statuto della Società Beneficiaria .....	12
3.	ELEMENTI PATRIMONIALI OGGETTO DI ASSEGNAZIONE ALLA SOCIETÀ BENEFICIARIA ED EFFETTI PATRIMONIALI DELLA SCISSIONE .....	14
3.1	Elementi patrimoniali oggetto di assegnazione alla Società Beneficiaria .....	14
3.2	Effetti patrimoniali della Scissione .....	17
3.2.1	Effetti della Scissione sul patrimonio della Società Scissa.....	17
3.2.2	Effetti della Scissione sul patrimonio della Società Beneficiaria .....	17
3.3	Valori effettivi del patrimonio netto assegnato alla Società Beneficiaria e del patrimonio netto che rimarrà alla Società Scissa .....	19
4.	RAPPORTO DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA E MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE .....	20
5.	PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO DELLA SOCIETÀ SCISSA E DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA A SEGUITO DELLA SCISSIONE .....	21
5.1	Azionariato Snam ed effetti della Scissione sullo stesso .....	21
5.2	Azionariato ITG Holding ed effetti della Scissione sullo stesso .....	21
6.	DESCRIZIONE DEI DIRITTI CONNESSI ALLE AZIONI CHE VERRANNO ASSEGNATE AGLI AZIONISTI DELLA SOCIETÀ SCISSA .....	23
7.	DATA DI EFFICACIA DELLA SCISSIONE E DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA.....	24
8.	PIANI DI INCENTIVAZIONE.....	25

9. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE.....26



**Relazione del Consiglio di Amministrazione di ITG Holding S.p.A. sul progetto di scissione parziale e proporzionale di Snam S.p.A. a favore di ITG Holding S.p.A. ai sensi degli artt. 2506-ter e 2501-quinquies del codice civile.**

La presente relazione (la “**Relazione**”), in conformità a quanto disposto dagli artt. 2506-ter e 2501-quinquies del codice civile, illustra il progetto di scissione parziale e proporzionale (il “**Progetto di Scissione**”) di Snam S.p.A. (“**Snam**” o “**Società Scissa**”) in favore di ITG Holding S.p.A. (“**ITG Holding**” o “**Società Beneficiaria**”), approvato dai Consigli di Amministrazione di Snam e ITG Holding, rispettivamente, in data 28 giugno e 27 giugno 2016, redatto, depositato e iscritto ai sensi di legge sulla base del bilancio d’esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 e approvato dall’Assemblea ordinaria della Società Scissa in data 27 aprile 2016 (il “**Bilancio d’Esercizio 2015**”) e della situazione patrimoniale di ITG Holding al 1° giugno 2016.

\* \* \*

## 1. PREMESSA

L'operazione di riorganizzazione industriale e societaria consiste nella separazione di Italgas S.p.A. ("**Italgas**") da Snam (l'"**Operazione**"). L'Operazione avverrà in modo unitario e sostanzialmente contestuale tramite Conferimento (come di seguito definito), Vendita (come di seguito definita) e Scissione (come di seguito definita).

Tramite l'Operazione l'intera partecipazione detenuta alla data della presente Relazione da Snam in Italgas, pari al 100% del capitale sociale di Italgas stessa, sarà trasferita a ITG Holding.

Il Gruppo Italgas è il più importante operatore in Italia nel settore della distribuzione cittadina del gas naturale.

In particolare l'Operazione, nel suo complesso unitaria e sostanzialmente contestuale, contempla:

- a) il conferimento in natura da parte di Snam a beneficio di ITG Holding di una partecipazione pari all'8,23% del capitale sociale di Italgas (il "**Conferimento**") a fronte dell'assegnazione a Snam di n. 108.957.843 azioni di nuova emissione di ITG Holding, al fine di permettere a Snam di detenere, post Scissione (di cui al punto c), una partecipazione del 13,50% nella Società Beneficiaria (di cui lo 0,03% rinveniente dalle azioni proprie detenute da Snam);
- b) la vendita da parte di Snam a ITG Holding di n. 98.054.833 azioni di Italgas, pari al 38,87% del capitale sociale di Italgas stessa (la "**Vendita**"), per un prezzo di Euro 1.503 milioni, il cui pagamento formerà oggetto di un *vendor loan* in capo alla Società Beneficiaria, valorizzando una parte della propria partecipazione in Italgas, e, al contempo, generando in capo alla stessa Società Beneficiaria un adeguato livello di indebitamento finanziario, tenuto conto del profilo di attività, di rischio e di generazione di flussi di cassa; e
- c) la scissione parziale e proporzionale (la "**Scissione**") di Snam con assegnazione a ITG Holding di una partecipazione pari al 52,90 % detenuta dalla Società Scissa in Italgas (il "**Compendio Scisso**") e con conseguente assegnazione ai soci di Snam del restante 86,50% del capitale della Società Beneficiaria.

Snam, al fine di supportare le decisioni del Consiglio di Amministrazione delle società partecipanti alla Scissione in merito all'Operazione, ha dato mandato a Colombo & Associati S.r.l. (l'"**Esperto**"), in qualità di esperto indipendente dalla Società, da ITG Holding e dai rispettivi soci in grado di esercitare un'influenza notevole su tali società, dotato di adeguata e comprovata professionalità, di redigere:

- (i) delle perizie (giurate) sul valore della partecipazione detenuta da Snam in Italgas (inclusiva delle partecipazioni da essa detenute nelle società partecipate) al fine di adempiere a quanto previsto dalla normativa vigente, nello specifico, sulla base della struttura dell'Operazione, dall'art. 2343-*ter*, comma 2 del codice civile relativo al Conferimento e dall'art. 2343-*bis*, comma 2 del codice civile relativo all'acquisto della società da promotori, fondatori, soci e amministratori; e

- (ii) una perizia, richiesta da Snam su base volontaria, al fine di stimare il valore effettivo del patrimonio netto assegnato alla Società Beneficiaria a seguito della Scissione.

La congruità dei valori di Conferimento e Vendita e il valore di patrimonio netto assegnato alla Società Beneficiaria nell'ambito dell'operazione di Scissione sono stati confermati dalle perizie di cui ai punti *sub* (i) e (ii).

Per effetto dell'Operazione, il Gruppo ITG Holding sarà tenuto:

- (i) a ripagare i finanziamenti *intercompany* attualmente in essere con la Società Scissa; e
- (ii) a corrispondere alla Società Scissa il prezzo derivante dalla Vendita attraverso il rimborso del *vendor loan*.

Tali debiti saranno ripagati da ITG Holding attraverso:

- (i) l'utilizzo di linee di credito in relazione alle quali, in data 28 giugno 2016, primarie banche e istituti finanziatori selezionati hanno già sottoscritto alcuni impegni vincolanti (fermo restando quanto indicato al successivo paragrafo), per complessivi Euro 3,9 miliardi, che contengono i principali termini e condizioni del finanziamento alla Società Beneficiaria che sarà disponibile alla data di efficacia della Scissione;
- (ii) la finalizzazione di un accollo liberatorio per Snam, una volta ottenuta l'adesione della Banca europea degli investimenti, con effetto dalla data di efficacia della Scissione, di due finanziamenti a suo tempo erogati alla Società Scissa dalla Banca europea per gli investimenti, per complessivi Euro 424 milioni, e destinati a finanziare progetti di Italgas.

Tutti i sopra citati impegni assunti dagli istituti finanziatori sono soggetti, da un lato, alle stesse condizioni sospensive dell'Operazione di cui al paragrafo 2.3.2 e, dall'altro, a ulteriori condizioni tipiche per operazioni di questo tipo quali l'assenza di eventi di disfunzione o di grave deterioramento dei mercati.

Come previsto dal *memorandum of understanding* concluso in data 28 giugno 2016 tra Snam, CDP Reti S.p.A. ("**CDP Reti**") e CDP Gas S.r.l. ("**CDP Gas**") (il "**Protocollo d'Intesa**"), l'Operazione nel suo complesso prevede, altresì, che Snam, CDP Reti e CDP Gas sottoscrivano un patto parasociale (il "**Patto Parasociale**") avente a oggetto le partecipazioni che saranno detenute nella Società Beneficiaria, rispettivamente pari al 13,50%, al 25,08% e allo 0,97%, al fine di assicurare una struttura proprietaria stabile e trasparente di ITG Holding all'esito dell'Operazione. Il Patto Parasociale avrà durata triennale rinnovabile. In particolare, il Protocollo d'Intesa ha l'obiettivo di regolare, tramite il Patto Parasociale, i principali termini per la realizzazione dell'Operazione, i diritti relativi all'attuazione del Patto Parasociale e le generali disposizioni di *governance* che, dopo la realizzazione dell'Operazione, si applicheranno a ITG Holding e Italgas.

Per effetto della Scissione, ciascun azionista di Snam verrà a detenere, in luogo dell'azione Snam, due titoli azionari distinti, rappresentativi delle diverse aree di *business* in cui è attiva Snam alla data della presente Relazione, nello specifico da un lato (azione Snam) del trasporto, dispacciamento, rigassificazione e stoccaggio di gas naturale e dall'altro lato (azione ITG Holding) della distribuzione di gas naturale.

Agli azionisti di Snam saranno assegnate azioni della Società Beneficiaria in misura proporzionale a quelle da ciascuno detenute nella Società Scissa al momento della Scissione. L'assegnazione avverrà in ragione di un'azione di ITG Holding ogni cinque azioni Snam possedute.

Tale rapporto di assegnazione delle azioni potrà determinare in capo ai singoli azionisti il diritto all'attribuzione di un numero di nuove azioni non intero. Allo scopo di facilitare le operazioni di quadratura Snam incaricherà un intermediario per effettuare l'attività di compravendita delle frazioni di azioni della Società Beneficiaria, per il tramite di tutti gli intermediari depositari aderenti a Monte Titoli S.p.A. ("**Monte Titoli**"), nei limiti necessari per consentire agli azionisti di detenere, nella misura massima possibile, un numero intero di azioni.

L'efficacia dell'Operazione è subordinata, oltre alle condizioni di legge, tra cui, in particolare, il voto favorevole dell'Assemblea degli azionisti di Snam:

- (i) al rilascio del provvedimento di Borsa Italiana di ammissione delle azioni della Società Beneficiaria alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario ("**MTA**");
- (ii) al rilascio del giudizio di equivalenza da parte della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("**CONSOB**") ex art. 57, comma 1, lett. d) del Regolamento approvato dalla CONSOB con deliberazione n. 11971 in data 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato ("**Regolamento Emittenti**") in relazione al documento informativo redatto ai sensi dell'art. 70 del Regolamento Emittenti (il "**Documento Informativo**"), integrato ai sensi dello stesso art. 57 del Regolamento Emittenti; e
- (iii) all'approvazione degli obbligazionisti della Società Scissa.

Conseguentemente all'Operazione, le azioni della Società Beneficiaria saranno ammesse alle negoziazioni sul MTA.

Il calendario dell'Operazione prevede che, subordinatamente al realizzarsi delle condizioni *sub* (i), (ii), e (iii), la Scissione avrà effetto, presumibilmente, entro il 31 dicembre 2016.

Si precisa che in ogni momento, e dunque anche in un momento successivo rispetto all'approvazione del Progetto di Scissione da parte delle Assemblee delle società partecipanti alla Scissione, il processo di ammissione delle azioni della Società Beneficiaria alle negoziazioni sul MTA potrà essere interrotto o sospeso, qualora non si ravvisassero condizioni idonee per procedere alla quotazione.

In aggiunta, è previsto che gli atti relativi all'Operazione saranno tra di loro condizionati, così da garantire l'unitarietà e la sostanziale contestualità dei singoli passaggi in cui l'Operazione si articola.

A seguito della Scissione, le azioni di Snam continueranno a essere quotate sul MTA.

## **2. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONI DELLA SCISSIONE**

### **2.1 Descrizione delle Società partecipanti alla Scissione**

#### *2.1.1 Società Beneficiaria*

ITG Holding S.p.A., società costituita in data 1° giugno 2016, con sede legale in Piazza Santa Barbara 7, San Donato Milanese (MI), codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano: 09540420966. Le assemblee convocate per l'approvazione del Progetto di Scissione potranno deliberare la modifica della denominazione e della sede legale della Società Beneficiaria.

Alla data della presente Relazione, il capitale sociale di ITG Holding, interamente sottoscritto e versato, è pari a Euro 50.000, rappresentato da n. 50.000 azioni ordinarie, prive del valore nominale.

Subordinatamente al rilascio dei necessari provvedimenti autorizzativi, le azioni di ITG Holding saranno ammesse alle negoziazioni sul MTA.

#### *2.1.2 Società Scissa*

Snam S.p.A., con sede legale in Piazza Santa Barbara 7, San Donato Milanese (MI), codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano: 13271390158.

Alla data della presente Relazione, il capitale sociale di Snam, interamente sottoscritto e versato, è pari a Euro 3.696.851.994,00, rappresentato da n. 3.500.638.294 azioni ordinarie prive di valore nominale.

Le azioni di Snam sono ammesse alle negoziazioni sul MTA.

### **2.2 Motivazioni e finalità della Scissione**

#### *2.2.1 Motivazioni economiche e convenienza della Scissione*

L'Operazione ha uno scopo principalmente industriale ed è volta a realizzare la separazione delle attività del Gruppo Snam relative alla distribuzione di gas in Italia (svolte dal Gruppo Italgas) dalle attività di trasporto e dispacciamento, rigassificazione e stoccaggio di gas in Italia e all'estero. In tale quadro, l'articolazione dell'Operazione nei tre passaggi sopra indicati (*i.e.* Conferimento, Vendita e Scissione, che verranno realizzati contestualmente) consente altresì, come già indicato, il duplice obiettivo di (i) permettere a Snam di detenere, post Scissione, una partecipazione del 13,50% nella Società Beneficiaria (rinveniente per la quasi totalità dal Conferimento), e (ii) valorizzare una parte della propria partecipazione in Italgas, al contempo dotando la Società Beneficiaria di un adeguato livello di indebitamento finanziario, tenuto conto del profilo di attività, di rischio e di generazione di flussi di cassa della stessa (attraverso la Vendita).

L'Operazione muove dalla considerazione che l'attività relativa alla distribuzione di gas (oggetto di Scissione) presenti caratteristiche dotate di una propria specificità rispetto alle altre attività del Gruppo Snam in termini di organizzazione operativa, contesto competitivo, regolamentazione, fabbisogno di investimenti.

L'attività di distribuzione ha una vocazione principalmente locale; è affidata dagli enti competenti per territorio sulla base di concessioni di durata definita ed è svolta mediante reti di gasdotti a bassa pressione, prevalentemente cittadine, che trasportano il gas fino ai punti di riconsegna presso i clienti finali. L'attività di distribuzione comporta inoltre una maggiore intensità di lavoro rispetto alle altre attività del Gruppo Snam, richiede interazioni frequenti con le istituzioni locali e si basa su investimenti di piccola scala su base continuativa.

Il quadro regolatorio della distribuzione, pur basandosi su principi di riferimento omogenei rispetto a quelli delle altre attività regolate del Gruppo Snam, presenta una serie di proprie peculiarità relative alla modalità di riconoscimento dei costi operativi su base parametrica, connessa all'elevata frammentazione del contesto competitivo, caratterizzato dalla presenza di una pluralità di operatori.

Dal punto di vista operativo, Italgas si appresta a intraprendere nei prossimi anni un percorso che sarà caratterizzato dallo svolgimento delle gare d'ambito per l'affidamento del servizio, a esito delle quali ci si attende una maggiore concentrazione del mercato e l'opportunità di valorizzare economie di scala e sinergie operative.

All'esito della Scissione emergeranno due gruppi distinti, ciascuno focalizzato sul proprio business e con obiettivi chiaramente identificati e percepibili dal mercato. Si ritiene che i due gruppi, dotati della necessaria autonomia, avranno a disposizione il potenziale per cogliere al meglio le opportunità di sviluppo strategico e un profilo operativo ben definito, che consentirà loro di esprimere pienamente il proprio valore.

#### *2.2.2 Prospettive e programmi della Società Scissa*

Il Gruppo Snam post Scissione avrà quindi la possibilità di focalizzarsi sulle attività di trasporto, stoccaggio e rigassificazione in Italia e all'estero al fine di massimizzare il valore del portafoglio *asset* esistente e cogliere nuove opportunità di sviluppo.

Inoltre il Gruppo Snam post Scissione intende mantenere, come ulteriore opportunità, una quota del 13,50% in Italgas al fine di beneficiare della futura crescita e generazione di valore di Italgas.

#### *2.2.3 Prospettive e programmi della Società Beneficiaria*

Il ruolo della Società Beneficiaria sarà quello di gestire la partecipazione in Italgas.

Italgas nei prossimi anni sarà impegnata nella partecipazione alle gare per l'assegnazione del servizio di distribuzione gas a livello di ambiti territoriali, ai sensi di quanto previsto dalla normativa di settore (D.M. 226/11). A tale proposito la società prevede di completare nel 2016 l'iter di adeguamento delle proprie strutture tecniche e dei relativi processi, per poter far fronte efficacemente a tale impegno.

In particolare è in fase di completamento la revisione e informatizzazione di gran parte dei processi tecnico produttivi che vanno dalla progettazione e realizzazione delle opere, alla direzione dei lavori, alla manutenzione e conduzione degli impianti di distribuzione, alla gestione degli aggiornamenti cartografici, anche attraverso l'implementazione di strumenti di *Work Force Management* che consentono, tra l'altro, la consuntivazione delle attività svolte nei sistemi gestionali aziendali direttamente dal campo.

In conformità a quanto previsto dalle delibere dell’Autorità per l’energia elettrica, il gas e il sistema idrico (“**AEEGSI**”) (Delibera ARG/gas 155/08 e s.m.i), proseguiranno le attività di sostituzione dell’intero parco contatori con apparecchiature che consentono la telelettura dei consumi, anche per le utenze domestiche.

Italgas potrà altresì:

- beneficiare delle opportunità di crescita che derivano dall’evoluzione del mercato, attraverso un utilizzo più efficace dell’indebitamento finanziario, anche all’interno di un *credit rating investment grade*, analogamente agli altri *players* del mercato italiano;
- avere la possibilità di raggiungere una quota di mercato più elevata e di reagire più efficacemente a una eventuale accelerazione del calendario gare;
- avere una maggiore flessibilità negli investimenti, venendo meno i vincoli derivanti dall’appartenenza al gruppo Snam (competizione con altre opportunità di investimento alternative e vincoli di indebitamento di Snam);
- ottenere un accesso diretto al mercato dei capitali, che permetterà a Italgas di finanziare la crescita futura.

## **2.3 Principali profili giuridici della Scissione**

### *2.3.1 La Scissione*

La Scissione consiste nella scissione parziale e proporzionale di Snam a favore di ITG Holding il cui capitale sociale, alla data della presente Relazione, è interamente posseduto da Snam. Oggetto di assegnazione alla Società Beneficiaria è la partecipazione pari al 52,90 % detenuta dalla Società Scissa in Italgas (per la descrizione degli elementi patrimoniali da trasferirsi alla Società Beneficiaria in virtù della Scissione cfr. con il successivo paragrafo “Elementi patrimoniali oggetto di assegnazione alla Società Beneficiaria”).

Per effetto della Scissione, agli azionisti di Snam saranno assegnate azioni della Società Beneficiaria in misura proporzionale a quelle da ciascuno detenute nella Società Scissa al momento della Scissione. L’assegnazione avverrà quindi in ragione di un’azione della Società Beneficiaria (ITG Holding) ogni cinque azioni Snam possedute.

Trattandosi di scissione parziale e proporzionale a favore di società il cui capitale è, alla data della presente Relazione, e tale rimarrà sino alla data di efficacia della Scissione (la “**Data di Efficacia della Scissione**”), interamente posseduto dalla Società Scissa, la Scissione non comporta in alcun modo una variazione del valore delle partecipazioni possedute dai soci della Società Scissa e pertanto sussistono – anche sulla base dell’orientamento espresso dal Consiglio Notarile di Milano nella massima n. 23 del 18 marzo 2004, predisposta dalla Commissione Società del Consiglio stesso – le condizioni per avvalersi dell’esenzione dalla redazione della relazione degli esperti di cui all’art. 2501-*sexies* del codice civile, prevista dall’art. 2506-*ter*, comma 3 del codice civile.

Ai sensi e per gli effetti del combinato disposto degli artt. 2506-*ter* e 2501-*quater* del codice civile è stata redatta la situazione patrimoniale della Società Beneficiaria alla data della sua costituzione, ovvero il 1° giugno 2016, approvata dal Consiglio di Amministrazione di ITG Holding.

Avvalendosi della facoltà concessa dal predetto art. 2501-*quater* del codice civile, la Società Scissa ha invece utilizzato il Bilancio d'Esercizio 2015.

Il Bilancio d'Esercizio 2015 è stato messo a disposizione degli azionisti e del pubblico, secondo le modalità di legge, in data 5 aprile 2016.

La data di decorrenza degli effetti giuridici della Scissione, corrisponderà alla data dell'ultima delle date di iscrizione dell'atto di Scissione nel competente Registro delle Imprese ai sensi dell'art. 2506-*quater* del codice civile ovvero dalla eventuale data successiva che sarà indicata nell'atto di Scissione. La Data di Efficacia della Scissione coinciderà con la data di inizio delle negoziazioni delle azioni di ITG Holding. Si prevede che la Scissione avrà effetto, presumibilmente, entro il 31 dicembre 2016.

Parimenti, le azioni della Società Beneficiaria assegnate ai soci della Società Scissa parteciperanno agli utili della Società Beneficiaria medesima a partire dalla predetta Data di Efficacia della Scissione.

### *2.3.2 Ammissione alle negoziazioni delle azioni della Società Beneficiaria e condizioni della Scissione*

L'efficacia dell'Operazione è subordinata, oltre alle condizioni di legge, tra cui, in particolare, il voto favorevole dell'Assemblea degli azionisti di Snam:

- (i) al rilascio del provvedimento di Borsa Italiana di ammissione delle azioni della Società Beneficiaria alle negoziazioni sul MTA;
- (ii) al rilascio del giudizio di equivalenza da parte di CONSOB *ex* art. 57, comma 1, lett. d) del Regolamento Emittenti in relazione al Documento Informativo, integrato ai sensi dello stesso art. 57 del Regolamento Emittenti; e
- (iii) all'approvazione degli obbligazionisti della Società Scissa.

Conseguentemente all'Operazione, le azioni della Società Beneficiaria saranno ammesse alle negoziazioni sul MTA.

Il calendario dell'Operazione prevede che, subordinatamente al realizzarsi delle condizioni *sub* (i), (ii), e (iii), la Scissione avrà effetto, presumibilmente, entro il 31 dicembre 2016.

Si precisa che in ogni momento, e dunque anche in un momento successivo rispetto all'approvazione del Progetto di Scissione da parte delle Assemblee delle società partecipanti alla Scissione, il processo di ammissione delle azioni della Società Beneficiaria alle negoziazioni sul MTA potrà essere interrotto o sospeso, qualora non si ravvisassero condizioni idonee per procedere alla quotazione.

La data di inizio delle negoziazioni delle azioni della Beneficiaria sarà fissata da Borsa Italiana con apposito avviso e coinciderà con la Data di Efficacia della Scissione che cadrà in un giorno di mercato aperto.

Alla data della presente Relazione la Società Beneficiaria non prevede di richiedere l'ammissione alle negoziazioni dei propri titoli su altri mercati.



### 2.3.3 Modifiche allo statuto della Società Scissa

Lo statuto della Società Scissa non subirà modifiche, eccezion fatta per le modifiche che verranno apportate all'art. 5 al fine di riflettere la riduzione del capitale sociale della Società Scissa, a seguito del perfezionamento della Scissione.

#### Art. 5 – Capitale Sociale

L'attuale testo dell'art. 5, comma 1 recita: *“Il capitale sociale è di Euro 3.696.851.994,00 (tre miliardi seicento-novantasei milioni ottocentocinquantomila novecentonovantaquattro virgola zero), suddiviso in n. 3.500.638.294 (tre miliardi cinquecento milioni seicentotrentottomila duecentonovantaquattro) azioni senza indicazione del valore nominale.”*

Per effetto della Scissione, il capitale sociale della Società Scissa si ridurrà di Euro 961.181.518,44 e, quindi, a Euro 2.735.670.475,56.

In particolare, a seguito della Scissione, l'art. 5.1 dello statuto della Società Scissa verrà così modificato: *“Il capitale sociale è di Euro 2.735.670.475,56 (due miliardi settecentotrentacinque milioni seicentoseptantamila quattrocentosettantacinque virgola cinquantasei), diviso in n. 3.500.638.294 (tre miliardi cinquecento milioni seicentotrentottomila duecentonovantaquattro) azioni prive del valore nominale”.*

Lo statuto di Snam post Scissione è allegato al Progetto di Scissione *sub* Allegato A.

### 2.3.4 Modifiche allo statuto della Società Beneficiaria

Le assemblee convocate per l'approvazione del Progetto di Scissione potranno deliberare la modifica della denominazione e della sede legale della Società Beneficiaria.

Conseguentemente all'Operazione, le azioni della Società Beneficiaria saranno ammesse alle negoziazioni sul MTA. Pertanto, l'Assemblea della Società Beneficiaria, che sarà convocata per l'approvazione della Scissione, sarà altresì chiamata a deliberare in merito all'adozione, con efficacia a far tempo dalla data del deposito della domanda di ammissione alle negoziazioni presso Borsa Italiana, di uno statuto conforme alle disposizioni previste per le società con azioni quotate dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (**“Testo Unico della Finanza”** o **“TUF”**) e relative disposizioni regolamentari attuative.

Detto testo statutario, allegato al Progetto di Scissione *sub* Allegato B, sarà comunque sostanzialmente allineato con quello di Snam post Scissione, fatto salvo quanto di seguito indicato e fermo restando che le azioni della Società Beneficiaria attribuiranno ai loro titolari diritti coincidenti con quelli attribuiti dalle azioni della Società Scissa.

Si segnala che l'art. 2 dello statuto di ITG Holding è stato lievemente modificato rispetto all'art. 2 dello statuto di Snam, al fine di puntualmente allineare l'oggetto sociale della Società Beneficiaria con l'attività che quest'ultima svolgerà a seguito della Scissione. Pertanto, la Società Beneficiaria avrà per oggetto l'esercizio diretto e/o indiretto, in Italia e all'estero, anche tramite partecipazione diretta o indiretta a società, enti o imprese, di attività regolate nel settore del gas, e in particolare l'attività di distribuzione e misura del gas di qualsiasi specie in tutte le sue applicazioni. La Società Beneficiaria potrà inoltre svolgere ogni altra attività economica collegata da un nesso di connessione, strumentalità o

accessorietà con una o più delle attività precedentemente indicate (e quindi, in via esemplificativa e nei limiti previsti dalla disciplina di settore *pro tempore* vigente, ogni attività compresa nella filiera del gas e degli idrocarburi in genere), così come ogni attività da esercitarsi per il tramite di infrastrutture omogenee a quelle funzionali allo svolgimento delle attività precedentemente indicate.

Si segnala, inoltre, che, coerentemente con la modifica all'oggetto sociale, sarà eliminata l'autorizzazione dell'Assemblea in relazione alle deliberazioni aventi a oggetto la cessione, il conferimento, l'affitto, l'usufrutto e ogni altro atto di disposizione, anche nell'ambito di *joint venture*, ovvero di assoggettamento a vincoli dell'azienda ovvero di rami di azienda di rilevanza strategica che ineriscano a attività relative al trasporto e al dispacciamento del gas.

Sarà altresì eliminata la previsione relativa a una maggioranza qualificata per l'approvazione delle delibere dell'Assemblea straordinaria contenuta nell'art. 12.3 dello statuto di Snam.

Si segnala, altresì, che l'art. 5 dello statuto di ITG Holding sarà modificato al fine di riflettere l'aumento del capitale sociale (i) per complessivi Euro 40.000.000,00, a fronte del Conferimento, e (ii) per complessivi Euro 961.181.518,44, per effetto dell'attribuzione alla Società Beneficiaria del Compendio Scisso. Pertanto, il capitale sociale della Società Beneficiaria risulterà pari a complessivi Euro 1.001.231.518,44 e sarà rappresentato da n. 809.135.502 azioni prive del valore nominale, di cui n. 699.902.209 azioni saranno assegnate agli azionisti di Snam per effetto della Scissione (ulteriori 225.450 azioni saranno invece assegnate a Snam stessa in forza delle azioni proprie detenute).

Pertanto, a seguito della Scissione, il nuovo art. 5 dello statuto della Società Beneficiaria verrà così modificato: *“Il capitale sociale è di Euro 1.001.231.518,44 (un miliardo un milione duecentotrentunomila cinquecentodiciotto virgola quarantaquattro), diviso in n. 809.135.502 (ottocentonove milioni centotrentacinquemila cinquecentodue virgola zero) azioni prive del valore nominale”*.

Si segnala, infine, che l'art. 13 dello statuto di ITG Holding relativo alla nomina del Consiglio di Amministrazione della Società Beneficiaria sarà modificato per prevedere un meccanismo di presentazione di liste tale da consentire la nomina di 9 membri, di cui 7 amministratori tratti dalla prima lista per numero di voti e 2 amministratori tratti dalle liste di minoranza con un meccanismo proporzionale (quozienti). Detto meccanismo troverà applicazione a far data dal primo rinnovo degli organi sociali di ITG Holding, *i.e.* dopo due anni dalla prima nomina degli organi sociali della Beneficiaria.

### 3. ELEMENTI PATRIMONIALI OGGETTO DI ASSEGNAZIONE ALLA SOCIETÀ BENEFICIARIA ED EFFETTI PATRIMONIALI DELLA SCISSIONE

#### 3.1 Elementi patrimoniali oggetto di assegnazione alla Società Beneficiaria

Per effetto della Scissione, la Società Scissa assegnerà alla Società Beneficiaria una partecipazione pari al 52,90 % del capitale sociale di Italgas. Nel rispetto del principio della continuità di valori contabili, l'assegnazione avverrà al valore di carico cui la partecipazione è iscritta, pari a Euro 1.569.211.964,76, corrispondente al 52,90 % del costo complessivo di Euro 2.966.473.384,94.

Ragione Sociale	Sede Legale	Capitale Sociale in Euro	% Partecipazione detenuta da Snam	Azioni Possedute	Iscrizione R.E.A.	Valore di Iscrizione in Snam al 31 dicembre 2015 in Euro
Italgas S.p.A.	Torino	252.263.314,00	100	252.263.314	Torino n. 1082	2.966.473.384,94

Nessun altro elemento dell'attivo o del passivo della Società Scissa, al di fuori di quanto qui espressamente indicato, costituirà oggetto di assegnazione. Pertanto, il valore del patrimonio netto oggetto di assegnazione è pari a Euro 1.569.211.964,76.

#### *Complesso Immobiliare Ostiense*

A tal riguardo, contestualmente alla Scissione, saranno oggetto di trasferimento in capo alla società beneficiaria ITG Holding, i diritti e gli obblighi in capo a Snam in relazione al complesso immobiliare sito in Roma Ostiense (il "**Complesso Immobiliare**") rinvenuti da precise pattuizioni contrattuali nel contesto della cessione, da Eni S.p.A. ("**Eni**") a Snam, dell'intero capitale di Italgas avvenuta nel 2009, di seguito riepilogati.

In data 12 febbraio 2009 Snam (allora Snam Rete Gas, ora Snam) ed Eni hanno sottoscritto un contratto di compravendita (il "**Contratto di Compravendita**") avente oggetto l'acquisizione, da parte di Snam, dell'intero capitale sociale di Italgas, società proprietaria, tra l'altro, del Complesso Immobiliare, composto da terreni e fabbricati sovrastanti, sito in Roma, zona Ostiense.

In data 30 giugno 2009 le parti hanno sottoscritto una scrittura privata per dare esecuzione al Contratto di Compravendita.

Il Contratto di Compravendita, come integrato dai successivi accordi sottoscritti dalle parti, prevede, in particolare, un impegno per Eni a acquistare da Italgas il Complesso Immobiliare e il diritto di Eni a ricevere da Snam, a titolo di aggiustamento del prezzo delle azioni Italgas e contestualmente alla cessione del Complesso Immobiliare, un importo corrispondente alla differenza tra il valore di perizia del Complesso Immobiliare e il valore RAB al 31 dicembre 2007 dello stesso, dedotti gli oneri fiscali e i costi accessori a carico di Italgas connessi alla cessione a Eni del Complesso Immobiliare debitamente documentati. In relazione agli oneri ambientali, il meccanismo di aggiustamento prezzo delle azioni Italgas dovrà comprendere

anche la differenza tra il valore di perizia di tali oneri e quello individuato nei fondi rischi ambientali, relativi al Complesso Immobiliare, nel bilancio Italgas al 31 dicembre 2008.

In caso di mancato perfezionamento della compravendita del Complesso Immobiliare ed in forza delle previsioni derivanti dal Contratto di Compravendita di Italgas, Snam ha diritto di ottenere da Eni l'indennizzo degli oneri ambientali in eccedenza rispetto a quanto iscritto nel bilancio di Italgas al 31 dicembre 2008 e relativi ad eventi verificatisi prima del 30 giugno 2009 (data di trasferimento delle azioni Italgas da Eni a Snam). È previsto inoltre che Eni rimborsi a Snam eventuali oneri ambientali effettivamente sostenuti e documentati da Italgas successivamente al 31 dicembre 2008, al netto del corrispondente effetto fiscale.

In esecuzione dei suddetti accordi, il 24 ottobre 2012 Snam ed Eni hanno sottoscritto un ulteriore accordo in base al quale si impegnavano a far stipulare alle rispettive società controllate Italgas ed Eniservizi S.p.A. ("**Eniservizi**") un contratto di compravendita relativo al Complesso Immobiliare preceduto da un contratto preliminare.

In data 8 aprile 2014, Eniservizi e Italgas hanno sottoscritto il contratto preliminare per la cessione del Complesso Immobiliare, prevedendo un corrispettivo di Euro 21.972.391,00, stabilito in misura fissa e immutabile, a prescindere dalla reale entità degli interventi di bonifica che si renderanno necessari sul sito. Coerentemente con i principi contabili applicabili, il fondo relativo ai costi di bonifica per il Complesso Immobiliare non è stato adeguato.

Con riferimento all'attività d'impresa svolta da Italgas e dalle sue partecipate, si precisa, oltre a quanto già segnalato, quanto segue.

Il servizio di distribuzione di gas metano è svolto in regime di concessione, a oggi conferito dai singoli comuni in cui Italgas esercita l'attività. Il servizio di distribuzione consiste nel vettoriamento del gas attraverso gasdotti locali, a partire dai punti di connessione con le reti di trasporto fino ai punti di riconsegna ai clienti finali (clienti domestici o industriali). Il servizio è effettuato per conto delle società di vendita autorizzate alla commercializzazione del gas.

In base ai dati divulgati AEEGSI, nell'anno 2014 circa 230 società hanno svolto il servizio di distribuzione di gas metano in Italia in circa 7.100 comuni e con circa 23 milioni di clienti.

Italgas, con le controllate Napoletanagas S.p.A. ("**Napoletanagas**") e ACAM Gas S.p.A. ("**ACAM Gas**"), gestisce una rete di distribuzione di circa 57.000 Km e risulta concessionaria in 1.472 comuni, di cui 1.401 in esercizio, con un numero di contatori attivi collocati presso i Punti di Riconsegna ("**PdR**") del gas ai clienti finali pari a 6,526 milioni di unità.

Il Gruppo Italgas è *leader* in Italia nella distribuzione di gas metano su reti urbane per numero di PdR.

Italgas partecipa con quote non di controllo anche in altre società di distribuzione di gas metano per le quali esercita il ruolo di socio industriale di riferimento. Tali società, non consolidate da Italgas, sono di seguito indicate.

I valori di seguito indicati sono ripresi dai rispettivi bilanci, redatti secondo le disposizioni del codice civile (e del D.Lgs. 127/91 ove sia stato redatto il bilancio consolidato), integrate

dai principi contabili elaborati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri e dall'Organismo Italiano di Contabilità ("O.I.C").

- **Toscana Energia S.p.A. (48,08%)**

Toscana Energia S.p.A. ("Toscana Energia") è partecipata per il 51,25% del proprio capitale sociale da soci pubblici, di cui un ammontare pari al 20,6% è detenuto dal Comune di Firenze, e per il residuo 0,67% da soci privati.

Toscana Energia svolge il servizio di distribuzione in 104 Comuni della Regione Toscana con circa 790.000 PdR attivi e oltre 1 miliardo di metri cubi di gas vettoriato nel 2015.

Al 31 dicembre 2015, a fronte di ricavi per circa 125 milioni di Euro, Toscana Energia ha conseguito un risultato operativo di circa 61 milioni di Euro e un utile netto pari a circa 40 milioni di Euro.

- **Umbria Distribuzione Gas S.p.A. (45%)**

Umbria Distribuzione Gas S.p.A. ("Umbria Distribuzione") è partecipata per il residuo 55% del proprio capitale sociale da A.S.M. Terni S.p.A. per il 40% e da Acea S.p.A. per il 15,0%

Umbria Distribuzione svolge, in qualità di affidataria per la durata di 11 anni a partire da agosto 2007, la gestione del servizio di distribuzione di gas naturale nel comune di Terni, avvalendosi di un sistema integrato di infrastrutture, di proprietà della società Terni Reti S.r.l., controllata al 100% dal Comune di Terni stesso.

La rete di distribuzione del gas naturale gestita da Umbria Distribuzione si estende per 397 Km, con circa 50.000 PdR attivi e 54 milioni di metri cubi di gas vettoriato.

Al 31 dicembre 2015, a fronte di ricavi per circa 6,5 milioni di Euro, Umbria Distribuzione ha conseguito un risultato operativo di circa 550 mila Euro e un utile netto di circa 310 mila Euro.

- **Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A. (50%)**

Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A. ("Metano Lodigiano") è partecipata per il residuo 50% del proprio capitale sociale dal Comune di S. Angelo Lodigiano.

Metano Lodigiano è concessionaria del servizio di distribuzione gas nei comuni di Sant'Angelo Lodigiano (LO), Villanova del Sillaro nella Frazione Bargano (LO), Castiraga Vidardo (LO), Marudo (LO) e Villanterio (PV).

Metano Lodigiano serve circa 9.700 PdR con 17 milioni di metri cubi di gas vettoriato nel 2015.

Al 31 dicembre 2015, a fronte di ricavi per circa 1,5 milioni di Euro, Metano Lodigiano ha conseguito un risultato operativo di circa 540 mila Euro e un utile netto di circa 350 mila Euro.

In data 21 giugno 2016 il Consiglio di Amministrazione di Italgas ha convocato l'Assemblea degli azionisti da tenersi in data 18 luglio 2016 per deliberare in merito alla distribuzione di un dividendo relativo all'esercizio 2015 pari a Euro 274.563.390,96.

## 3.2 Effetti patrimoniali della Scissione

### 3.2.1 Effetti della Scissione sul patrimonio della Società Scissa

Per effetto della Scissione, il patrimonio netto della Società Scissa verrà proporzionalmente ridotto per l'importo di Euro 1.569.211.964,76, mediante imputazione del relativo ammontare per Euro 961.181.518,44 a riduzione del capitale sociale e per Euro 608.030.446,32 a riduzione delle riserve. In particolare, la riserva legale si ridurrà di Euro 192.236.303,69; la riserva sovrapprezzo azioni si ridurrà di Euro 415.794.142,63.

Considerato che le azioni di Snam sono prive di indicazione del valore nominale, la menzionata riduzione del capitale sociale non darà luogo ad alcun annullamento di azioni.

### 3.2.2 Effetti della Scissione sul patrimonio della Società Beneficiaria

Per effetto della Scissione il patrimonio netto della Società Beneficiaria aumenterà corrispondentemente di Euro 1.569.211.964,76, mediante imputazione (i) a capitale sociale di Euro 961.181.518,44, che pertanto aumenterà da Euro 40.050.000 a Euro 1.001.231.518,44, con l'emissione di n. 700.127.659 nuove azioni; e (ii) alle riserve di complessivi Euro 608.030.446,32. La riserva legale aumenterà di Euro 192.236.303,69, la riserva sovrapprezzo azioni aumenterà di Euro 415.794.142,63.

Di seguito si riepilogano gli effetti patrimoniali già ricordati sui patrimoni della Società Scissa e della Società Beneficiaria. In particolare, nella prima colonna si riportano le voci di patrimonio netto della Società Scissa al 31 dicembre 2015, nella seconda e nella terza, rispettivamente, la composizione delle voci di patrimonio netto della Società Beneficiaria e della Società Scissa come risultanti dall'esecuzione della Scissione.

	<b>Snam ante Scissione (31 dicembre 2015)</b>	<b>ITG Holding post Scissione <sup>(*)</sup></b>	<b>Snam post-Scissione</b>
Capitale sociale	3.696.851.994,00	961.181.518,44	2.735.670.475,56
Riserva legale	739.370.398,80	192.236.303,69	547.134.095,11
Riserva sovrapprezzo azioni	1.604.214.715,01	415.794.142,63	1.188.420.572,38
Altre riserve	(29.979.837,77)		(29.979.837,77)
Utile netto 2015	824.675.951,88		824.675.951,88
Totale	6.835.133.221,92	1.569.211.964,76	5.265.921.257,16

(\*) Le poste di patrimonio netto attribuite a ITG Holding a seguito della Scissione imputate alle voci di capitale sociale e riserva legale sono state determinate sulla base di un criterio proporzionale, pari al rapporto tra il valore del Compendio Scisso e il valore del patrimonio netto di Snam al 31 dicembre 2015, al netto degli effetti derivanti dall'attribuzione dell'utile di esercizio 2015, deliberata dall'Assemblea degli azionisti del 27 aprile 2016.

L'ammontare imputato a riserva sovrapprezzo è stato determinato a complemento rispetto al valore complessivo del Compendio Scisso.

Si riepilogano di seguito gli effetti patrimoniali sui patrimoni netti delle Società Scissa e Beneficiaria come risultanti dall'intera Operazione (costituzione di ITG Holding, Conferimento, Vendita e Scissione), includendo altresì gli effetti derivanti dall'attribuzione dell'utile di esercizio 2015, deliberata dall'Assemblea degli azionisti del 27 aprile 2016.

(milioni di euro)

<b>Snam</b>	<b>31 dicembre 2015 (ante Operazione)</b>	<b>Distribuzione dividendo 2015</b>	<b>Snam post distribuzione dividendi</b>	<b>Vendita</b>	<b>Scissione</b>	<b>Snam post Operazione</b>
Capitale sociale	3.697		3.697		(961)	2.736
Riserva legale	739		739		(192)	547
Riserva sovrapprezzo azioni	1.603	(50)	1.553		(416)	1.137
Altre riserve	(29)		(29)	350 <sup>(*)</sup>		321
Utile netto	825	(825)				
<b>Patrimonio netto di spettanza di Snam</b>	<b>6.835</b>	<b>(875)</b>	<b>5.960</b>	<b>350</b>	<b>(1.569)</b>	<b>4.741</b>

<b>ITG Holding</b>	<b>Costituzione</b>	<b>Conferimento</b>	<b>Vendita</b>	<b>Scissione</b>	<b>ITG Holding post Operazione</b>
Capitale sociale	Euro 50.000	40		961	1.001
Riserva legale				192	192
Riserva sovrapprezzo azioni		204		416	620
Altre riserve			(350) <sup>(*)</sup>		(350)
<b>Patrimonio netto di ITG Holding</b>		<b>244</b>	<b>(350)</b>	<b>1.569</b>	<b>1.463</b>

(\*) La riserva, di valore positivo per la Società Scissa e di valore negativo per la Società Beneficiaria, è rilevata a fronte della Vendita ed è pari alla differenza tra il prezzo di Vendita e la corrispondente frazione di costo della partecipazione.

### **3.3 Valori effettivi del patrimonio netto assegnato alla Società Beneficiaria e del patrimonio netto che rimarrà alla Società Scissa**

Ai sensi dell'art. 2506-ter, comma 2, del codice civile, si attesta che:

- a) il valore effettivo del patrimonio netto che verrà assegnato alla Società Beneficiaria per effetto della Scissione non è inferiore al relativo valore contabile pari a Euro 1.569.211.964,76, corrispondente al 52,90% del costo complessivo della partecipazione detenuta da Snam in Italgas alla data del 31 dicembre 2015, di Euro 2.966.473.384,94; e
- b) il valore effettivo del patrimonio netto che rimarrà alla Società Scissa per effetto della Scissione non è inferiore al relativo valore contabile (che alla data del 31 dicembre 2015 è pari a Euro 5.265.921.257,16).



#### **4. RAPPORTO DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA E MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE**

Per effetto della Scissione, agli azionisti di Snam saranno assegnate azioni della Società Beneficiaria in misura proporzionale a quelle da ciascuno detenute nella Società Scissa al momento della Scissione. L'assegnazione avverrà in ragione di un'azione di ITG Holding ogni cinque azioni Snam possedute. A seguito dell'assegnazione gli azionisti di Snam deterranno complessivamente una quota pari all'86,50% del capitale sociale della Società Beneficiaria. Non è pertanto previsto un conguaglio in denaro.

Tale rapporto di assegnazione delle azioni potrà determinare in capo ai singoli azionisti il diritto all'attribuzione di un numero di nuove azioni non intero. Allo scopo di facilitare le operazioni di quadratura, Snam incaricherà un intermediario per effettuare l'attività di compravendita delle frazioni di azioni della Società Beneficiaria, per il tramite di tutti gli intermediari depositari aderenti a Monte Titoli, nei limiti necessari per consentire agli azionisti, nella misura massima possibile, di detenere un numero intero di azioni.

Le azioni della Società Beneficiaria saranno assegnate agli aventi diritto, in regime di dematerializzazione e per il tramite degli intermediari autorizzati, a partire dalla Data di Efficacia della Scissione, con i tempi e le modalità che saranno resi noti mediante la pubblicazione di apposito avviso.

Subordinatamente al rilascio dei necessari provvedimenti autorizzativi, al momento dell'assegnazione, le azioni della Società Beneficiaria saranno ammesse alle negoziazioni sul MTA. La data di inizio delle negoziazioni delle azioni di ITG Holding sul MTA sarà stabilita da Borsa Italiana con apposito provvedimento.

Per effetto delle azioni proprie detenute da Snam alla data della presente Relazione, in numero di 1.127.250, che non saranno oggetto di assegnazione, la Società Scissa, oltre a conservare le predette azioni proprie, risulterà assegnataria di azioni della Società Beneficiaria in numero di 225.450.

A tale numero devono aggiungersi (i) le azioni della Società Beneficiaria detenute da Snam alla data della presente Relazione per effetto della costituzione della Società Beneficiaria (nel numero di 50.000), (ii) le azioni di ITG Holding che saranno assegnate a Snam a seguito del Conferimento dell'8,23% della partecipazione detenuta in Italgas in ITG Holding (nel numero di 108.957.843).

In considerazione di quanto sopra, a seguito dell'Operazione, Snam deterrà una partecipazione pari al 13,50% del capitale della Società Beneficiaria.

## 5. PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL’AZIONARIATO DELLA SOCIETÀ SCISSA E DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA A SEGUITO DELLA SCISSIONE

### 5.1 Azionariato Snam ed effetti della Scissione sullo stesso

Alla data della presente Relazione, non vi sono azionisti che dichiarano di esercitare il controllo su Snam ai sensi degli artt. 2359 del codice civile e 93 del Testo Unico della Finanza. L’azionista Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (“**CDP**”) ha dichiarato, con effetto a partire dal bilancio chiuso al 31 dicembre 2014, la sussistenza di un controllo di fatto nei confronti di Snam ai sensi del principio contabile internazionale IFRS 10 - Bilancio consolidato.

Alla data della presente Relazione, secondo le risultanze del libro soci, le comunicazioni ricevute e le altre informazioni a disposizione di Snam, gli azionisti che possiedono direttamente o indirettamente azioni della Società Scissa in misura pari o superiore al 3% del capitale sociale con diritto di voto sono di seguito indicati:

Dichiarante	Azionista Diretto	Quota % sul capitale ordinario
CDP	CDP Reti S.p.A. <sup>(1)</sup>	28,98
	CDP Gas s.r.l. <sup>(2)</sup>	1,12
MINOZZI ROMANO	Finanziaria Ceramica Castellarano S.p.A.	0,26
	Iris Ceramica Group S.p.A.	1,412
	Minozzi Romano	1,361

<sup>(1)</sup> Società detenuta al 59,1% da CDP al 35% da State Grid Europe Limited e al 5,9% da investitori istituzionali italiani.

<sup>(2)</sup> Società detenuta al 100% da CDP.

Alla data della presente Relazione, le azioni proprie detenute da Snam ammontano a n. 1.127.250, pari allo 0,03% del capitale sociale, mentre le società controllate da Snam non detengono, né sono state autorizzate dalle rispettive assemblee a acquistare azioni della Snam.

Gli azionisti di Snam alla data della presente Relazione sono circa ottantamila.

Trattandosi di scissione parziale e proporzionale non si produrrà, in dipendenza della Scissione, alcuna variazione dell’azionariato Snam.

### 5.2 Azionariato ITG Holding ed effetti della Scissione sullo stesso

Alla data della presente Relazione, l’intero capitale sociale della Società Beneficiaria è detenuto da Snam.

Per effetto della Scissione tutti gli azionisti della Società Scissa riceveranno azioni della Società Beneficiaria in proporzione alle loro partecipazioni. L'86,50% delle azioni della Società Beneficiaria sarà attribuito agli azionisti della Società Scissa, mentre il rimanente 13,50% rimarrà in capo alla Società Scissa.

Pertanto, assumendo che non intervengano modifiche nella composizione dell'azionariato della Società Scissa, alla Data di Efficacia della Scissione gli azionisti che deterranno una partecipazione pari o superiore al 3% del capitale sociale della Società Beneficiaria sono di seguito indicati:

<b>Dichiarante</b>	<b>Azionista Diretto</b>	<b>Quota % sul capitale ordinario</b>
CDP	CDP Reti S.p.A.	25,08
	CDP Gas s.r.l.	0,97
SNAM	SNAM	13,50

La partecipazione del 13,50% detenuta da Snam nella Società Beneficiaria deriva per il 13,47% dal Conferimento dell'8,23% della partecipazione di Snam in Italgas a favore della Società Beneficiaria, e per il restante 0,03% dall'attribuzione di azioni della Società Beneficiaria in proporzione alle azioni proprie detenute in portafoglio prima della Data di Efficacia della Scissione.

Come previsto dal Protocollo d'Intesa, l'Operazione nel suo complesso prevede, altresì, che Snam, CDP Reti e CDP Gas sottoscrivano il Patto Parasociale avente a oggetto le partecipazioni che saranno detenute nella Società Beneficiaria, rispettivamente pari al 13,50%, al 25,08% e allo 0,97%, al fine di assicurare una struttura proprietaria stabile e trasparente di ITG Holding all'esito dell'Operazione. Il Patto Parasociale avrà durata triennale rinnovabile. In particolare, il Protocollo d'Intesa ha l'obiettivo di regolare, tramite il Patto Parasociale, i principali termini per la realizzazione dell'Operazione, i diritti relativi all'attuazione del Patto Parasociale e le generali disposizioni di *governance* che, dopo la realizzazione dell'Operazione, si applicheranno a ITG Holding e Italgas.

## **6. DESCRIZIONE DEI DIRITTI CONNESSI ALLE AZIONI CHE VERRANNO ASSEGNATE AGLI AZIONISTI DELLA SOCIETÀ SCISSA**

Agli azionisti della Società Scissa saranno assegnate azioni della Società Beneficiaria nella misura e secondo i criteri di assegnazione illustrati nel precedente paragrafo “Rapporto di assegnazione delle azioni della Società Beneficiaria e modalità di assegnazione”.

Tali azioni avranno caratteristiche identiche a quelle delle azioni della Società Scissa possedute da ciascun azionista della medesima.

Non è prevista l'emissione di azioni della Società Beneficiaria diverse dalle azioni ordinarie.

Le azioni della Società Beneficiaria che saranno assegnate ai soci della Società Scissa avranno godimento a decorrere dalla Data di Efficacia della Scissione.

Gli utili netti risultanti dal bilancio sono così distribuiti:

- alla riserva legale per una quota pari al 5% sino a che la stessa non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale;
- la restante parte dell'utile netto è a disposizione dell'Assemblea, la quale potrà, in via alternativa o cumulativa, destinarla agli azionisti o alla formazione e all'incremento di riserve.

I dividendi non riscossi entro cinque anni dal giorno della loro esigibilità andranno prescritti a favore della Società Beneficiaria. Possono essere distribuiti acconti sui dividendi nel rispetto della legge.

Addivenendosi in qualsiasi tempo e per qualsiasi causa allo scioglimento della Società Beneficiaria spetta all'Assemblea di stabilire le modalità di liquidazione.

Non sono stati emessi titoli che conferiscono diritti speciali, né sussistono sistemi di partecipazione azionaria del *management* e dei dipendenti.

## **7. DATA DI EFFICACIA DELLA SCISSIONE E DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA**

La data di decorrenza degli effetti giuridici della Scissione, corrisponderà alla data dell'ultima delle date di iscrizione dell'atto di Scissione nel competente Registro delle Imprese ai sensi dell'art. 2506-*quater* del codice civile ovvero dalla eventuale data successiva che sarà indicata nell'atto di Scissione. La Data di Efficacia della Scissione coinciderà con la data di inizio delle negoziazioni delle azioni di ITG Holding sul MTA. Si prevede che la Scissione avrà effetto, presumibilmente, entro il 31 dicembre 2016.

Parimenti, le azioni della Società Beneficiaria assegnate ai soci della Società Scissa parteciperanno agli utili della Società Beneficiaria medesima a partire dalla predetta data di efficacia giuridica della Scissione.

L'Operazione è effettuata in un'ottica di continuità contabile in quanto si assume si tratti di un'"Aggregazione di entità o attività aziendali sotto controllo comune" (*business combination involving entities or businesses under common control*) poiché le società partecipanti all'aggregazione aziendale (nel caso di specie Snam, ITG Holding e Italgas) sono, e rimarranno per effetto dell'Operazione, consolidate, ai sensi del principio contabile internazionale IFRS 10 - Bilancio consolidato, dallo stesso soggetto (ossia CDP).

Per gli effetti di cui all'art. 2501-*ter*, n. 6 del codice civile, richiamato dall'art. 2506-*quater* del codice civile, gli effetti contabili della Scissione decorreranno dalla Data di Efficacia della Scissione, sicché da tale data saranno imputati al bilancio della Società Beneficiaria gli effetti contabili della Scissione.

## **8. PIANI DI INCENTIVAZIONE**

Alla data della presente Relazione la Società Beneficiaria non ha in essere piani di incentivazione a favore di amministratori o dipendenti.

## 9. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE

La Scissione è fiscalmente neutra agli effetti dell'imposizione diretta ai sensi dell'art. 173 del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, come successivamente modificato e integrato ("Testo Unico delle Imposte sui Redditi" o "TUIR"). In particolare, l'ordinamento tributario italiano prevede che la Scissione non determini la realizzazione di proventi o di perdite fiscalmente rilevanti da parte dei soggetti coinvolti.

In capo alla Società Scissa, il trasferimento di una parte del patrimonio netto alla Società Beneficiaria non dà luogo al realizzo di plusvalori o minusvalori latenti nelle attività e passività, né dell'avviamento. Simmetricamente i beni ricevuti dalla Società Beneficiaria sono da questa assunti al medesimo valore fiscale che avevano in capo alla Società Scissa. L'eventuale differenza tra il valore contabile dei medesimi beni e il relativo valore fiscale sarà evidenziata in un apposito prospetto di riconciliazione della dichiarazione dei redditi.

Le posizioni soggettive della Società Scissa e i relativi obblighi strumentali sono attribuiti alla Società Beneficiaria e alla Società Scissa in proporzione alle rispettive quote di patrimonio netto contabile trasferite o rimaste, salvo che si tratti di posizioni soggettive connesse specificatamente o per insiemi agli elementi del patrimonio scisso, nel qual caso seguono detti elementi presso la Società Beneficiaria.

Nel caso in cui nell'ultimo bilancio di esercizio della Società Scissa siano iscritte riserve in sospensione d'imposta, queste si riducono – in capo alla Società Scissa – in proporzione alla riduzione del relativo patrimonio netto contabile. L'importo ridotto dalla Società Scissa deve essere ricostituito in capo alla Società Beneficiaria in proporzione alle rispettive quote di patrimonio netto contabile trasferite dalla Società Scissa, salvo che la sospensione d'imposta dipenda da eventi che riguardano specifici elementi patrimoniali, nel qual caso le riserve in sospensione d'imposta devono essere ricostituite dalla Società Beneficiaria che riceve tali elementi patrimoniali. Analogamente, le riserve in sospensione d'imposta che – anteriormente alla Scissione – sono state imputate al capitale della Società Scissa, si intendono trasferite nel capitale della Società Beneficiaria e concorrono a formare il reddito in caso di riduzione del capitale per esuberanza.

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

Ai fini dell'imposizione indiretta, la Scissione è esclusa dall'ambito applicativo dell'imposta sul valore aggiunto (IVA), ai sensi dell'art. 2, comma 3, lettera f), del D.P.R. n. 633/1972 ed è soggetta all'imposta di registro nella misura fissa, ai sensi dell'art. 4, lettera b), parte prima, della Tariffa allegata al D.P.R. n. 131/1986.

\*\*\*

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione  
Avv. Marco Reggiani

# **Allegato 4**

**Relazione della Società di Revisione sull'esame dei Prospetti Consolidati Pro-  
Forma del Gruppo Snam Post-Scissione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015**



## Relazione della società di revisione sull'esame dei Prospetti Consolidati Pro-Forma Snam Post-Scissione

Al Consiglio di Amministrazione di  
Snam S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale-finanziaria, al conto economico ed al rendiconto finanziario consolidati pro-forma corredati delle note esplicative della Snam S.p.A. ("Snam" e, insieme alle sue controllate, il "Gruppo Snam") per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 (i "Prospetti Consolidati Pro-Forma Snam Post-Scissione").

Tali Prospetti Consolidati Pro-Forma Snam Post-Scissione derivano dai dati storici relativi al bilancio consolidato del Gruppo Snam al 31 dicembre 2015, predisposto in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea ("IFRS") (il "Bilancio Consolidato Snam"), e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi applicate e da noi esaminate.

Il Bilancio Consolidato Snam è stato da noi assoggettato a revisione contabile a seguito della quale abbiamo emesso la relazione datata 5 aprile 2016.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma Snam Post-Scissione sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti significativi dell'operazione di scissione parziale e proporzionale di Snam a favore di ITG Holding S.p.A. ("ITG Holding" e, insieme ad Italgas S.p.A. ed alle sue controllate, il "Gruppo ITG Holding") nonché di operazioni ad essa preliminari, connesse o conseguenti, costituite da: (i) il conferimento in natura da parte di Snam a beneficio di ITG Holding di una partecipazione pari all'8,23% del capitale sociale di Italgas S.p.A., ("Italgas") (ii) la vendita da parte di Snam a ITG Holding di una partecipazione pari al 38,87% del capitale sociale di Italgas e (iii) la liquidazione dei rapporti finanziari in essere tra Snam ed il Gruppo ITG Holding e il conseguente autonomo rifinanziamento sul mercato di quest'ultimo (complessivamente l'"Operazione").

2. I Prospetti Consolidati Pro-Forma Snam Post-Scissione sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto dal Regolamento Consob n. 11971/99, e successive modifiche, di attuazione del D.Lgs. 58/98 concernente la disciplina degli emittenti.

L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma Snam Post-Scissione è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti dell'Operazione sull'andamento economico consolidato, sui flussi finanziari consolidati e sulla situazione patrimoniale-finanziaria consolidata del Gruppo Snam, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 31 dicembre 2015 e, per quanto si riferisce agli effetti economici e finanziari, all'inizio dell'esercizio 2015. Tuttavia, va rilevato che qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma Snam Post-Scissione compete agli Amministratori di Snam. È nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli Amministratori per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma Snam Post-Scissione e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre, è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Raccomandazione n. DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
4. A nostro giudizio, le ipotesi di base adottate da Snam per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma Snam Post-Scissione al 31 dicembre 2015, per riflettere gli effetti dell'Operazione, sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Inoltre riteniamo che i criteri di valutazione ed i principi contabili utilizzati per la redazione dei medesimi prospetti siano corretti.

Torino, 4 luglio 2016

EY S.p.A.



Stefania Boschetti  
(Socio)

# **Allegato 5**

**Relazione della Società di Revisione sull'esame dei Prospetti Consolidati Pro-  
Forma del Gruppo ITG Holding per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015**

## Relazione della società di revisione sull'esame dei Prospetti Consolidati Pro-Forma ITG Holding

Ai Consiglio di Amministrazione di  
Snam S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale-finanziaria, al conto economico ed al rendiconto finanziario consolidati pro-forma corredati delle note esplicative di ITG Holding S.p.A. ("ITG Holding" e, insieme ad Italgas S.p.A. ed alle sue controllate, il "Gruppo ITG Holding") per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 (i "Prospetti Consolidati Pro-Forma ITG Holding").

Tali Prospetti Consolidati Pro-Forma ITG Holding derivano dai dati storici relativi al bilancio consolidato del Gruppo Snam, come definito infra, al 31 dicembre 2015, predisposto in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea ("IFRS") (il "Bilancio Consolidato Snam"), e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi applicate e da noi esaminate.

Il Bilancio Consolidato Snam è stato da noi assoggettato a revisione contabile a seguito della quale abbiamo emesso la relazione datata 5 aprile 2016.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma ITG Holding sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti significativi dell'operazione di scissione parziale e proporzionale di Snam S.p.A. ("Snam" e, insieme alle sue controllate, il "Gruppo Snam") a favore di ITG Holding nonché di operazioni ad essa preliminari, connesse o conseguenti, costituite da: (i) il conferimento in natura da parte di Snam a beneficio di ITG Holding di una partecipazione pari all'8,23% del capitale sociale di Italgas S.p.A., ("Italgas") (ii) la vendita da parte di Snam a ITG Holding di una partecipazione pari al 38,87% del capitale sociale di Italgas e (iii) la liquidazione dei rapporti finanziari in essere tra Snam ed il Gruppo ITG Holding e il conseguente autonomo rifinanziamento sul mercato di quest'ultimo (complessivamente l'"Operazione").

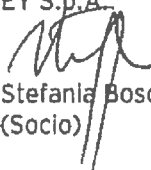
2. I Prospetti Consolidati Pro-Forma ITG Holding sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto dal Regolamento Consob n. 11971/99, e successive modifiche, di attuazione del D.Lgs. 58/98 concernente la disciplina degli emittenti.

L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma ITG Holding è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti dell'Operazione sull'andamento economico consolidato, sui flussi finanziari consolidati e sulla situazione patrimoniale-finanziaria consolidata del Gruppo ITG Holding, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 31 dicembre 2015 e, per quanto si riferisce agli effetti economici e finanziari, all'inizio dell'esercizio 2015. Tuttavia, va rilevato che qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma ITG Holding compete agli Amministratori di Snam. È nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli Amministratori per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma ITG Holding e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre, è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Raccomandazione n. DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
4. A nostro giudizio, le ipotesi di base adottate da Snam per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma ITG Holding al 31 dicembre 2015 per riflettere gli effetti dell'Operazione sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Inoltre riteniamo che i criteri di valutazione ed i principi contabili utilizzati per la redazione dei medesimi prospetti siano corretti.

Torino, 4 luglio 2016

EY S.p.A.  
  
Stefania Boschetti  
(Socio)

# **Allegato 6**

**Relazioni della Società di Revisione sui Dati Previsionali del Gruppo Snam e del Gruppo ITG Holding contenuti nel presente Documento Informativo**

Relazione della società di revisione sull'esame dei Dati Previsionali  
ai sensi dell'articolo 8.4, Schema N.2, dell'Allegato 3B al Regolamento Emittenti  
n. 11971/99 e successive modifiche

Al Consiglio di Amministrazione di  
Snam S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i dati previsionali inclusi nel piano strategico che definisce le linee strategiche e gli obiettivi, nonché le ipotesi e gli elementi posti alla base della loro formulazione, di ITG Holding S.p.A. (la "Società" o "ITG Holding") e delle società operanti nel settore distribuzione che, dopo la prevista operazione di scissione parziale e proporzionale di Snam S.p.A. ("Snam") a favore di ITG Holding, faranno capo a ITG Holding (il "Gruppo ITG Holding" o il "Gruppo"), per un periodo di cinque anni, dal 2016 al 2020 (il "Piano Strategico Italgas" o il "Piano"). Il Piano, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Italgas S.p.A. ("Italgas") in data 21 giugno 2016 e dal Consiglio di Amministrazione di Snam in data 28 giugno 2016, prevede: (i) indebitamento finanziario netto del Gruppo ITG Holding a fine del 2016 stimato in circa 3,7 miliardi di euro rispetto a circa 3,5 miliardi di euro stimato pro-forma al 31 dicembre 2015; (ii) investimenti tecnici per circa 2 miliardi di euro nel periodo di piano; (iii) sviluppo della quota di mercato dall'attuale circa 30% a quasi il 40%, in termini di numero di punti di riconsegna ("PDR") al termine del processo di gare d'ambito, e (iv) *target* di crescita della *Regulatory Asset Base* ("RAB") consolidata, da circa 5,7 miliardi di euro di fine 2015 a oltre 7 miliardi di euro al termine del processo di gare d'ambito (i "Dati Previsionali"). I Dati Previsionali, le ipotesi e gli elementi posti alla base della loro formulazione sono contenuti nel Paragrafo 8.3 "Stime e Dati Previsionali" del documento informativo (il "Documento Informativo") relativo all'operazione di scissione parziale e proporzionale di Snam a favore di ITG Holding ("Operazione"). La responsabilità della redazione dei Dati Previsionali e delle ipotesi e degli elementi posti alla base della loro formulazione, nonché la responsabilità della redazione del Piano, compete agli amministratori di Snam che hanno predisposto i Dati Previsionali partendo dai dati consuntivi consolidati al 31 dicembre 2015 di Snam e tenendo in considerazione gli effetti dell'Operazione come se essa fosse avvenuta l'1 gennaio 2016.
2. I Dati previsionali si basano su un insieme di ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni che dovranno essere intraprese da parte degli amministratori, che includono, tra le altre, assunzioni generali ed ipotetiche relative ad eventi futuri, soggette ai rischi e alle incertezze che caratterizzano l'attuale scenario macroeconomico, ed azioni degli amministratori che non necessariamente si verificheranno ed eventi e azioni sui quali gli amministratori e il *management* non possono influire o possono, solo in parte, influire (nel complesso le "Assunzioni Ipotetiche"). Le Assunzioni Ipotetiche, dettagliate nel paragrafo 8.3 "Stime e Dati Previsionali" del Documento Informativo, presuppongono: (i) Il positivo completamento di tutte le fasi dell'Operazione, compresa l'ammissione alle negoziazioni presso il Mercato Telematico Azionario ("MTA"), organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., delle azioni di ITG Holding secondo il calendario previsto; (ii) il buon esito dell'operazione di autonomo rifinanziamento sul mercato del Gruppo ITG Holding, comprese le successive prospettive emissioni di prestiti obbligazionari quotati da parte dello stesso Gruppo; (iii) l'effettività del calendario delle gare future per l'affidamento del servizio di distribuzione del gas nei vari ATEM previsto dal *management*; (iv) il concretizzarsi della percentuale di successo prevista dal *management* rispetto alle gare future per l'affidamento del servizio di distribuzione del gas nei vari ATEM cui il Gruppo ITG Holding prevede di partecipare; (v) la rappresentatività del valore della RAB quale stimatore del Valore di Rimborso riconosciuto ai gestori uscenti nell'ambito delle gare future per l'affidamento del servizio di distribuzione del gas

nei vari ATEM; e (vi) il realizzarsi delle stime concernenti la domanda di gas naturale in Italia sul medio-lungo periodo o i cambiamenti nella normativa applicabile.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure previste per tali tipi di incarico dall' *International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3400 "The Examination of Prospective Financial Information"* emesso dall' *International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB)*.
4. Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione dei Dati Previsionali inclusi nel paragrafo 8.3 "Stime e Dati Previsionali" del Documento Informativo, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le suddette ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione dei Dati Previsionali, assumendo il verificarsi delle assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli amministratori, descritte al precedente paragrafo 2. Inoltre, a nostro giudizio, i Dati Previsionali sono stati predisposti utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi sopra citati ed è stato elaborato sulla base di principi contabili omogenei rispetto a quelli applicati dalla Snam nella redazione del bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2015.
5. Va tuttavia evidenziato che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati nei Dati Previsionali potrebbero essere significativi. Ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche, descritte al precedente paragrafo 2, si manifestassero.
6. La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dall'articolo 8.4, Schema N.2, dell'Allegato 3B al Regolamento CONSOB n. 11971/99, e successive modifiche, di attuazione del D.lgs. 58/98 concernente la disciplina degli emittenti e non può essere utilizzata, in tutto o in parte, per altri scopi.
7. Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Torino, 4 luglio 2016

EY S.p.A.



Stefania Boschetti  
(Socio)



Relazione della società di revisione sull'esame dei Dati Previsionali  
ai sensi dell'articolo 7.4, Schema N.2, dell'Allegato 3B al Regolamento Emittenti n. 11971/99, e  
successive modifiche

Al Consiglio di Amministrazione di  
Snam S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i dati previsionali inclusi nel piano strategico che definisce le linee strategiche e gli obiettivi, nonché le ipotesi e gli elementi posti alla base della loro formulazione, di Snam S.p.A. (la "Società" o "Snam") e delle società del gruppo ad essa facente capo dopo la prevista operazione di scissione parziale e proporzionale di Snam a favore di ITG Holding S.p.A. (il "Gruppo Snam Post-Scissione") per un periodo di cinque anni, dal 2016 al 2020 (il "Piano Strategico Snam Post-Scissione" o il "Piano"). Il Piano è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 28 giugno 2016 e prevede: (i) investimenti pari a 4,3 miliardi di euro nel periodo 2016-2020, di cui 0,9 miliardi di euro nel 2016; (ii) una crescita della *Regulatory Asset Base* ("RAB") consolidata delle attività trasporto, GNL e stoccaggio, nel periodo di piano, a un tasso medio annuo di circa l'1% rispetto ai 19,2 miliardi di euro stimati a fine 2015 e (iii) un incremento dell'utile netto, rispetto al valore pro-forma stimato per il 2016 di circa 0,8 miliardi di euro (i "Dati Previsionali"). I Dati Previsionali, le ipotesi e gli elementi posti alla base della loro formulazione sono contenuti nel Paragrafo 7.3 "Stime e Dati Previsionali" del documento informativo (il "Documento Informativo") relativo all'operazione di scissione parziale e proporzionale di Snam a favore di ITG Holding S.p.A. ("ITG Holding" e, insieme ad Italgas S.p.A. ed alle sue controllate, il "Gruppo ITG Holding") (l'"Operazione"). La responsabilità della redazione dei Dati Previsionali e delle ipotesi e degli elementi posti alla base della loro formulazione, nonché la responsabilità della redazione del Piano Strategico Snam Post-Scissione, compete agli amministratori di Snam che hanno predisposto i Dati Previsionali partendo dai dati consuntivi consolidati al 31 dicembre 2015 di Snam e tenendo in considerazione gli effetti dell'Operazione come se essa fosse avvenuta l'1 gennaio 2016.
2. I Dati previsionali si basano su un insieme di ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni che dovranno essere intraprese da parte degli amministratori, che includono, tra le altre, assunzioni generali ed ipotetiche relative ad eventi futuri, soggette ai rischi e alle incertezze che caratterizzano l'attuale scenario macroeconomico, ed azioni degli amministratori che non necessariamente si verificheranno ed eventi e azioni sui quali gli amministratori e il *management* non possono influire o possono, solo in parte, influire (nel complesso le "Assunzioni Ipotetiche"). Le Assunzioni Ipotetiche, dettagliate nel paragrafo 7.3 "Stime e Dati Previsionali" del Documento Informativo, presuppongono: (i) il positivo completamento di tutte le fasi dell'Operazione, compresa l'ammissione alle negoziazioni presso il mercato Telematico Azionario ("MTA"), organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., delle azioni di ITG Holding secondo il calendario previsto; (ii) il buon esito dell'operazione di autonomo rifinanziamento sul mercato del Gruppo ITG Holding; (iii) il realizzarsi delle stime concernenti la domanda di gas naturale in Italia sul medio-lungo periodo; (iv) il rinnovo delle concessioni relative agli impianti di stoccaggio detenute da Stogit S.p.A. alla scadenza delle stesse; e (v) le previsioni di evoluzione della normativa applicabile.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure previste per tali tipi di incarico dall'*International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3400 "The Examination of Prospective Financial Information"* emesso dall'*International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB)*.
4. Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione dei Dati Previsionali inclusi nel paragrafo 7.3 "Stime e Dati Previsionali" del Documento Informativo, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le suddette ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione dei Dati Previsionali, assumendo il verificarsi delle assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli amministratori, descritte al precedente paragrafo 2. Inoltre, a nostro giudizio, i Dati Previsionali sono stati predisposti utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi sopra citati ed è stato elaborato sulla base di principi contabili omogenei rispetto a quelli applicati dalla Società nella redazione del bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2015.
5. Va tuttavia evidenziato che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati nei Dati Previsionali potrebbero essere significativi. Ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche, descritte al precedente paragrafo 2, si manifestassero.
6. La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dall'articolo 7.4, Schema N.2, dell'Allegato 3B al Regolamento CONSOB n. 11971/99, e successive modifiche, di attuazione del D.lgs. 58/98 concernente la disciplina degli emittenti e non può essere utilizzata, in tutto o in parte, per altri scopi.
7. Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Torino, 4 luglio 2016

EY S.p.A.



Stefania Boschetti  
(Socio)

# **Allegato 7**

**Parere del Comitato Controllo e Rischi e Operazioni con Parti Correlate di Snam**

San Donato, 28 giugno 2016

Ai componenti del Consiglio di Amministrazione

di Snam S.p.A.

**Oggetto: Parere del Comitato Controllo e Rischi e Operazioni con Parti Correlate di Snam S.p.A. ai sensi dell'art. 8 del Regolamento Operazioni con Parti Correlate adottato con delibera CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010 e dell'art. VI della Procedura per la disciplina delle operazioni con interessi degli Amministratori e Sindaci e operazioni con parti correlate, approvata il 30 novembre 2010 dal Consiglio di Amministrazione di Snam S.p.A. e successivamente modificata**

Egregi Signori,

Il Comitato Controllo e Rischi e Operazioni con Parti Correlate, costituito da amministratori non esecutivi indipendenti (il “**Comitato**”) di Snam S.p.A. (“**Snam**” o la “**Società Scissa**” o la “**Società**”) ha esaminato l’Operazione – come di seguito descritta e definita – ai fini dell’emissione del presente parere motivato su un’operazione di maggiore rilevanza (il “**Parere**”), ai sensi degli articoli 11 e 8 del Regolamento Operazioni con Parti Correlate, adottato con delibera CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente integrato e modificato (il “**Regolamento OPC**”) e degli articoli VI e VII della Procedura in materia di operazioni con interessi degli amministratori e dei sindaci e operazioni con parti correlate, approvata il 30 novembre 2010 dal Consiglio di Amministrazione di Snam e successivamente modificata, previo parere favorevole unanime del Comitato, il 13 febbraio 2012, il 12 dicembre 2013 e il 17 dicembre 2014 (la “**Procedura OPC**”).

## **1 Descrizione dell’Operazione**

### *1.1. Le Fasi dell’Operazione*

Snam intende realizzare un’ampia operazione di riorganizzazione industriale e societaria attraverso la quale l’intera partecipazione attualmente detenuta da Snam in Italgas S.p.A. (“**Italgas**”), pari al 100% del capitale sociale di Italgas stessa, sarà trasferita a una società di nuova costituzione denominata “ITG Holding S.p.A.” (“**ITG Holding**” o la “**Società Beneficiaria**”) per effetto dei passaggi societari di seguito indicati.

In particolare, l’operazione (l’“**Operazione**”) è costituita da:

- a) il conferimento in natura da parte di Snam a beneficio di ITG Holding di una partecipazione pari al 8,23% del capitale sociale di Italgas (il “**Conferimento**”) a fronte dell’assegnazione a Snam di n. 108.957.843 azioni di nuova emissione di ITG Holding, che consentirà a Snam di detenere, *post* Scissione (di cui al punto c), una partecipazione del 13,50% nella Società Beneficiaria;
- b) la vendita da parte di Snam a ITG Holding di n. 98.054.833 azioni di Italgas, pari al 38,87% del capitale sociale di Italgas stessa (la “**Vendita**”), per un prezzo di Euro 1.503 milioni, il cui pagamento formerà oggetto di un *Vendor Loan* in capo alla Società Beneficiaria;

- c) la Scissione parziale e proporzionale di Snam (la “**Scissione**”) con assegnazione a ITG Holding di una partecipazione pari al 52,90% detenuta dalla Società Scissa in Italgas e con conseguente assegnazione ai soci di Snam del restante 86,50% del capitale della Società Beneficiaria; e
- d) come previsto dal *memorandum of understanding* negoziato tra CDP Reti S.p.A. (“**CDP Reti**”), CDP Gas S.p.A. (“**CDP GAS**”) e Snam, e sottoposto all’approvazione dei rispettivi Consigli di Amministrazione (il “**Protocollo d’Intesa**”), la sottoscrizione da parte di Snam, CDP Reti e CDP Gas di un patto parasociale (il “**Patto Parasociale**”) avente a oggetto le partecipazioni rispettivamente detenute nella Società Beneficiaria, pari al 13,5%, al 25,08% e all’0,97% al fine di assicurare una struttura proprietaria stabile e trasparente di ITG Holding all’esito dell’Operazione.

Conseguentemente all’Operazione le azioni della Società Beneficiaria saranno ammesse alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario. L’efficacia dell’Operazione è pertanto subordinata, oltre alle condizioni di legge, tra cui, in particolare, il voto favorevole dell’Assemblea degli azionisti di Snam:

- a) al rilascio del provvedimento di Borsa Italiana S.p.A. di ammissione delle azioni della Società Beneficiaria alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario;
- b) al rilascio del giudizio di equivalenza da parte di CONSOB ex art. 57, comma 1, lett. d) del regolamento approvato dalla CONSOB con deliberazione n. 11971 in data 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (“**Regolamento Emittenti**”) in relazione al documento informativo redatto ai sensi dell’art. 70 del Regolamento Emittenti, integrato ai sensi dello stesso art. 57 del Regolamento Emittenti; e
- c) all’approvazione dell’Operazione da parte degli obbligazionisti della Società Scissa.

### *1.2. Le circostanze rilevanti ai fini dell’applicazione della Procedura OPC*

Come chiarito dalla CONSOB con la Comunicazione n. DEM/10078683 del 24 settembre 2010, una scissione di tipo proporzionale dove il patrimonio della quotata viene scisso nella beneficiaria con assegnazione proporzionale delle azioni ai suoi soci e conseguente trattamento indifferenziato di questi ultimi non costituisce un’“Operazione con Parti Correlate” ai sensi del Regolamento OPC. Alla luce di quanto precede, la Scissione di Snam con assegnazione a ITG Holding di una partecipazione pari al 52,90% di Italgas e assegnazione proporzionale delle azioni di ITG Holding agli azionisti di Snam non costituisce un’“Operazione con Parti Correlate” e non deve pertanto essere assoggettata all’applicazione della procedura prevista per le “Operazioni di Maggiore Rilevanza” di cui all’art. 7 del Regolamento OPC.

Differentemente, il Conferimento in natura da parte di Snam a beneficio di ITG Holding di una partecipazione pari al 8,23% di Italgas nonché la Vendita da parte di Snam a ITG Holding di una partecipazione pari al 38,87% di Italgas, rientrano nella nozione di “Operazione con Parti Correlate” in quanto concluse con una parte correlata di Snam, vale a dire ITG Holding, controllata al 100% da Snam. Tuttavia, l’art. 14, comma 2, del Regolamento OPC e l’art. X, paragrafo 8, della Procedura OPC dispongono che le procedure da applicarsi in occasione Operazioni con Parti Correlate non trovino applicazione in caso di operazioni concluse con società controllate (ITG Holding).

L'Operazione, come stabilito dal Protocollo d'Intesa, prevede altresì la sottoscrizione da parte di Snam del Patto Parasociale. Alla presente data, Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ("CDP") detiene, per il tramite di CDP Reti e CDP Gas, rispettivamente il 28,98% e l'1,12% del capitale sociale con diritti di voto di Snam, tale da consentire di esercitare un'influenza notevole su Snam ai sensi dell'art. 2 dell'Allegato 1 del Regolamento OPC e dell'art. III(a)(ii) della Procedura OPC. CDP, CDP Reti e CDP Gas si qualificano, pertanto, come Parti Correlate di Snam, come definite all'Allegato 1 al Regolamento OPC e all'art. 3 della Procedura OPC). Alla luce del coinvolgimento di CDP quale Parte Correlata di Snam nell'Operazione (in particolare in ragione della sottoscrizione del Protocollo d'Intesa e del Patto Parasociale), Snam ha pertanto sottoposto l'Operazione nel suo complesso alla procedura per le "Operazioni di Maggiore Rilevanza" prevista dall'art. 8 del Regolamento OPC e dall'art. VI della Procedura OPC.

Per tali ragioni, tra le varie fasi dell'Operazione sopra richiamate, merita particolare considerazione la sottoscrizione del Patto Parasociale, di cui alla lettera d). Si ritiene, infatti, che il Comitato, per esprimere il proprio Parere, sull'Operazione nel suo complesso, debba verificare, in particolare, che l'assetto risultante dal Patto Parasociale possa ritenersi coerente con l'assetto che due parti indipendenti avrebbero negoziato in analoghe circostanze.

Snam ha quindi attivato i presidi e le misure previsti dal Regolamento OPC per le operazioni di "maggiore rilevanza". In particolare, in conformità all'art. 8 del Regolamento OPC, (i) il Comitato, competente a esprimere il proprio parere motivato, è stato prontamente informato dell'Operazione ed è stato coinvolto nella fase istruttoria dell'Operazione attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo, (ii) il Comitato ha richiesto e ricevuto informazioni dai soggetti incaricati della conduzione delle trattative relative all'Operazione, (iii) su indicazione del Comitato, è stato dato mandato all'esperto indipendente, Prof. Avv. Antonio Nuzzo (l'"Esperto"), affinché assistesse il Comitato nell'emissione del proprio parere sull'Operazione, (iv) l'Esperto ha predisposto il proprio parere in merito alla correttezza, sul piano giuridico, dell'Operazione, con specifico riferimento al rapporto di Snam con le sue parti correlate (CDP, socio di Snam tramite CDP Reti e CDP Gas) (il "**Parere dell'Esperto**").

Durante le fasi propedeutiche e istruttorie dell'Operazione, il Comitato si è riunito in data 26 maggio 2016, 20 giugno 2016 e 28 giugno 2016.

Si dà atto che i componenti del Comitato hanno ricevuto informativa sull'Operazione, a partire dal rinnovo degli organi sociali in data 27 aprile 2016, (i) nel corso delle riunioni del Consiglio dell'11 e del 31 maggio 2016, (ii) nella riunione di *Board Induction* del 24 maggio 2016, nonché infine (iii) in occasione dell'incontro di approfondimento per Consiglieri e Sindaci del 22 giugno 2016. Sulla base di tali informative, nonché degli approfondimenti svolti nel corso della riunione del Comitato, i Componenti del Comitato stesso hanno redatto il presente parere.

Per completezza si dà atto che il Comitato, già nella composizione del precedente mandato aveva ricevuto informativa sull'Operazione in occasione delle adunanze consiliari del 24 febbraio, 16 marzo e 13 aprile 2016. Da ultimo, con lettera del 9 febbraio 2016, l'Amministratore Delegato di Snam aveva provveduto a informare il Presidente del Comitato in relazione al ruolo di CDP, qualificabile come Parte Correlata di Snam, nell'ambito delle opzioni strategiche nel settore della Distribuzione del gas naturale.

### 1.3. Le previsioni del Patto Parasociale

Secondo quanto rappresentatoci dal *management* il Patto Parasociale è stato negoziato con l'obiettivo di determinare un assetto coerente con l'interesse di Snam a mantenere una interessenza in ITG Holding allo scopo di una valorizzazione della stessa.

Al fine di realizzare tale obiettivo, è previsto che il Patto Parasociale conterrà le seguenti previsioni:

- a) sarà previsto un comitato di consultazione (“**Comitato di Consultazione**”) composto da cinque membri, di cui 4 rappresentanti di CDP Reti, (1 dei quali sarà designato da State Grid Europe Limited (“**State Grid**”)) e 1 rappresentante di Snam. Il Comitato di Consultazione delibererà in merito all'esercizio dei diritti di voto relativi alle azioni di ITG Holding delle parti del Patto Parasociale. Le parti del Patto Parasociale esprimeranno il voto in relazione alle proprie azioni di ITG Holding sulla base di quanto deciso dal Comitato di Consultazione a maggioranza, salvo i diritti di Snam in relazione alle Materie Riservate (come di seguito definite);
- b) in relazione a talune deliberazioni di ITG Holding, aventi natura straordinaria (le “**Materie Riservate**”) <sup>1</sup>, qualora il Comitato di Consultazione dovesse assumere deliberazioni senza il voto favorevole del rappresentante designato da Snam, Snam potrà:  
(i) cedere a terzi potenziali acquirenti la propria intera partecipazione in ITG Holding (in tal caso CDP Reti avrà prelazione sull'acquisto della partecipazione e diritto di gradimento sul terzo acquirente, fermo restando che il terzo dovrà subentrare nel Patto Parasociale), e (ii) in caso di mancata cessione entro 12 mesi, recedere dal Patto Parasociale causando lo scioglimento dello stesso;
- c) Snam non potrà né incrementare né cedere frazionatamente la propria partecipazione in ITG Holding (la “**Partecipazione Snam**”). Snam potrà in ogni momento cedere la propria partecipazione solo integralmente e nel rispetto delle seguenti regole: (i) CDP Reti avrà diritto di prelazione sull'acquisto di tale partecipazione e gradimento non mero sul terzo acquirente, e (ii) il terzo dovrà subentrare nel Patto Parasociale alle medesime condizioni di Snam; e
- d) CDP Reti, CDP Gas e altri soggetti ad essi collegati non potranno acquistare ulteriori azioni o altri strumenti finanziari di ITG Holding se tali acquisti determinino il superamento delle soglie rilevanti ai fini della disciplina sull'obbligo di offerta pubblica d'acquisto. CDP Reti e CDP Gas non potranno inoltre cedere le azioni di ITG Holding detenute se, in conseguenza di tali cessioni, la partecipazione complessiva imputabile al Patto Parasociale dovesse scendere al di sotto del 30%.

Il Patto Parasociale prevedrà, inoltre, che CDP Reti, CDP Gas e Snam presentino una lista congiunta per la nomina del Consiglio di Amministrazione di ITG Holding tale da assicurare a Snam la designazione di 1 candidato e a CDP Reti la designazione dei restanti candidati (1 dei quali sarà designato da State Grid) per l'ipotesi in cui detta lista dovesse risultare prima per numero di voti ottenuti nell'assemblea di ITG Holding.

---

<sup>1</sup> Le suddette Materie Riservate saranno: (i) aumenti di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione degli azionisti per un importo totale eccedente il 20% del valore del patrimonio netto di ITG Holding; (ii) fusioni o scissioni non proporzionali per un importo totale eccedente il 20% del valore del patrimonio netto di ITG Holding; (iii) scioglimento o liquidazione di ITG Holding.

Il Patto Parasociale avrà durata triennale, rinnovabile alla scadenza salvo che Snam o CDP Reti indichino la volontà di non rinnovare con un preavviso di 12 mesi. Nel caso in cui Snam indichi la volontà di non rinnovare, CDP Reti avrà una opzione sulla Partecipazione Snam al *fair market value* che potrà esercitare entro 12 (dodici) mesi dalla comunicazione di recesso dal Patto Parasociale.

La *governance* di ITG Holding sarà in linea con l'attuale *governance* di Snam, fermo restando che (i) il Consiglio di Amministrazione in carica per il primo mandato (di due anni) sarà composto da 9 membri, di cui 8, inclusi Amministratore Delegato e Presidente, designati da CDP Reti (1 dei quali sarà designato da State Grid) e 1 amministratore designato da Snam. Il Consiglio di Amministrazione sarà composto da 4 amministratori indipendenti, mentre (ii) a far data dal primo rinnovo, il Consiglio di Amministrazione sarà composto da 9 membri, di cui 7 amministratori tratti dalla prima lista per numero di voti e 2 amministratori tratti dalle liste di minoranza con un meccanismo proporzionale (quozienti).

## **2. Natura della correlazione e rilevanza dell'Operazione**

L'Operazione è stata sottoposta alla Procedura OPC in quanto si prevede la sottoscrizione del Protocollo d'Intesa e del Patto Parasociale con CDP Reti e CDP Gas, società rispettivamente controllate al 59,1% e al 100% da CDP, la quale a sua volta detiene, indirettamente (tramite le stesse CDP Reti e CDP Gas), il 30,10% del capitale sociale con diritti di voto di Snam, tale da consentire a CDP di esercitare un'influenza notevole sulla Società ai sensi dell'art. 1, lettera (a) punto (ii) e dell'art. 1 dell'Allegato 1 del Regolamento OPC.

Per questi motivi, nonostante la Scissione non costituisca un'"Operazione con Parti Correlate" (cfr. la sopra citata Comunicazione CONSOB n. DEM/10078683 del 24 settembre 2010) e il Conferimento e la Vendita rientrano nell'esenzione di cui all'art. 14, comma 2, del Regolamento OPC e all'art. X, paragrafo 8, della Procedura OPC di Snam, la Società ha deciso di sottoporre l'Operazione nel suo complesso alla procedura per le "Operazioni di Maggiore Rilevanza" prevista dall'art. 8 del Regolamento OPC e dall'art. VI della Procedura OPC.

## **3. L'interesse al compimento dell'Operazione**

Secondo quanto scritto nel Piano Strategico 2016 – 2020, illustrato al Consiglio di Amministrazione nel corso delle riunioni dell'11, 24 (Board Induction) e 31 maggio ed infine del 22 giugno u.s. (Pre-Consiglio), l'Operazione ha uno scopo principalmente industriale ed è volta a realizzare la separazione delle attività del Gruppo Snam relative alla distribuzione di gas in Italia dalle attività di trasporto e dispacciamento, rigassificazione e stoccaggio di gas in Italia e all'estero. In tale quadro, l'articolazione dell'Operazione nei tre passaggi sopra indicati (*i.e.* Conferimento, Vendita e Scissione, che verranno realizzati contestualmente) consente altresì, come già indicato, il duplice obiettivo di (i) permettere a Snam di detenere, *post* Scissione, una partecipazione del 13,5% nella Società Beneficiaria (attraverso il Conferimento), e (ii) dotare la Società Beneficiaria di un adeguato livello di indebitamento finanziario, tenuto conto del profilo di attività, di rischio e di generazione di flussi di cassa della stessa (attraverso la Vendita).

L'Operazione muove dalla considerazione che l'attività relativa alla distribuzione di gas (oggetto di Scissione) presenti caratteristiche dotate di una propria specificità rispetto alle altre attività del Gruppo Snam in termini di organizzazione operativa, contesto competitivo, regolamentazione, fabbisogno di investimenti.



All'esito della Scissione emergeranno due gruppi distinti, ciascuno focalizzato sul proprio *business* e con obiettivi chiaramente identificati e percepibili dal mercato. Si ritiene che i due gruppi, dotati della necessaria autonomia ed efficienza, avranno a disposizione il potenziale per cogliere al meglio le opportunità di sviluppo strategico e un profilo operativo ben definito, che consentirà loro di esprimere pienamente il proprio valore.

Per effetto della Scissione, ciascun azionista di Snam verrà a detenere, in luogo dell'azione Snam, due titoli azionari distinti, rappresentativi delle diverse aree di *business* in cui è attiva Snam alla Data del Documento Informativo, nello specifico da un lato (azione Snam) del trasporto, dispacciamento, rigassificazione e stoccaggio di gas naturale e dall'altro lato (azione ITG Holding) della distribuzione di gas naturale. Tutto ciò è stato confermato peraltro nei report di Mc Kinsey e di Goldman Sachs di cui il Comitato ha preso atto.

Inoltre, il Parere dell'Esperto, esaminando l'Operazione nel suo complesso, con particolare riguardo ai rapporti con le parti correlate che si sostanziano nella sottoscrizione del Patto Parasociale, ha riscontrato un assetto coerente con la scelta, da parte di Snam, di valorizzare la propria partecipazione in ITG Holding, al fine di beneficiare della crescita di valore di Italgas *post* Scissione. Infatti la permanenza dell'investimento di Snam in Italgas, nella misura del 13,50%, rende ragionevole la stipula di un patto parasociale idoneo a assicurare la stabilità nella *governance* e lo sviluppo di Italgas, con conseguente incremento di valore della partecipata.

Le sopra esposte considerazioni, unitamente a quelle dell'Esperto (riguardanti le condizioni e i termini del Patto Parasociale, che saranno meglio esposte a seguire) consentono al Comitato di ritenere sussistente l'interesse della Società al compimento dell'Operazione.

#### **4. Convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione**

Il Comitato dà atto che Snam ha posto in essere i presidi necessari alla corretta qualificazione dell'Operazione, assoggettando la stessa alla procedura per le "Operazioni di Maggiore Rilevanza" prevista dall'art. 8 del Regolamento OPC e dall'art. VI della Procedura OPC, nonché garantendo agli organi sociali deputati (il presente Comitato, *in primis*) di agire in modo informato, secondo trasparenza e attraverso un flusso informativo completo e tempestivo e segnalando gli elementi ancora in fase di negoziazione finale.

A riguardo della Scissione, non appare necessaria un'analisi di dettaglio delle condizioni a essa relativa, dal momento che, come già ricordato, essa non costituisce un'"Operazione con Parti Correlate" (cfr. Comunicazione CONSOB n. DEM/10078683 del 24 settembre 2010).

Similmente, il Conferimento e la Vendita rientrano nella fattispecie di esenzione di cui all'art. 14, comma 2, del Regolamento OPC e all'art. X, paragrafo 8, della Procedura OPC di Snam, che dispone che le procedure da applicarsi in occasione di Operazioni con Parti Correlate non trovino applicazione in caso di operazioni concluse con società controllate (ITG Holding). Snam ha però scelto di non avvalersi dell'esenzione ivi prevista e di sottoporre l'Operazione nel suo complesso alla procedura per le "Operazioni di Maggiore Rilevanza" prevista dall'art. 8 del Regolamento OPC e dall'art. VI della Procedura OPC, in forza del già richiamato coinvolgimento di CDP, quale parte correlata di Snam, nel Patto Parasociale.

È pertanto opportuno l'esame delle condizioni previste dal Patto Parasociale. Il Parere dell'Esperto indipendente, incaricato dal Comitato, esamina l'assetto del Patto Parasociale,

per valutare se esso sia coerente con il fine perseguito. Sul punto, l'Esperto valorizza in particolare i seguenti profili del Patto Parasociale, che:

- a) consente, in termini generali, di consolidare il controllo in ITG Holding per il tramite di un sindacato di voto e di limiti alla cessione della partecipazione;
- b) garantisce, almeno per il primo triennio, una guida chiara per ITG Holding in un momento di cambiamento e transizione per il mercato della distribuzione del gas;
- c) garantisce a Snam la nomina di un proprio amministratore in ITG Holding (assumendo che la lista presentata dai paciscenti risulti prima) e la partecipazione, tramite un proprio designato all'interno del Comitato di Consultazione, alle discussioni in merito alle scelte strategiche di ITG Holding;
- d) garantisce a Snam di poter valorizzare la propria partecipazione in modalità soddisfacenti, soprattutto considerando che:
  - (i). il diritto di gradimento riservato a CDP Reti prevede un "gradimento non mero", e, pertanto, l'eventuale rifiuto deve costituire oggetto di puntuale motivazione; e
  - (ii). il Patto Parasociale ha una durata limitata e, alla scadenza, Snam potrà disporre liberamente della sua partecipazione, salva l'opzione *call* di CDP Reti (la quale, tuttavia, deve esercitarsi a prezzo di mercato, e quindi con criteri atti a valorizzare adeguatamente la Partecipazione Snam).

A esito dell'esame delle condizioni e termini del Patto Parasociale, l'Esperto afferma che gli oneri e obblighi gravanti su Snam in ragione di esso appaiono giustificabili con l'interesse di Snam a mantenere per valorizzazione una partecipazione al capitale di ITG Holding, e che il Patto Parasociale assicura maggiore stabilità nella *governance* e negli assetti proprietari.

L'Esperto conclude che *"in definitiva, sulla scorta delle precedenti considerazioni, ad avviso dello scrivente sussiste l'interesse per la Società al compimento dell'operazione tra parti correlate con CDP Reti e CDP Gas; le condizioni di tale operazione sono, altresì, improntate a criteri di convenienza e correttezza sostanziale, in conformità a quanto previsto dall'art. 8, comma 1, lett. c) del "Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate" emesso dalla Consob e dall'art. 6 della Procedura Snam-PRO-029-R03"*.

A sostegno delle considerazioni dell'Esperto, si può aggiungere che il Patto Parasociale riconosce a Snam un ruolo importante in relazione alle Materie Riservate, in relazione alle quali, se il rappresentante di Snam nel Comitato di Consultazione esprime voto sfavorevole, sorge in capo a Snam un diritto di *exit* accelerato che consente di attivare una procedura di vendita della propria partecipazione in ITG Holding e, nell'ipotesi in cui difettino acquirenti, ovvero CDP Reti non eserciti la prelazione ovvero non esprima il proprio gradimento, di recedere dal Patto Parasociale. A tal proposito si osserva che:

- a. questo rimedio appare ragionevole anche in considerazione del fatto che (i) consente a Snam di liberarsi dai vincoli al trasferimento delle azioni ITG Holding e poter disporre liberamente delle stesse azioni e (ii) per quanto non costituisca un vero e proprio veto, si ritiene abbia, di fatto, un effetto deterrente per CDP Reti; e
- b. la lista di Materie Riservate include materie di maggiore rilievo nella vita della Società e appare in linea con la prassi di mercato.

Inoltre va considerato che, nella prospettiva di valorizzazione della partecipazione di Snam in ITG Holding, è da considerarsi positivamente la possibilità per eventuali terzi acquirenti di subentrare nella posizione di Snam nel Patto Parasociale.

Si può infine rimarcare che l'assetto complessivo dei diritti di Snam è stato negoziato tra le parti e con l'ausilio di *advisor* finanziari e legali indipendenti e di consolidata reputazione.

Pertanto, avendo a riguardo l'Operazione nel suo complesso, e riservando particolare attenzione al Patto Parasociale, alla luce del coinvolgimento di CDP quale Parte Correlata di Snam, e della correlazione tra l'Operazione e il ruolo di Snam, CDP Reti e CDP Gas quali parti del Patto Parasociale come previsto dal Protocollo d'Intesa, il Comitato, anche alla luce di quanto esposto nel Parere dell'Esperto, ritiene che le condizioni dell'Operazione presentino i requisiti di convenienza e correttezza sostanziale.

## **5. Conclusioni**

Ai sensi e per gli effetti degli articoli 11 e 8 del Regolamento OPC e dell'art. VI della Procedura OPC:

- a) preso atto delle motivazioni alla base dell'Operazione illustrate dal *management* e sopra sinteticamente riportate;
- b) tenuto conto del Parere dell'Esperto;
- c) alla luce degli elementi informativi acquisiti dalle strutture di Snam;

il Comitato, all'unanimità, esprime il proprio parere favorevole sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

San Donato Milanese, 28 giugno 2016

IL PRESIDENTE

Elisabetta Oliveri

# **Allegato 8**

**Parere del Prof. Antonio Nuzzo reso al Comitato Controllo e Rischi e Operazioni  
con Parti Correlate**

Roma, 27 giugno 2016

Al  
Comitato Controllo e Rischi e Operazioni con Parti Correlate  
SNAM S.p.A.  
Piazza Santa Barbara n. 7  
20097 - San Donato Milanese (MI)

*Per corriere  
anticipato via e-mail*

**Oggetto:** Parere in tema di operazioni con parti correlate

Mi è stato richiesto un parere circa la correttezza, sotto il profilo giuridico, dell'operazione di riorganizzazione industriale e societaria di Snam S.p.A. (di seguito anche "Snam" o "Società") che prevede, a seguito del trasferimento della partecipazione rappresentante l'intero capitale sociale di Italgas S.p.A. (di seguito anche "Italgas") in una *newco* (il cui capitale infine sarà nella titolarità di Snam e dei suoi attuali soci), la sottoscrizione di un patto parasociale per la gestione della *newco* stessa tra Snam, Cassa Depositi e Prestiti Reti S.p.A. (di seguito anche "CDP Reti") e Cassa Depositi e Prestiti Gas S.p.A. (di seguito anche "CDP Gas"). Il parere mi è stato richiesto in quanto queste ultime sono socie di Snam e sono quindi qualificabili quali parti correlate.

\* . \* . \*

Al riguardo mi sono stati rappresentati gli elementi di fatto che ritengo di poter ricostruire e sintetizzare come segue.

- A. Snam è una società quotata che svolge attività di trasporto e dispacciamento, rigassificazione e stoccaggio di gas in Italia e all'estero nonché, per il tramite della propria controllata Italgas, attività di distribuzione di gas in Italia.

PROF. AVV. MARIO BUSSOLETTI  
PROF. AVV. DR. JUR. ANTONIO NUZZO  
PROF. AVV. MASSIMO NUZZO  
AVV. ERMANNO LA MARCA  
PROF. AVV. RAFFAELE TORINO  
AVV. MATTEO MULARONI

AVV. TIZIANA SERRANI  
AVV. PATRIZIA USAI  
AVV. ANDREA PANTELLINI  
AVV. VINCENZO RIZZA

AVV. ROBERTO ANDREONI  
AVV. DIANA LAMANNA  
AVV. FRANCESCO FARRIS  
AVV. ROBERTO COCCA  
AVV. EMANUELE SOCCODATO  
PROF. AVV. FERDINANDO TREGGIARI  
AVV. GIUSEPPE ANDOLINA  
AVV. FABRIZIO POMI  
PROF. AVV. NICOLA DE LUCA\*  
AVV. CORRADO MATTARELLI  
AVV. MANUEL FERRANTE  
AVV. MARCO VALLI  
AVV. ELISABETTA BRIOLINI  
AVV. SILVIA BORRINI  
AVV. EMILIO GALDIERI  
AVV. PIERPAOLO LONGO  
AVV. ERICA CATANI  
AVV. CATERINA ZANIBONI  
AVV. MARINA MAZZACCHERA  
AVV. AMBRA CORAZZI  
DOTT. SSA DANIELA FALCINELLI  
DOTT. FEDERICO MAZZONI  
DOTT. MA LUO  
DOTT. GIACOMO GUARINI  
DOTT. SSA MARIA VALERIA BARBONETTI  
DOTT. SSA GIOIA CALDARELLI  
DOTT. SSA LUDOVICA BUSSOLETTI  
DOTT. GIOVANNI PRESTIPINO  
DOTT. MICHELE MURA  
DOTT. ALESSANDRO CORBO

\* OF COUNSEL

VIA L. SPALLANZANI, 22/A  
00161 - ROMA  
TEL. +39 06 47825044  
FAX +39 06 47824980  
FAX +39 06 4874048

VIA A. GAMBALUNGA, 11/B  
47921 - RIMINI

STUDIO@BNASSOCIATI.IT

WWW.BNASSOCIATI.IT

RIN



Member of Warwick Legal Network,  
an international association  
of independent law firms  
www.warwicklegal.com

h

B. Il capitale sociale di Snam appartiene attualmente per il 28,98% a CDP Reti e per l'1,12% a CDP Gas, mentre il restante 69,90% è oggetto di proprietà diffusa sul mercato;

C. Snam intende procedere ad un'operazione di riorganizzazione industriale e societaria che prevede il trasferimento dell'intera propria partecipazione in Italgas (pari, come detto, al 100% del capitale sociale) ad una società di nuova costituzione denominata "ITG Holding S.p.A." (di seguito anche "ITG Holding"), per effetto dei seguenti passaggi societari (l'"Operazione"):

- 1) il conferimento in natura (ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b, cod. civ.) da Snam a ITG Holding di una partecipazione pari all'8,23% del capitale sociale di Italgas a fronte dell'assegnazione a Snam di n. 108.957.843 azioni di nuova emissione di ITG Holding (il "Conferimento in Natura");
- 2) la vendita da Snam a ITG Holding (nel rispetto dell'art. 2343-bis cod. civ.) di una ulteriore partecipazione pari al 38,87% del capitale sociale di Italgas dietro pagamento di un corrispettivo a termine (*vendor loan*) da parte di ITG Holding (la "Cessione"); in conseguenza del combinato effetto di Conferimento in Natura e Cessione, ITG Holding acquisirà il 47,10% del capitale sociale di Italgas;
- 3) la scissione parziale proporzionale di Snam con attribuzione a ITG Holding, in qualità di società beneficiaria, di una partecipazione pari all'intera residua partecipazione in Italgas appartenente a Snam (corrispondente al 52,90% del capitale sociale di Italgas) (la "Scissione"). Per effetto della Scissione tutti gli azionisti di Snam avranno diritto di ricevere azioni ITG Holding di nuova emissione rappresentanti l'86,50% circa del capitale sociale (in particolare, CDP Reti riceverà il 25,08% delle azioni, CDP Gas lo 0,97% e il residuo 60,45% sarà diffuso sul mercato); il restante 13,50% rimarrà nella titolarità di Snam;
- 4) la sottoscrizione di un patto parasociale (il "Patto Parasociale") tra CDP Reti, CDP Gas e Snam avente a oggetto le azioni ITG Holding di rispettiva titolarità, efficace a far data dall'inizio delle negoziazioni sul mercato delle azioni ITG Holding.

Si sottolineano, in sostanziale contestualità, (i) l'efficacia della Scissione, con assegnazione a tutti i soci di Snam delle azioni ITG Holding di nuova emissione, e (ii) l'ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario di tutte le azioni ITG Holding (la "Quotazione"), con successivo avvio delle negoziazioni del titolo.

D. I passaggi principali dell'Operazione (come sopra sintetizzati nella lettera C) e il contenuto del Patto Parasociale sono stati definiti in un *Memorandum of Understanding* ("MoU") negoziato tra CDP Reti, CDP GAS e Snam, che sarà sottoposto all'approvazione dei rispettivi consigli di amministrazione. Ai sensi del MoU, in particolare, il Patto Parasociale conterrà le seguenti pattuizioni:

- 1) sarà previsto un Comitato di Consultazione composto da cinque membri, di cui 4 designati da CDP Reti (dei quali 3 designati da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. e 1 designato da State Grid Europe Limited, queste ultime socie di CDP Reti) e 1 designato da Snam. Il Comitato delibererà a maggioranza dei suoi membri in merito all'esercizio dei diritti di voto relativi alle azioni ITG Holding appartenenti ai paciscenti, che saranno allora obbligati a votare nelle assemblee di ITG Holding in conformità a quanto deciso dal Comitato, fermi restando i diritti di Snam in relazione alle cc.dd. Materie Riservate (come di seguito definite);
- 2) qualora il Comitato di Consultazione dovesse assumere deliberazioni nelle cc.dd. Materie Riservate (ossia aumenti di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione degli azionisti per un importo totale eccedente il 20% del valore del patrimonio netto di ITG Holding; fusioni o scissioni non proporzionali di ITG Holding per un importo totale eccedente il 20% del valore del patrimonio netto di ITG Holding; scioglimento o liquidazione di ITG Holding) senza il voto favorevole del membro designato da Snam, quest'ultima potrà (i) cedere a terzi potenziali acquirenti la propria intera partecipazione in ITG Holding (in tal caso CDP Reti avrà un diritto di prelazione per l'acquisto della partecipazione e di gradimento, non mero, del terzo acquirente, fermo restando che il terzo dovrà nel caso subentrare nel Patto Parasociale) ovvero (ii) recedere dal Patto Parasociale, con conseguente automatico suo scioglimento, in caso di mancata cessione entro 12 mesi (per mancanza di acquirenti o perché CDP Reti non esercita la prelazione o non concede il gradimento);
- 3) Snam non potrà né incrementare né cedere frazionatamente la propria partecipazione in ITG Holding (la "Partecipazione Snam") ma potrà in ogni momento cederla per intero, nel rispetto delle seguenti regole: CDP Reti avrà diritto di prelazione per l'acquisto della partecipazione e di gradimento (non mero) del terzo acquirente, che dovrà nel caso subentrare nel Patto Parasociale alle medesime condizioni di Snam;
- 4) CDP Reti, CDP Gas e le loro controllate non potranno acquistare ulteriori azioni o altri strumenti finanziari di ITG Holding ove tali acquisti determinino il superamento delle soglie rilevanti ai fini della disciplina sull'obbligo di offerta pubblica d'acquisto. CDP Reti e CDP Gas non potranno inoltre cedere proprie azioni di ITG Holding ove per l'effetto le azioni ITG Holding oggetto del Patto Parasociale dovessero scendere al di sotto del 30% del capitale sociale;
- 5) CDP Reti, CDP Gas e Snam presenteranno una lista congiunta per la nomina del consiglio di amministrazione di ITG Holding onde assicurare a Snam la designazione di 1 candidato; mentre i restanti candidati saranno designati da CDP Reti (di cui 1 designato da State Grid Europe Limited e gli altri da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.). In ogni caso i primi due candidati indicati nella lista dovranno essere designati da

Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (attraverso CDP Reti) e saranno nominati rispettivamente presidente e amministratore delegato di ITG Holding;

- 6) il Patto Parasociale avrà durata triennale e sarà rinnovato alla scadenza nel caso in cui una delle parti non manifesti diversa volontà con un preavviso di 12 mesi. Nel caso in cui Snam comunichi la volontà di non rinnovare, CDP Reti avrà diritto di acquistare la Partecipazione Snam al *fair market value*; l'opzione dovrà essere esercitata entro 12 mesi dalla comunicazione;
- 7) il Patto Parasociale potrà essere modificato solo mediante consenso scritto delle parti. Snam non potrà irragionevolmente negare il consenso e dovrà fare tutto quanto necessario per porre in essere le modifiche al Patto Parasociale, ad eccezione di quelle riguardanti i diritti di *governance* e i diritti di vendita previsti nel Patto Parasociale;
- 8) la *governance* di ITG Holding sarà in linea con l'attuale *governance* di Snam, fermo restando che (i) il consiglio di amministrazione in carica per il primo mandato (due anni) sarà composto da 9 membri, di cui 8 designati da CDP Reti (1 dei quali sarà designato da State Grid e gli altri, inclusi l'amministratore delegato e il presidente, da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.) e 1 da Snam. Il consiglio di amministrazione sarà composto anche da 4 amministratori indipendenti, mentre (ii) a far data dal primo rinnovo, il consiglio di amministrazione sarà composto da 9 membri, di cui 7 amministratori (inclusi l'amministratore delegato e il presidente) nominati dai soci di maggioranza e 2 amministratori nominati dai soci di minoranza.

E. L'Operazione ha ragione essenzialmente industriale, essendo volta a realizzare la separazione delle attività del Gruppo Snam relative alla distribuzione di gas in Italia (in atto affidate, appunto, ad Italgas) dalle altre attività esercitate da Snam (tramite società controllate) nei settori del trasporto e dispacciamento, rigassificazione e stoccaggio di gas in Italia e all'estero.

L'Operazione muove in effetti dalla considerazione che l'attività relativa alla distribuzione di gas (oggetto di Scissione) presenta, rispetto alle altre attività del Gruppo Snam, una propria specificità in termini di organizzazione operativa, contesto competitivo, regolamentazione, fabbisogno di investimenti.

F. La Scissione determinerà dunque una rottura dell'impresa comune di gruppo: ne emergeranno due gruppi distinti, ciascuno focalizzato sul proprio *business* e con obiettivi chiaramente identificati e percepibili dal mercato. Secondo Snam, i due gruppi, una volta dotati della necessaria autonomia, avranno a disposizione il potenziale per cogliere al meglio le rispettive opportunità di sviluppo strategico, con un profilo operativo ben definito che consentirà loro di esprimere pienamente il rispettivo valore.

G. L'Operazione consentirebbe insomma a Snam di focalizzarsi sulle attività di trasporto, stoccaggio e rigassificazione (in Italia e all'estero) al fine di massimizzare il valore del portafoglio *asset* esistente e cogliere nuove opportunità di sviluppo.



L'Operazione consentirebbe, altresì, a Snam

- (i) di ottenere (attraverso il Conferimento in Natura) e mantenere (*post* Scissione) una partecipazione pari al 13,50% del capitale dell'impresa (ITG Holding) in cui confluirà l'intera partecipazione Italgas, partecipazione suscettibile allora di futura valorizzazione in riferimento alla auspicata crescita e generazione di valore nel settore della distribuzione di gas naturale;
- (ii) di generare le condizioni utili a ridurre il proprio indebitamento, in parte appunto ricollocato (tramite la Cessione) presso ITG Holding, la quale – a detta di Snam – si presenterebbe in ogni caso al mercato con un livello di indebitamento finanziario adeguato al proprio profilo di attività, di rischio e di generazione di flussi di cassa.

\* . \* . \*

Sono stato al riguardo richiesto di verificare la correttezza, sul piano giuridico, dell'Operazione con specifico riferimento al rapporto tra parti correlate (Snam e i suoi soci CDP Reti e CDP Gas).

Non si suppone, naturalmente, una valutazione nel merito delle scelte e delle ragioni industriali sottostanti all'Operazione, che competono al *management* della Società. Né mi sono richieste valutazioni in ordine al procedimento adottato dalla Società per l'approvazione dell'Operazione, da svolgersi secondo le regole di trasparenza dettate dalla normativa in materia.

Oggetto del mio parere sarà, in definitiva, la verifica di correttezza negli strumenti giuridici utilizzati per l'Operazione con riguardo appunto ai rapporti tra parti correlate.

La risposta all'esposto quesito si articola secondo il seguente

### Sommario

1. <i>L'Operazione e la sua ragione industriale</i> .....	5
2. <i>L'idoneità degli strumenti giuridici utilizzati per l'Operazione</i> .....	7
3. <i>Le ragioni del mantenimento, in capo a Snam, di azioni in Italgas e il Patto Parasociale</i> .....	8

#### 1. *L'Operazione e la sua ragione industriale*

1. L'Operazione, come rappresentata, realizza una separazione nelle attività del Gruppo Snam. In particolare, essa produce lo scorporo dal Gruppo Snam delle attività relative alla distribuzione di gas naturale in Italia, attualmente svolte dalla controllata Italgas.
2. Tenuto conto del contesto di mercato, la Società ha in effetti ritenuto che la distribuzione gas abbia caratteristiche proprie, diverse da quelle degli altri *business* presidiati dal Gruppo Snam (attività di trasporto e dispacciamento, rigassificazione e stoccaggio di gas naturale, in Italia e all'estero). Ciò in quanto:

- l'attività ha una vocazione principalmente locale ed è affidata dagli enti competenti per territorio sulla base di concessioni di durata relativamente breve (12 anni);
  - sono utilizzate reti di gasdotti a bassa pressione prevalentemente cittadine, che trasportano il gas fino ai punti di riconsegna presso i clienti finali;
  - pur basandosi su principi di riferimento omogenei rispetto a quelli delle altre attività regolate del Gruppo Snam, il quadro regolatorio della distribuzione presenta delle significative differenze relative alla modalità di riconoscimento dei costi operativi su base parametrica, connessa all'elevata frammentazione del contesto competitivo, caratterizzato dalla presenza di una pluralità di operatori;
  - il settore della distribuzione del gas entrerà nei prossimi anni in una nuova fase, caratterizzata dallo svolgimento di gare d'ambito per l'affidamento del servizio, ad esito delle quali si attende una maggiore concentrazione del mercato e l'opportunità di valorizzare economie di scala e sinergie operative;
  - la distribuzione di gas naturale comporta una maggiore intensità di lavoro rispetto alle altre attività del Gruppo Snam, richiede interazioni frequenti con le istituzioni locali e si basa su investimenti di piccola scala su base continuativa.
3. Sempre sulla base delle valutazioni effettuate dalla Società, l'Operazione, quindi, consentirebbe:
- (i) a Snam
    - la valorizzazione delle attività esistenti in Italia e degli investimenti in Europa;
    - la focalizzazione del *management* nell'implementazione della crescita domestica e estera;
    - la massimizzazione della flessibilità finanziaria a supporto degli investimenti;
    - il mantenimento della propria solidità finanziaria;
    - una più efficace riallocazione del debito e l'acquisizione di nuove risorse finanziarie utili a supportare il proprio *business*;
  - (ii) a Italgas:
    - la focalizzazione del *management* nell'implementazione della strategia gare;
    - il diretto accesso al mercato dei capitali e un più efficiente utilizzo della leva finanziaria, entro i limiti imposti da un *rating investment grade*;

- maggiore flessibilità negli investimenti, per il venir meno dei vincoli derivanti dall'appartenenza al Gruppo Snam;
  - maggiori economie di scala ed efficienza operativa.
4. In definitiva, la separazione delle attività industriali di distribuzione del gas permetterebbe, ad un tempo, di razionalizzare il Gruppo Snam e massimizzare il potenziale di crescita di Italgas. Fermo restando che Snam intende comunque investire sulla crescita futura di Italgas, in quanto l'Operazione prevede, come visto (lettere C e G sopra), il mantenimento da parte di Snam di una partecipazione pari al 13,50% (del capitale sociale di ITG Holding).

**2. L' idoneità degli strumenti giuridici utilizzati per l' Operazione**

5. L' Operazione è articolata in 4 passaggi (v. lettera C sopra), legati tra loro:
- il Conferimento in Natura;
  - la Cessione;
  - la Scissione;
  - la sottoscrizione del Patto Parasociale.
6. I ridetti strumenti giuridici appaiono idonei a realizzare l' Operazione e propongono un regolamento negoziale coerente, alla luce anzitutto delle finalità dichiarate ovvero comunque emergenti dalla disciplina pattizia.
- Al riguardo conviene precisare che, sebbene ancora non compiutamente definite, le pattuizioni di cui al MoU (v. lettera D sopra) consentono di inquadrare in modo sufficiente l' equilibrio negoziale funzionale all' Operazione.
7. Al centro dell' Operazione è evidentemente la Scissione. Tuttavia, essa è "colorata" in misura determinante dai negozi che la accompagnano, in particolare il Conferimento in Natura ed il Patto Parasociale.
8. La scissione proporzionale (anche parziale) è strumento di per sé neutro, tipicamente utilizzato in ipotesi di riorganizzazione aziendale in cui i soci della società che ha deliberato la scissione diventano appunto soci, con le stesse percentuali di partecipazione, della società frutto della scissione. Tuttavia, nel caso di specie la riorganizzazione di cui alla scissione parziale proporzionale non ripropone per intero l' assetto proprietario della società scissa (cioè Snam), in quanto essa è preceduta dal Conferimento in Natura. Il mantenimento da parte di Snam di una partecipazione del 13,50% in Italgas determina, inevitabilmente, una proporzionale diminuzione delle partecipazioni degli altri soci (della scissa Snam): CDP Reti avrà il 25,08% delle azioni (contro il 28,98% delle azioni Snam); CDP Gas lo 0,97% (contro il 1,12% delle azioni Snam); il mercato il 60,45% (contro il 69,90% delle azioni Snam).
9. Dal punto di vista patrimoniale l' operazione rimane sostanzialmente neutra: così, per il mercato la minor partecipazione del 60,45% in Italgas è bilanciata dal fatto che Snam (le cui azioni sono diffuse sul mercato per il 69,90%) mantiene (tramite ITG Holding) una partecipazione in Italgas del 13,50%. Tuttavia, l' assetto finale non è evidentemente lo stesso: il flottante in ITG Holding è inferiore (di circa il

9%) rispetto a quello in Snam; per altro verso, la sottoscrizione del Patto Parasociale vale di fatto a consolidare la posizione di CDP Reti in Italgas.

10. Ai fini della presente indagine conviene soffermarsi allora su questi punti.

**3. Le ragioni del mantenimento, in capo a Snam, di azioni in Italgas e il Patto Parasociale**

11. La ragione dichiarata da Snam per il mantenimento (tramite il Conferimento in Natura) della partecipazione (indiretta) in Italgas è essenzialmente riconducibile all'opportunità di beneficiare della possibile crescita di valore di Italgas *post* Scissione (v. lettera G sopra).
12. Quanto così dichiarato è ragionevole, nel contesto generale della prevista riorganizzazione dell'impresa di gruppo.
13. È indubbio, per altro verso, che a quel punto il nuovo assetto proprietario renda necessaria la stipula di idoneo patto parasociale. Ciò perché in difetto la contendibilità della società quotata inevitabilmente crescerebbe e un'eventuale instabilità degli assetti proprietari potrebbe compromettere la prima fase di sviluppo di ITG Holding.
14. Insomma, la permanenza dell'investimento di Snam in Italgas (nella ridotta misura del 13,50%) comporta, quale ragionevole conseguenza, la stipula di un patto parasociale idoneo ad assicurare stabilità nella *governance* e sviluppo di Italgas, con conseguente incremento di valore della partecipata.
15. Occorre allora a questo punto verificare se il Patto Parasociale sia coerente al fine, tenuto conto di quanto ivi regolato.
16. Il Patto Parasociale, lo si è osservato, ha durata triennale e prevede essenzialmente modalità di esercizio dei diritti di voto in assemblea e di cessione delle partecipazioni. In particolare, per quel che qui interessa,
  - a. prevede, come visto (v. lettera D sopra), un Comitato di Consultazione, che delibera a maggioranza dei suoi membri in merito all'esercizio dei diritti di voto relativi alle azioni di ITG Holding appartenenti ai paciscenti, appunto obbligati a votare nelle assemblee di ITG Holding in conformità a quanto deciso dal Comitato;
  - b. tuttavia, qualora il Comitato di Consultazione dovesse assumere nelle c.d. Materie Riservate (v. lettera D sopra) deliberazioni senza il voto favorevole del membro designato da Snam, quest'ultima potrà: (i) cedere a terzi potenziali acquirenti la propria intera partecipazione in ITG Holding (in tal caso CDP Reti avrà – come visto – un diritto di prelazione per l'acquisto della partecipazione e di gradimento, non mero, del terzo acquirente, che tuttavia dovrà nel caso subentrare nel Patto Parasociale), ovvero (ii) in caso di mancata cessione entro 12 mesi (per mancanza di acquirenti o perché CDP Reti non esercita la prelazione o non concede il gradimento), recedere dal Patto Parasociale con conseguente suo automatico scioglimento;

- c. impedisce a Snam di incrementare o cedere frazionatamente la propria partecipazione in ITG Holding;
  - d. attribuisce, invece, a Snam il diritto di cedere, in ogni momento, la propria intera partecipazione; tuttavia, premesso che CDP Reti avrà diritto di prelazione per l'acquisto di tale partecipazione e gradimento (non mero) del terzo acquirente, quest'ultimo dovrà subentrare nel Patto Parasociale alle medesime condizioni di Snam; in sintesi, Snam può vendere la propria intera partecipazione solo con il consenso di CDP Reti, alternativamente,
    - i. a CDP Reti stessa ove questa abbia esercitato la prelazione;
    - ii. a un terzo acquirente ove questo sia disposto ad aderire al Patto Parasociale ed abbia ottenuto il gradimento (non mero) di CDP Reti;
  - e. impedisce a CDP Reti e CDP Gas (e loro controllate) l'acquisto di ulteriori azioni o altri strumenti finanziari di ITG Holding ove tali acquisti determinino il superamento delle soglie rilevanti ai fini della disciplina sull'obbligo di offerta pubblica d'acquisto;
  - f. impedisce inoltre a CDP Reti e CDP Gas di cedere le proprie azioni di ITG Holding ove per l'effetto la partecipazione complessiva oggetto del Patto Parasociale dovesse scendere al di sotto del 30%;
  - g. attribuisce a Snam la nomina di un amministratore, privo di deleghe, in ITG Holding;
  - h. attribuisce a CDP Reti una opzione di acquisto della intera partecipazione di Snam in ITG Holding nel caso in cui Snam comunichi la volontà di non rinnovare il Patto Parasociale; l'esercizio dell'opzione dovrebbe avere luogo entro 12 mesi dalla comunicazione e comporterebbe il pagamento di un corrispettivo determinato sulla base del *fair market value*.
17. Il Patto Parasociale, allora, è volto innanzitutto, per il tramite di un sindacato di voto, a consolidare il controllo in ITG Holding e a garantire stabilità negli assetti proprietari per il tramite di norme che limitano il diritto di cessione della partecipazione. Questa lettura trova, in effetti, testuale (ancorché indiretta) conferma nelle pattuizioni in tema di modificazione del Patto Parasociale, là dove si assume che da Snam non si può pretendere l'accettazione di modifiche dei diritti parasociali di *governance* e vendita (v. sopra lett. D, n. 7).
18. Ancora, quanto agli assetti, si rammenta che CDP Reti e CDP Gas hanno una partecipazione del 30,1% in Snam e avrebbero una partecipazione, *post* Scissione, del 26,05% in ITG Holding. Il Patto Parasociale garantirebbe, almeno per il primo triennio, una solida guida (da parte, sostanzialmente, di CDP Reti) idonea ad evitare cambiamenti capaci di rallentare lo sviluppo di Italgas, con conseguente perdita di valore della società in un momento critico in cui il mercato della distribuzione sta cambiando e ad Italgas è richiesto di adeguarsi per far fronte alle nuove sfide,

innanzitutto in relazione alla partecipazione alle gare per l'assegnazione del servizio di distribuzione gas a livello di ambiti territoriali.

19. Sempre nell'ambito del Patto Parasociale, Snam avrebbe, per altro verso, la garanzia di poter nominare un proprio amministratore e comunque di poter partecipare, tramite un proprio designato all'interno del Comitato di Consultazione, alle discussioni in merito alle scelte strategiche di ITG Holding (e, di riflesso, della controllata Italgas).

Qualora il Patto Parasociale non fosse sottoscritto, Snam, pur rimanendo titolare di una partecipazione importante, superiore al 13%, non avrebbe certezza alcuna di poter designare propri amministratori in ITG Holding né di poter influenzare le decisioni sociali, perfino quelle sulle Materie Riservate.

Rischierebbe, cioè, di assumere un ruolo meramente passivo, come mero socio di minoranza, e di svilire il valore stesso della partecipazione. L'appartenenza al sindacato, invece, ne garantisce una posizione di rilievo, spendibile anche sul mercato.

20. Gli oneri e obblighi gravanti su Snam in ragione del Patto Parasociale – anzitutto con riferimento agli atti di disposizione della partecipazione – appaiono per il resto giustificabili con l'interesse di Snam a mantenere per valorizzazione una partecipazione al capitale di ITG Holding: Conferimento in Natura e Patto Parasociale rappresentano – come detto (v. sopra nn. 12 e 14) – presupposto e conseguenza necessaria della scelta di *business* operata.

21. Si segnala, infine e per completezza, che le limitazioni alla trasferibilità della partecipazione imposte dal Patto Parasociale ben si giustificano con l'esigenza di assicurare stabilità. Particolare rilievo evidentemente ha, in questo contesto, il diritto di gradimento riservato a CDP Reti, visto che il diniego può in effetti negare in modo insuperabile la possibilità di realizzare il valore della partecipazione di Snam.

Tuttavia, da un lato, il gradimento stesso non potrebbe essere rifiutato in maniera ingiustificata e pretestuosa ed anzi, trattandosi di "gradimento non mero", l'eventuale rifiuto dovrebbe costituire oggetto di puntuale motivazione; dall'altro, il Patto Parasociale ha comunque una limitata durata e alla scadenza Snam potrà disporre liberamente della sua partecipazione, salva l'opzione *call* di CDP Reti, tuttavia a prezzo di mercato, con criteri da determinarsi opportunamente (v. sopra n. 17). Quest'ultima clausola appare, così concepita, anch'essa in linea con l'obiettivo di valorizzazione perseguito da Snam.

22. Snam ha, in definitiva, con la sottoscrizione del Patto Parasociale, che assicura maggiore stabilità nella *governance* e negli assetti proprietari, l'opportunità di valorizzare la propria partecipazione in ITG Holding onde beneficiare, secondo il piano alla base dell'Operazione, della crescita di valore di Italgas *post* Scissione.

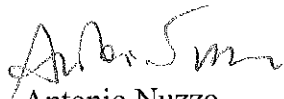
\* . \* . \*

In definitiva, sulla scorta delle precedenti considerazioni, ad avviso dello scrivente sussiste l'interesse per la Società al compimento dell'operazione tra parti correlate con CDP Reti e CDP Gas; le condizioni di tale operazione sono, altresì, improntate a criteri

di convenienza e correttezza sostanziale, in conformità a quanto previsto dall'art. 8, comma 1, lett. c) del "Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate" emesso dalla Consob e dall'art. 6 della Procedura Snam-PRO-029-R03.

Vogliate ad ogni modo considerarmi a disposizione per ogni ulteriore chiarimento o approfondimento.

Con i migliori saluti.

  
Antonio Nuzzo

# **Allegato 9**

**Perizia dell'Esperto redatta ai sensi dall'art. 2343-ter comma 2, c.c. con riferimento alla partecipazione detenuta da Snam in Italgas (inclusiva delle partecipazioni da essa detenute nelle società partecipate) oggetto del Conferimento**





**Relazione di stima ai sensi dell'art. 2343-ter comma 2 C.C., in  
relazione al conferimento da parte di Snam di una partecipazione  
dell'8,23% del capitale di Italgas in favore di ITG Holding**

24 giugno 2016

## Indice del Parere

<b>1. Premessa.....</b>	<b>5</b>
1.1 L'oggetto dell'incarico e la finalità della stima .....	5
1.2 Descrizione dell'operazione .....	5
1.3 Considerazioni introduttive di ordine valutativo .....	8
<b>2. La data di riferimento e la documentazione utilizzata .....</b>	<b>10</b>
2.1 La data di riferimento.....	10
2.2 La documentazione utilizzata .....	11
<b>3. La società oggetto di stima .....</b>	<b>13</b>
3.1 Breve descrizione di Italgas.....	13
3.2 Struttura societaria di Snam e di Italgas .....	14
3.3 Le infrastrutture e la presenza territoriale.....	16
3.4 Il quadro normativo di riferimento .....	17
3.5 Il sistema tariffario di riferimento.....	19
3.6 Lo scenario competitivo di riferimento.....	20
3.7 I dati economico-finanziari storici di Italgas.....	21
3.8 Il piano industriale di Italgas .....	27
<b>4. I criteri di valutazione d'azienda nella dottrina e nella prassi.....</b>	<b>31</b>
4.1 I metodi patrimoniali.....	31
4.2 I metodi reddituali.....	33
4.3 I metodi misti patrimoniali - reddituali .....	35
4.4 I metodi finanziari .....	36
4.5 Il metodo fondato sui multipli di mercato.....	38
<b>5. La scelta dei criteri valutativi e i risultati della loro applicazione .....</b>	<b>41</b>
5.1 Applicazione del metodo DCF.....	42
5.2 Applicazione del metodo SOP .....	51
<b>6. Aggiornamento delle valutazioni al 31 maggio 2016.....</b>	<b>54</b>
<b>7. Conclusioni .....</b>	<b>56</b>

## Indice delle Figure

Figura 1: Conferimento (8,23% Italgas) .....	6
Figura 2: Cessione (38,87% Italgas) .....	6
Figura 3: Scissione (52,90% Italgas) .....	7
Figura 4: struttura societaria di Snam .....	14
Figura 5: struttura societaria di Italgas .....	14
Figura 6: mappa delle concessioni Italgas .....	17
Figura 7: quote di mercato dei principali operatori italiani per punti di riconsegna attivi .....	21

*Ad*

*§*

## Indice delle Tabelle

Tabella 1: principali dati operativi del gruppo Italgas .....	16
Tabella 2: conto economico consolidato .....	22
Tabella 3: stato patrimoniale consolidato .....	24
Tabella 4: investimenti tecnici .....	26
Tabella 5: <i>Regulatory Asset Base</i> (RAB) e principali indicatori .....	27
Tabella 6: flussi di cassa operativi .....	43
Tabella 7: determinazione del costo medio ponderato del capitale di Italgas .....	45
Tabella 8: calcolo del <i>Terminal Value</i> .....	46
Tabella 9: <i>discounted</i> FCFO .....	46
Tabella 10: calcolo dell' <i>Enterprise Value</i> di Italgas .....	46
Tabella 11: calcolo dell' <i>Equity Value</i> di Italgas .....	48
Tabella 12: <i>Sensitivity Analysis - Enterprise Value</i> in €mln .....	49
Tabella 13: <i>Sensitivity Analysis - Equity Value</i> in €mln .....	49
Tabella 14: <i>Sensitivity Analysis - Valore per azione</i> Italgas .....	50
Tabella 15: metodi di valutazione applicati (SOP) .....	51
Tabella 16: calcolo dell' <i>Equity Value</i> di Italgas .....	53
Tabella 17: riepilogo delle valutazioni al 31.03.2016 .....	54
Tabella 18: riepilogo delle valutazioni al 31.05.2016 .....	54
Tabella 19: riepilogo delle valutazioni al 31.05.2016 .....	56
Tabella 20: valore della partecipazione Italgas oggetto di Conferimento .....	56

## 1. Premessa

### 1.1 L'oggetto dell'incarico e la finalità della stima

In data 13 maggio 2016 Colombo & Associati S.r.l., con sede legale in Milano - Piazza dei Mercanti n. 11 (di seguito "Colombo & Associati" o "C&A"), ha ricevuto l'incarico (di seguito l'"Incarico") da Snam S.p.A. (di seguito anche "Snam" o il "Cliente") di predisporre una relazione di stima giurata (di seguito anche il "Parere") ai sensi dell'articolo 2343-ter comma 2 C.C., in relazione al conferimento da parte di Snam di una partecipazione dell'8,23% del capitale di Italgas S.p.A. (di seguito anche "Italgas" o la "Società") in favore di ITG Holding S.p.A. ("ITG Holding"), interamente controllata da Snam (il "Conferimento"), nell'ambito di una più ampia operazione di riorganizzazione industriale e societaria che prevede la separazione proprietaria di Italgas da Snam (di seguito l'"Operazione").

Il Parere ha quindi ad oggetto in via preliminare la determinazione del valore dell'intero patrimonio della Società e, successivamente, quello attribuibile alla frazione di capitale rappresentata dalle n° 20.765.649 azioni ordinarie da nominali €1 oggetto del Conferimento, corrispondenti all'8,23% del capitale della Società.

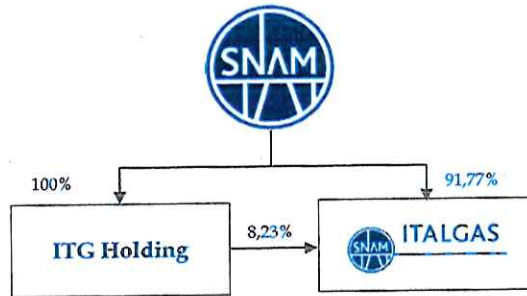
In particolare, il presente Parere costituisce una "valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento" ai sensi dell'art. 2343-ter comma 2 C.C.

### 1.2 Descrizione dell'operazione

Il Conferimento rientra nell'ambito di una più ampia e articolata operazione di riorganizzazione industriale e societaria, finalizzata a realizzare la separazione proprietaria di Italgas da Snam attraverso le seguenti operazioni:

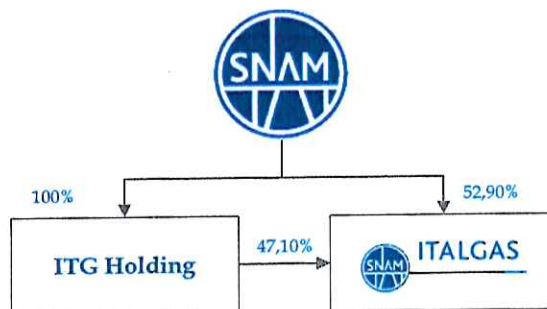
- 1) Conferimento in natura da parte di Snam a beneficio di ITG Holding di una partecipazione costituita da n. 20.765.649 azioni pari al 8,23% del capitale sociale di Italgas (Figura 1);

Figura 1: Conferimento (8,23% Italgas)



- 2) Cessione da parte di Snam a ITG Holding di n. 98.054.833 azioni di Italgas, rappresentanti il 38,87% del capitale sociale di quest'ultima, a fronte dell'emissione di una nota di debito di importo pari al controvalore della transazione al fine di dotare la società cessionaria di un livello di indebitamento finanziario coerente con il profilo di attività, di rischio e di generazione di cassa della stessa (Figura 2) (la "Cessione").

Figura 2: Cessione (38,87% Italgas)

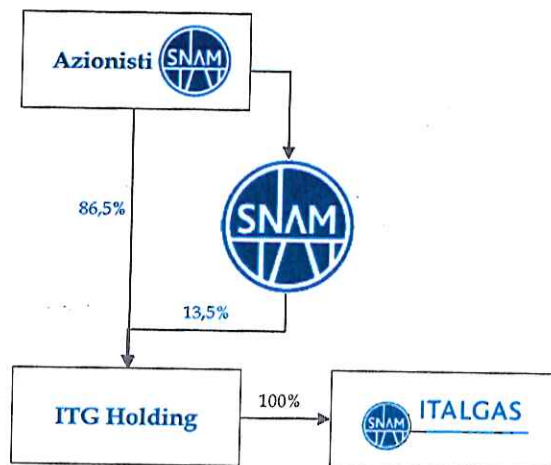


- 3) Scissione parziale proporzionale di Snam con assegnazione a ITG Holding del compendio scisso costituito da una partecipazione del 52,90% di Italgas (n. 133.442.832 azioni di Italgas) (Figura 3) (la "Scissione"). In particolare, per effetto della Scissione, agli azionisti di Snam saranno assegnate, senza versamento di corrispettivo, azioni della società beneficiaria (ITG Holding) in misura proporzionale a quelle da ciascuno detenute

nella società scissa (Snam) al momento della Scissione. L'assegnazione avverrà in ragione di una azione ordinaria di ITG Holding ogni cinque azioni Snam possedute. A seguito dell'assegnazione gli azionisti di Snam deterranno complessivamente una quota pari all'86,5% del capitale sociale della beneficiaria ITG Holding. Non è previsto un conguaglio in denaro.

Sia la società scissa sia la società beneficiaria risultano assoggettate a comune controllo da parte di Cassa Depositi e Prestiti, azionista di maggioranza relativa e di controllo di Snam con una partecipazione del 30,1% al 20 giugno 2016. Si assume che la Scissione si configuri come un'operazione di "business combination involving entities or business under common control" e, in quanto tale, esclusa dall'ambito di applicazione del principio IFRS 3, nel presupposto che Cassa Depositi e Prestiti confermi anche per ITG Holding l'esistenza del controllo ai sensi dell'IFRS 10 così come avviene per Snam. Ne consegue che la Scissione avverrà in continuità di valori contabili.

Figura 3: Scissione (52,90% Italgas)



Le tre operazioni rappresentano tre elementi, sia pur formalmente distinti, di un disegno unitario, le cui singole fasi hanno come risultato finale il trasferimento della partecipazione di controllo detenuta dalla società scissa in Italgas in favore della società beneficiaria: al completamento dell'Operazione Snam avrà trasferito l'intera partecipazione precedentemente

detenuta in Italgas alla società beneficiaria, che a sua volta risulterà partecipata per l'86,5% dagli azionisti di Snam e per il 13,5% da Snam medesima.

L'efficacia della Scissione, così come la Cessione e il Conferimento, è subordinata al verificarsi delle seguenti condizioni:

1. il rilascio del provvedimento di Borsa Italiana di ammissione delle azioni di ITG Holding alle negoziazioni sul MTA;
2. il rilascio del giudizio di equivalenza da parte di Consob ex art. 57, comma 1, lett. d) del Regolamento Emittenti in relazione al documento informativo redatto dalla Società ex art. 70 del Regolamento Emittenti;
3. l'approvazione dell'Operazione da parte dell'assemblea degli obbligazionisti di Snam.

La tempistica prospettata dell'Operazione prevede che, subordinatamente al realizzarsi di tali condizioni, la Scissione avrà effetto presumibilmente entro la fine del 2016.

### **1.3 Considerazioni introduttive di ordine valutativo**

Una necessaria premessa è costituita dalla definizione di alcuni concetti fondamentali in tema di valutazione d'azienda, quali quello di "valore", nella sua duplice configurazione di valore generale e di valore soggettivo, e di "prezzo".

Il valore generale del capitale di un'azienda è da intendersi come quel valore che, in normali condizioni, è giudicato congruo da un ipotetico generico investitore. Tale nozione si distingue dal concetto di valore soggettivo di acquisizione di un'azienda, valore che viene determinato invece nella prospettiva dell'utilità dell'investimento per una specifica parte acquirente.

Il prezzo, per contro, partendo dalla nozione di valore riflette altresì sia fenomeni di carattere contingente relativi allo stato della domanda e dell'offerta, che la natura e le caratteristiche delle parti contraenti, la loro forza contrattuale, nonché gli aspetti rilevanti della negoziazione.

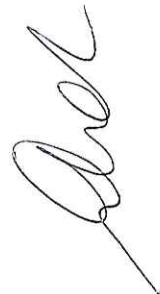


La premessa risulta doverosa in quanto il valore di un'azienda non può essere considerato come un'entità assoluta e univocamente determinabile, ma piuttosto come un valore relativo, subordinato all'obiettivo perseguito attraverso il procedimento di stima.

Ne deriva che la scelta della metodologia valutativa è funzionalmente correlata alla finalità della stima.

La stima del valore del capitale economico di un'azienda si fonda sui principi generali della teoria degli investimenti finanziari, secondo la quale il valore di un qualsiasi investimento (categoria alla quale appartiene l'azienda) è funzionalmente dipendente dalla dimensione dei flussi di risultato attesi, dal valore patrimoniale dei suoi cespiti e dal saggio di rendimento di investimenti alternativi a rischio sostanzialmente nullo, tenuto conto del grado di rischio associabile all'azienda oggetto di stima. Secondo questa impostazione viene fatto esclusivo riferimento alle condizioni di gestione in essere nell'azienda oggetto di stima, astraendo dagli effetti di eventuali interventi attuabili da specifici potenziali acquirenti.

**Alla luce di quanto sopra esposto, nonché delle finalità per le quali il Parere è redatto, si precisa quindi che l'oggetto della presente stima consiste esclusivamente nella determinazione del valore generale del capitale economico di Italgas, che prescinde sul piano valutativo da elementi di natura soggettiva.**



## 2. La data di riferimento e la documentazione utilizzata

### 2.1 La data di riferimento

La data di riferimento per la stima del valore economico della Società è quella di redazione del presente Parere. In particolare, la valutazione è stata condotta - in via preliminare - assumendo a riferimento la situazione economico, patrimoniale e finanziaria della Società al 31 marzo 2016 (alla quale si riferisce il resoconto intermedio di gestione approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 9 maggio 2016). Successivamente la valutazione è stata aggiornata sulla base delle risultanze riflesse nel resoconto intermedio di gestione al 31 maggio 2016, approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 21 giugno 2016.

Nel capitolo 6 del presente Parere sono riportati i risultati della stima del valore economico della Società rispettivamente al 31 marzo 2016 e al 31 maggio 2016.

Considerato che:

- (a) il valore del capitale economico della Società è quasi esclusivamente ascrivibile ad attività regolate che, per propria natura, non presentano oscillazioni rilevanti di valore nel brevissimo periodo;
- (b) la data di più recente redazione dei dati economici, patrimoniali e finanziari della Società è il 31 maggio 2016 (alla quale si riferisce il resoconto intermedio di gestione approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 21 giugno 2016);
- (c) dal 31 maggio 2016 alla data di redazione del seguente parere, come attestato dalla Società, non sono intervenuti fatti, eventi o circostanze tali da influire, in misura rilevante, sui risultati economico-patrimoniali di Italgas.

la data del 31 maggio 2016 è idonea e ragionevole per essere assunta a riferimento come base di stima per la valutazione del capitale economico della Società alla data di predisposizione del presente Parere.

## 2.2 La documentazione utilizzata

Per lo svolgimento dell'incarico ricevuto sono stati acquisiti ed esaminati i dati e le informazioni di seguito indicati:

- il bilancio di esercizio di Italgas S.p.A. al 31 dicembre 2015, al 31 dicembre 2014 e al 31 dicembre 2013;
- il resoconto di gestione consolidato di Italgas al 31 dicembre 2015, al 31 dicembre 2014 e al 31 dicembre 2013;
- il resoconto di gestione consolidato di Italgas al 31 marzo 2016 approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 9 maggio 2016;
- la bozza di resoconto di gestione consolidato di Italgas al 31 maggio 2016 trasmessa dalla Società in data 14 giugno 2016 e 17 giugno 2016;
- le bozze di piano industriale Italgas 2016-2020 (e relative estensioni al 2022) nelle versioni in Power Point trasmesse dalla Società in data 11 maggio 2016 e 10 giugno 2016;
- le bozze dei prospetti di piano industriale Italgas 2016-2020 (e relative estensioni al 2022) nelle versioni in Excel trasmesse dalla Società in data 16 maggio 2016, 20 maggio 2016, 13 giugno 2016 e 17 giugno 2016;
- la documentazione predisposta dalla Società con riferimento (i) all'evoluzione del quadro normativo in materia di ATEM e gare per l'affidamento delle concessioni e (ii) alla regolazione tariffaria della distribuzione;

Il quadro informativo è stato completato da una serie di notizie, resoconti ed informazioni in genere, anche di natura prospettica, acquisiti direttamente mediante colloqui con il *management* aziendale, oltre che da una serie di informazioni reperite sia da siti *internet*, sia da banche dati appositamente utilizzate. Tutta la documentazione esaminata viene conservata agli atti presso la sede legale di Colombo & Associati.

Nella predisposizione del presente Parere, Colombo & Associati ha assunto e fatto affidamento, senza sottoporle a verifica indipendente, sulla correttezza e completezza di tutte le informazioni utilizzate, incluse, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, tutte le informazioni finanziarie e le altre informazioni fornite dal *management* della Società.

Colombo & Associati ha fatto affidamento sul fatto che il resoconto di gestione consolidato di Italgas al 31 maggio 2016 e il piano industriale Italgas 2016-2020 che il Consiglio di Amministrazione ha approvato in data 21 giugno 2016 non si discostino dalle risultanze contenute nelle bozze di resoconto di gestione consolidato al 31 maggio 2016 e nei prospetti di piano industriale Italgas 2016-2020 trasmessi dalla Società in data 17 giugno 2016, come risulta dalle attestazioni rilasciate in proposito dalla Società in data 21 giugno 2016.

Colombo & Associati non ha effettuato alcuna indagine o valutazione indipendente sul contenuto di tali informazioni, relazioni o dichiarazioni e non ha fornito né ottenuto alcun parere specialistico di natura, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, legale, contabile, attuariale, ambientale, informatico o fiscale; di conseguenza, il presente Parere non tiene conto delle possibili implicazioni che avrebbe potuto comportare uno qualunque dei suddetti tipi di analisi.

Inoltre, il Parere si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato, normative e regolatorie esistenti alla data attuale. Gli eventi che si verificheranno successivamente alla data del presente Parere potranno incidere sulle conclusioni dello stesso e sui presupposti su cui esso si basa. In particolare, la futura evoluzione delle dinamiche strutturali del settore in cui opera Italgas e delle leggi che lo regolamentano potrebbe influire sulle determinanti di valore della Società; in tal caso Colombo & Associati non avrà alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare il presente Parere.

### 3. La società oggetto di stima

#### 3.1 Breve descrizione di Italgas

Italgas, il cui capitale sociale è costituito da n. 252.263.314 azioni ordinarie da nominali 1 euro ciascuna ed è interamente detenuto da Snam, è leader in Italia nel settore della distribuzione del gas naturale in ambito urbano. Il servizio di distribuzione consiste nel trasporto del gas, attraverso reti di gasdotti locali, dai punti di consegna presso le cabine di riduzione e misura interconnesse con le reti di trasporto fino ai punti di riconsegna presso i clienti finali. Italgas svolge inoltre l'attività di misura, che consiste nella determinazione, rilevazione, messa a disposizione e archiviazione dei dati di misura del gas naturale prelevato sulle reti di distribuzione.

La Società è soggetta a regolazione da parte dell'Autorità per l'energia elettrica il gas e il sistema idrico (di seguito l'"Autorità" o "AEEGSI"), che definisce sia le modalità di svolgimento del servizio sia le tariffe di distribuzione e misura.

L'attività di distribuzione gas è stata tradizionalmente svolta in regime di concessione tramite affidamento del servizio su base comunale<sup>1</sup>. Tale attività è svolta trasportando il gas per conto delle società di vendita<sup>2</sup> autorizzate alla commercializzazione nei confronti dei clienti finali.

<sup>1</sup> Nel 2011 sono stati adottati quattro decreti ministeriali di riforma della normativa che regola il settore. In particolare, con un apposito decreto sono stati istituiti 177 ambiti territoriali minimi pluri-comunali (ATEM) in base ai quali dovranno essere necessariamente assegnate le nuove concessioni

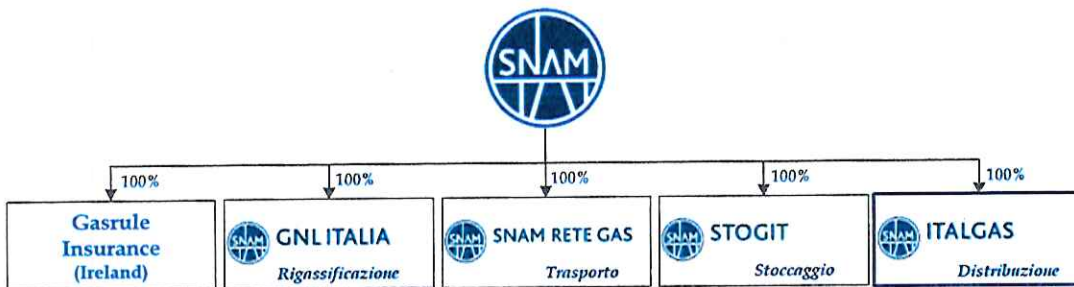
<sup>2</sup> Il rapporto tra le società di distribuzione e le società di vendita è regolato da un apposito documento, definito "Codice di Rete", nel quale sono precisate le prestazioni svolte dal distributore, suddivise fra quelle principali (servizio di distribuzione del gas, gestione tecnica dell'impianto distributivo) e accessorie (esecuzione di nuovi impianti, attivazione, disattivazione, sospensione e riattivazione della fornitura ai clienti finali, verifica del gruppo di misura su richiesta dei clienti finali, ecc.)

### 3.2 Struttura societaria di Snam e di Italgas

Il gruppo Snam, fondato nel 1941, impiega oltre 6.000 persone ed è attivo nel trasporto (attraverso Snam Rete Gas), nello stoccaggio (tramite Stogit), nella rigassificazione (attraverso Gnl Italia) e nella distribuzione cittadina del gas naturale (tramite Italgas).

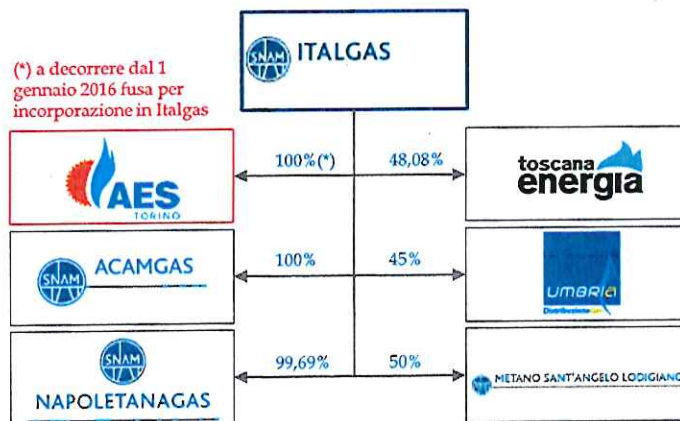
Di seguito viene rappresentata la struttura societaria del gruppo controllato da Snam (Figura 4).

Figura 4: struttura societaria di Snam



Italgas, costituita nel 1837, è stata la prima società italiana impegnata nella distribuzione del gas in ambito urbano. Il gruppo Italgas impiega alla data del 31 maggio 2016 3.325 persone. Di seguito viene rappresentata la struttura societaria del gruppo Italgas (Figura 5).

Figura 5: struttura societaria di Italgas



Italgas opera anche tramite le sue partecipate, di seguito elencate:

- Acam Gas S.p.A. (Acam Gas) (100%), consolidata integralmente, è stata costituita nel 2004 in seguito ai conferimenti da parte di Acam S.p.A. e Italgas S.p.A. dei rispettivi rami d'azienda relativi alla distribuzione del gas nei comuni della provincia di La Spezia. A seguito di tale operazione la società risultava detenuta per il 49% da Italgas e per il 51% da Acam; in data 1 aprile 2015 è stato stipulato tra Acam S.p.A. e Italgas S.p.A. l'atto di trasferimento delle azioni costituenti il 51% del capitale sociale di Acam Gas S.p.A. in favore di Italgas. Attualmente la società effettua l'attività di distribuzione gas in 28 comuni della provincia di La Spezia e in 1 della provincia di Massa Carrara, servendo 112 mila punti di riconsegna attivi. La rete di distribuzione gestita dalla Società al 31 dicembre 2015 si estende per 1.201 km;
- Azienda Energia e Servizi Torino S.p.A. (AES Torino<sup>3</sup>) (100%), consolidata integralmente, svolge l'attività di distribuzione del gas nel comune di Torino. In data 21 dicembre 2015 è stato stipulato, con efficacia a decorrere dal 1 gennaio 2016, l'atto di fusione per incorporazione della società AES Torino S.p.A. nella controllante al 100% Italgas S.p.A. La rete di distribuzione gestita dalla Società al 31 dicembre 2015 si estende per 1.338 km, mentre i punti di riconsegna attivi sono pari a 463.673 unità;
- Compagnia napoletana di illuminazione e scaldamento con gas S.p.A. (Napoletanagas) (99,69%), consolidata integralmente, è titolare delle concessioni in 133 comuni nella Regione Campania per il servizio di distribuzione del gas e in 5 comuni per il servizio idropotabile. La rete di distribuzione gestita dalla Società al 31 dicembre 2015 si estende per 5.368 km mentre i punti di riconsegna attivi sono pari a 742.595 unità;
- Toscana Energia S.p.A. (48,08%), operativa dal 1 marzo 2007, è nata dalla fusione di Fiorentinagas e Toscana Gas. L'azienda è leader nel settore della distribuzione del gas naturale in Toscana; si segnala che al 31 dicembre 2015 Toscana Energia S.p.A. detiene

<sup>3</sup> A decorrere dal 1 gennaio 2016 AES Torino è stata fusa per incorporazione nella propria controllante al 100% Italgas S.p.A.

una quota pari al 100% del capitale sociale della società Toscana Energia Green S.p.A. ed al 56,67% del capitale sociale di Toscogen S.p.A. (in liquidazione);

- Umbria Distribuzione Gas S.p.A. (45%) gestisce in regime di concessione il servizio di distribuzione del gas naturale nel comune di Terni;
- Metano Sant'Angelo Lodigiano S.p.A. (50%) è attiva dal 1952 nel settore della distribuzione del gas naturale in ambito urbano nei Comuni di Sant'Angelo Lodigiano (LO), Villanova del Sillaro nella frazione Bargano (LO), Castiraga Vidardo (LO), Marudo (LO) e Villanterio (PV).

### 3.3 Le infrastrutture e la presenza territoriale

Italgas, con le sue controllate Acam Gas e Napoletanagas, svolge le sue attività avvalendosi di un sistema integrato di infrastrutture, in larga parte di proprietà, composto da cabine per il prelievo del gas dalla Rete di Trasporto, impianti di riduzione della pressione, circa 56.731 km di reti di distribuzione e da 6.527.058 punti di riconsegna attivi (al 31 marzo 2016), rappresentati dai punti al confine tra l'impianto di distribuzione del gas e l'impianto interno di competenza del cliente finale, presso i quali sono installati i contatori del gas. Inoltre, il gruppo Italgas, al 31 marzo 2016, risulta concessionario del servizio di distribuzione del gas in 1.472 comuni.

Di seguito vengono rappresentati i principali dati operativi del gruppo Italgas (Tabella 1) e la mappa riguardante i territori comunali in concessione Italgas (Figura 6).

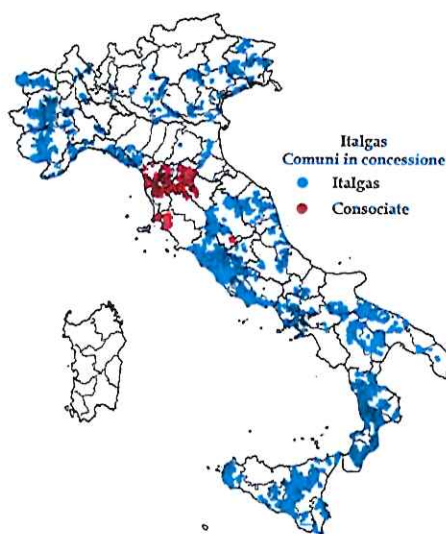
Tabella 1: principali dati operativi del gruppo Italgas

Principali dati operativi	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.03.2016
Concessioni (numero)	1.435	1.437	1.472	1.472
Punti di riconsegna attivi (nr.)	5.928.021	6.407.592	6.525.984	6.527.058
Rete di distribuzione (km) (*)	52.993	55.278	56.717	56.731
Trasporto gas (milioni di mc)	7.352	6.500	7.599	3.460
Dipendenti in servizio	3.008	3.124	3.298	3.324

(\*) Km di rete in gestione



**Figura 6: mappa delle concessioni Italgas**



*[Handwritten signature]*

Al 31 marzo 2016 Italgas S.p.A. è concessionaria del servizio di distribuzione del gas in 1.310 comuni (compresa la concessione relativa al servizio di distribuzione del gas nel comune di Torino, per effetto della fusione per incorporazione di AES Torino in Italgas). Inoltre Italgas, tramite le sue controllate Acam Gas e Napoletana Gas, è concessionaria del servizio di distribuzione del gas rispettivamente in 28 comuni della provincia di La Spezia e in 1 della provincia di Massa Carrara, e in 133 comuni nella Regione Campania (oltre a 5 comuni per il servizio idropotabile).

### **3.4 Il quadro normativo di riferimento**

Il settore del gas naturale è stato oggetto negli ultimi anni di un'intensa attività di regolamentazione a livello nazionale e comunitario, in un'ottica di liberalizzazione del settore avente come principale obiettivo quello di creare un mercato unico a livello europeo. Il processo di regolamentazione ha preso avvio dalla Direttiva 98/30/CE del 22 giugno 1998, recepita in Italia con il D.Lgs. 23 maggio 2000, n. 164 (c.d. "Decreto Letta"). Tale decreto ha modificato radicalmente il settore del gas in Italia: da un mercato verticalmente integrato e completamente

*[Handwritten signature]*

concentrato in capo al monopolista Eni, si è passati ad un mercato aperto alla concorrenza nelle fasi di produzione, approvvigionamento e vendita e ad un mercato regolamentato per le fasi di trasporto, stoccaggio e distribuzione del gas, ossia per quelle parti della filiera industriale caratterizzate da condizioni di monopolio naturale.

Con particolare riferimento al settore della distribuzione del gas, il Decreto Letta ha previsto l'obbligo per gli enti locali di affidare il servizio di distribuzione del gas naturale mediante gara ad evidenza pubblica con meccanismo d'asta per un periodo non superiore a dodici anni.

Nel 2004 è stata approvata la legge n. 239/2004 (c.d. "Legge Marzano"), finalizzata al riordino del settore energetico. La legge interveniva sulla disciplina delle competenze dello Stato che assumeva un ruolo di indirizzo e controllo della politica energetica nazionale.

Nel 2007, al fine di garantire al settore della distribuzione di gas naturale maggiore concorrenza e livelli minimi di qualità dei servizi, l'art. 46 del Decreto Legge n. 159/2007 (convertito in legge n. 222/2007) ha delegato i Ministri dello Sviluppo Economico e dei rapporti regionali ad emanare due decreti distinti, un primo finalizzato a stabilire *"i criteri di gara e di valutazione dell'offerta per l'affidamento del servizio di distribuzione di gas"* ed un secondo destinato a determinare *"gli ambiti territoriali minimi per lo svolgimento delle gare per l'affidamento del servizio"*, nonché *"misure per l'incentivazione delle relative operazioni di aggregazione"*.

Anche al fine di dare seguito agli obiettivi prefissati dalla Legge n. 222/2007, nel corso del periodo 2011-2015 sono stati quindi introdotti - attraverso diversi interventi da parte del legislatore<sup>4</sup> - i principi e i profili normativi che concorrono a disciplinare il servizio pubblico di distribuzione di gas e le gare per l'affidamento delle concessioni, di seguito riportati:

- razionalizzazione del numero di gare, la cui indizione è ora prevista a livello di aree territoriali omogenee (*"Ambiti Territoriali Minimi"* o *"ATEM"*, coincidenti con province e principali aree urbane) e non più a livello di singolo comune. L'applicazione

---

<sup>4</sup> A titolo esemplificativo si riportano: D.M. MiSE di concerto con MRR del 19 gennaio 2011 (in vigore dal 1 Aprile 2011), D.M. MiSE di concerto con MLPS del 21 aprile 2011 (in vigore dal 5 maggio 2011), D.M. MiSE di concerto con MRR del 18 ottobre 2011 (in vigore dal 29 ottobre 2011), D.M. MiSE di concerto con MRR 12 novembre 2011, n.226 modificato con D.M. MiSE del 20 maggio 2015, n. 106 (in vigore dal 11 febbraio 2012 e le modifiche dal 29 luglio 2015), D.M. MiSE del 5 febbraio 2013 su proposta AEEGSI (in vigore dal 2 marzo 2013) e D.M. MiSE del 22 maggio 2014 (in vigore dal 7 giugno 2014).

di tale principio ha comportato l'identificazione di 177 ATEM, con una conseguente riduzione del numero di gare per l'affidamento delle concessioni (in precedenza pari a circa 6.800 gare a livello comunale);

- previsione di un arco temporale limitato (3-4 esercizi) per l'indizione delle gare da parte delle stazioni appaltanti, con potere sostitutivo delle Regioni qualora tali scadenze non siano rispettate ed intervento del Ministero dello Sviluppo Economico nel caso in cui le Regioni non esercitino il loro potere;
- proprietà delle infrastrutture in capo agli operatori e, all'esito della gara per l'affidamento della concessione, trasferimento delle stesse al gestore subentrante, a fronte di un indennizzo basato sul valore di ricostruzione a nuovo degli impianti (valore di rimborso);
- adozione di requisiti di natura operativa e finanziaria per poter partecipare alle gare;
- adozione di criteri standard per la valutazione delle offerte, basati sulle condizioni economiche di queste ultime, sulla qualità e sicurezza del servizio offerto e sul piano di investimenti prospettato dall'operatore.

Nel 2015, il Decreto Legge n. 210/2015 (c.d. "milleproroghe") ha infine rivisto le date ultime per la pubblicazione dei bandi di gara da parte delle stazioni appaltanti. In particolare, la prima scadenza risulta prevista entro Luglio 2016. Tale Decreto ha altresì eliminato le penalità a carico delle stazioni appaltanti inadempienti nell'indizione delle gare e previsto nuovi termini per l'esercizio del potere sostitutivo da parte di Regioni e Ministero dello Sviluppo Economico.

### 3.5 Il sistema tariffario di riferimento

L'attività di distribuzione del gas naturale è regolamentata dall'Autorità, che provvede alla determinazione e all'aggiornamento delle tariffe nonché alla predisposizione delle regole per l'accesso alle infrastrutture e per l'erogazione dei relativi servizi.

L'attuale sistema tariffario prevede, in particolare, che i ricavi di riferimento per la formulazione delle tariffe siano determinati in modo da coprire i costi sostenuti dall'operatore e consentire un'equa remunerazione del capitale investito.

Le categorie di costi riconosciuti sono tre:

- il costo del capitale investito netto ai fini regolatori RAB (*"Regulatory Asset Base"*) attraverso l'applicazione di un tasso di remunerazione dello stesso (*"WACC"*);
- gli ammortamenti economico-tecnici, a copertura dei costi di investimento;
- i costi operativi, a copertura dei costi di esercizio.

Con la Delibera n. 573/2013/R/gas, l'Autorità ha definito i criteri tariffari per il servizio di distribuzione e per il servizio di misura per il periodo di regolazione dal 1 gennaio 2014 al 31 dicembre 2019 (*"Quarto Periodo Regolatorio"*).

Con la Delibera n. 583/2015/R/gas, sono stati definiti i criteri per la determinazione e l'aggiornamento del tasso WACC per i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas per il periodo 2016-2021, a sua volta suddiviso in due sub-periodi di riferimento (primo Sub-Periodo: 2016-2018; secondo Sub-Periodo: 2019-2021).

In particolare, con riferimento ai servizi forniti dalla Società, il tasso di remunerazione è stato fissato per il primo Sub-Periodo 2016-2018 nella misura del 6,1% per il servizio di distribuzione gas e del 6,6% per il servizio di misura gas. Entrambi i tassi di remunerazione, espressi in termini reali prima delle imposte, saranno oggetto di revisione all'avvio del secondo Sub-Periodo 2019-2021, in funzione dell'aggiornamento dei parametri adottati per la determinazione degli stessi.

### **3.6 Lo scenario competitivo di riferimento**

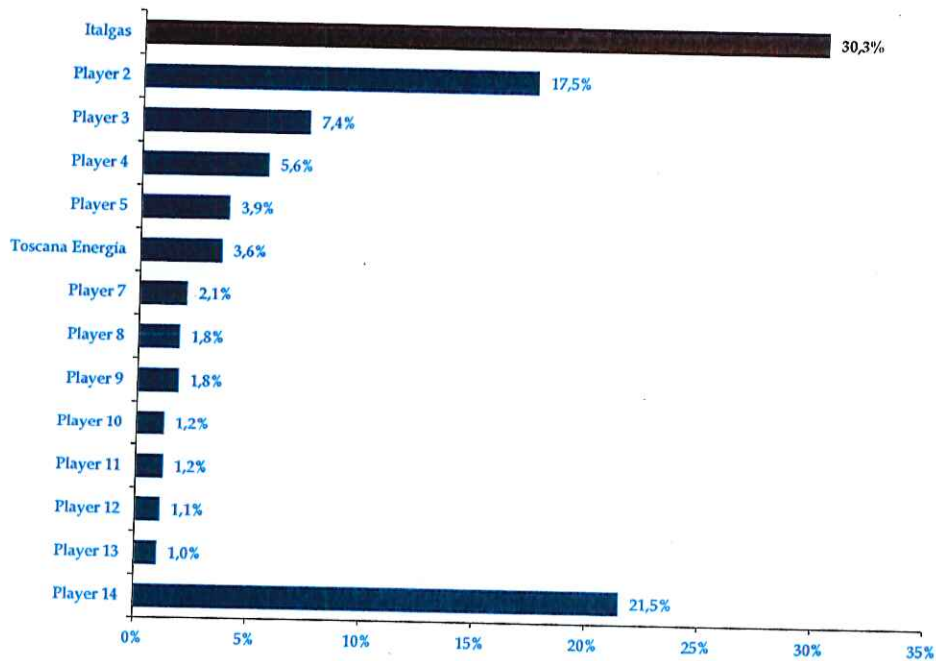
La progressiva liberalizzazione del mercato del gas, per effetto del Decreto Letta, ha dato il via a un processo di aggregazione degli operatori con una intensa attività di fusioni e acquisizioni.

Alla data di entrata in vigore di tale decreto, il segmento della distribuzione era caratterizzato dalla presenza di circa 700 imprese. Al 31 dicembre 2014, il numero di distributori iscritti all'anagrafica operatori dell'autorità per l'energia elettrica e il gas risultava ridotto a 230<sup>5</sup>.

All'interno del mercato della distribuzione del gas, Italgas risulta essere il primo operatore italiano con una quota di mercato superiore al 30%.

Di seguito vengono rappresentate le quote di mercato per punti di riconsegna attivi dei principali operatori italiani operanti nella distribuzione del gas (Figura 7).

Figura 7: quote di mercato dei principali operatori italiani per punti di riconsegna attivi



### 3.7 I dati economico-finanziari storici di Italgas

Il perimetro di consolidamento riguarda Italgas S.p.A., Napoletana Gas S.p.A., AES Torino<sup>6</sup> (con decorrenza 1 luglio 2014) e Acam Gas S.p.A. (con decorrenza 1 aprile 2015).

<sup>5</sup> Relazione annuale sullo stato dei servizi e sull'attività svolta - Autorità per l'energia elettrica il gas ed il sistema idrico, 31 marzo 2015

<sup>6</sup> A decorrere dal 1 gennaio 2016 fusa per incorporazione nella sua controllante al 100% Italgas

Le società Metano Arcore S.p.A. e SETEAP S.p.A. sono state oggetto di incorporazione rispettivamente in Italgas S.p.A. e Napoletana Gas S.p.A. con efficacia dal 1 gennaio 2015.

Di seguito sono riportati i principali dati economico finanziari storici della Società al 31 dicembre 2013, 2014, 2015 ed al 31 marzo 2015 e 2016 (Tabella 2).

Nell'esercizio 2015 Italgas ha registrato ricavi totali pari a €1.098mln, con un incremento del 4,3% rispetto all'esercizio 2014 (+€45mln). I ricavi regolati nel 2015 ammontano a €1.071mln (pari al 97,5% dei ricavi totali) e si riferiscono principalmente ai corrispettivi per il servizio di distribuzione del gas naturale (€1.027mln) e a prestazioni tecniche connesse al servizio di distribuzione (€24mln). I ricavi non regolati, pari a €27mln al 31 dicembre 2015, risultano in linea con l'esercizio 2014 e si riferiscono a proventi immobiliari (locazioni), prestazioni di servizi e vendite di prodotti ed altri ricavi non regolamentati.

Tabella 2: conto economico consolidato<sup>7</sup>

Conto economico consolidato €mln	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	CAGR 13-15	31.03.2015	31.03.2016
Ricavi regolati (*)	1.008	1.026	1.071	3%	262	249
Ricavi non regolati	30	27	27	(5%)	5	7
<b>Ricavi totali</b>	<b>1.038</b>	<b>1.053</b>	<b>1.098</b>	<b>3%</b>	<b>267</b>	<b>256</b>
Costi operativi (*)	(319)	(331)	(356)	6%	(80)	(95)
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>719</b>	<b>722</b>	<b>742</b>	<b>2%</b>	<b>187</b>	<b>161</b>
Margine %	69%	69%	68%		70%	63%
Ammortamenti e svalutazioni	(214)	(245)	(273)	13%	(63)	(63)
<b>Utile operativo</b>	<b>505</b>	<b>477</b>	<b>469</b>	<b>(4%)</b>	<b>124</b>	<b>98</b>
Margine %	49%	45%	43%		46%	38%
<b>Utile operativo adjusted</b>	<b>516</b>	<b>477</b>	<b>509</b>	<b>(1%)</b>		
Margine adjusted %	50%	45%	46%			
Oneri finanziari netti	(70)	(54)	(48)	(17%)	(17)	(16)
Proventi netti da partecipazioni	60	98	29	(30%)	5	4
<b>Utile prima delle imposte</b>	<b>495</b>	<b>521</b>	<b>450</b>	<b>(5%)</b>	<b>112</b>	<b>86</b>
Imposte sul reddito	(194)	(115)	(110)	(25%)	(31)	(24)
Tax rate	39,2%	22,1%	24,4%		27,7%	27,9%
<b>Utile netto</b>	<b>301</b>	<b>406</b>	<b>340</b>	<b>6%</b>	<b>81</b>	<b>62</b>
<b>Utile netto adjusted</b>	<b>308</b>	<b>355</b>	<b>345</b>	<b>6%</b>		

(\*) Ai fini del conto economico riclassificato, i ricavi di costruzione e potenziamento delle infrastrutture di distribuzione, iscritti in bilancio ai sensi dell'IFRIC 12 e rilevati in misura pari ai relativi costi sostenuti (€319mln nell'esercizio 2013, €316mln nell'esercizio 2014, €321mln nell'esercizio 2015, €46mln al 31 marzo 2015 e €62mln al 31 marzo 2016), sono esposti a diretta riduzione delle rispettive voci di costo

<sup>7</sup> I dati relativi al 2015 includono la società Acam Gas S.p.A. consolidata integralmente a partire dal 1 aprile 2015, la società Metano Arcore S.p.A. incorporata in Italgas S.p.A. con efficacia 1 gennaio 2015 e precedentemente valutata al patrimonio netto, la società SETEAP S.p.A., oggetto di fusione per incorporazione in Napoletanagas S.p.A., con data di efficacia 1 gennaio 2015, precedentemente valutata al patrimonio netto. Con riferimento al consolidamento integrale di AES Torino S.p.A. a partire dal 1 luglio 2014, gli effetti economici rilevano rispettivamente nell'intero esercizio 2015 e per sei mesi nel 2014.

In termini di marginalità operativa, il Gruppo ha conseguito nel 2015 un utile operativo pari a €469mln, in diminuzione di €8mln rispetto al dato registrato nel 2014 (-1,7%). Tale flessione dei margini risulta ascrivibile all'incremento dei costi operativi (+€25mln)<sup>8</sup>, degli ammortamenti e delle svalutazioni (+€28mln)<sup>9</sup>, incremento solo parzialmente compensato da maggiori ricavi regolamentati (+€45mln).

Nell'esercizio 2015 la Società ha realizzato un utile prima delle imposte di €450mln ed un utile netto di €340mln (utile netto *adjusted* pari a €345mln<sup>10</sup>), entrambi in calo rispetto al dato registrato nel 2014 (con una riduzione rispettivamente pari a €71mln e €66mln). In particolare, nel corso del 2015 la Società ha conseguito minori proventi da partecipazioni, la cui flessione è stata comunque in parte compensata da una riduzione del costo medio dell'indebitamento finanziario.

Per quanto concerne i risultati conseguiti dalla Società nel primo trimestre 2016, la riduzione dei tassi di remunerazione della RAB introdotta dall'Autorità a partire dal 1 gennaio 2016 (vedi Paragrafo 3.5) ha determinato una flessione di circa il 4% dei ricavi totali, dovuta prevalentemente ad un decremento del 5% dei ricavi regolati rispetto al dato registrato del primo trimestre 2015 (€249mln vs €262mln)<sup>11</sup>. In termini di marginalità operativa, nel corso del primo trimestre 2016, la Società ha conseguito un utile operativo pari a €98mln, che riflette - oltre alla citata riduzione dei ricavi regolati - maggiori costi operativi (+€15mln).

<sup>8</sup> L'aumento è dovuto essenzialmente all'incremento (i) dei costi relativi alle attività regolate per €14mln (dovuto a minori capitalizzazioni correlate alla riduzione degli investimenti e al peso crescente delle attività finalizzate alla telelettura dei contatori, caratterizzate da un'incidenza dei costi esterni più elevata rispetto alle attività di sostituzione dei contatori tradizionali svolte fino allo scorso esercizio, parzialmente controbilanciato da una riduzione degli altri costi) e (ii) dei costi relativi alle attività non regolate per €11mln.

<sup>9</sup> Gli ammortamenti e svalutazioni aumentano di €28mln, pari all'11,4%, rispetto all'esercizio 2014. L'aumento è dovuto principalmente al consolidamento di AES Torino (6 mesi nel 2014) per +€18mln e di Acam Gas per +€3mln.

<sup>10</sup> Le componenti reddituali classificate negli special item dell'esercizio 2015 riguardano (i) la stima, effettuata su basi attuariali, degli oneri a carico del datore di lavoro derivanti dalla soppressione, a far data dal 1 dicembre 2015, del Fondo Gas ai sensi della Legge 6 agosto 2015, n. 125 (€40mln; €27mln al netto dell'effetto fiscale) e (ii) i proventi derivanti dall'adeguamento della fiscalità differita conseguente alla riduzione, a partire dal 1 gennaio 2017, dell'aliquota IRES dal 27,5% al 24% (€22mln), come disposto dalla Legge n. 208/2015 - Legge di stabilità 2016, recante "Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato", pubblicata sulla G.U. del 30 dicembre 2015 e in vigore a partire dal 1 gennaio 2016.

<sup>11</sup> A seguito di minori ricavi del servizio di distribuzione del gas naturale (-€13mln), attribuibile alla riduzione della remunerazione del capitale investito netto riconosciuto ai fini regolatori (-€11mln) e al mancato riconoscimento da parte dell'Autorità dell'incentivazione per gli investimenti in sostituzione della tubazione in ghisa per gli anni precedenti (-€6mln); tali effetti sono stati parzialmente compensati dall'entrata nel perimetro di consolidamento di Acam Gas (+€4mln).

In Tabella 3 è rappresentata la situazione patrimoniale della Società alla fine degli esercizi 2013, 2014 e 2015 e al 31 marzo 2016.

Tabella 3: stato patrimoniale consolidato<sup>12</sup>

Stato patrimoniale consolidato €mln	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	CAGR 13-15	31.03.2016
<b>Capitale immobilizzato</b>	<b>4.385</b>	<b>4.650</b>	<b>4.761</b>	<b>4%</b>	<b>4.790</b>
<i>Immobili, impianti e macchinari</i>	209	226	230	5%	228
<i>Attività immateriali</i>	3.936	4.284	4.472	7%	4.471
<i>Partecipazioni</i>	335	224	169	(29%)	174
<i>Debiti netti dell'attività di invest.</i>	(95)	(84)	(110)	8%	(83)
<b>Capitale di esercizio netto</b>	<b>(306)</b>	<b>(211)</b>	<b>(90)</b>	<b>(46%)</b>	<b>(172)</b>
<i>Crediti commerciali</i>	358	402	456	13%	495
<i>Rimanenze</i>	11	15	19	31%	21
<i>Debiti commerciali</i>	(116)	(163)	(133)	7%	(192)
<i>Fondi per rischi e oneri</i>	(219)	(211)	(192)	(6%)	(200)
<i>Passività per imposte differite</i>	(305)	(217)	(159)	(28%)	(149)
<i>Altre attività (passività)</i>	(35)	(37)	(81)	52%	(147)
<i>Fondi per benefici ai dipendenti</i>	(76)	(87)	(116)	24%	(115)
<i>Attività (pas.) destinate alla vendita</i>	16	16	17	3%	18
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>4.019</b>	<b>4.368</b>	<b>4.572</b>	<b>7%</b>	<b>4.521</b>
<b>Patrimonio netto totale</b>	<b>2.355</b>	<b>2.596</b>	<b>2.724</b>	<b>8%</b>	<b>2.786</b>
<i>di competenza del gruppo</i>	2.354	2.595	2.723	8%	2.785
<i>di competenza di terzi azionisti</i>	1	1	1	0%	1
<b>Indebitamento netto</b>	<b>1.664</b>	<b>1.772</b>	<b>1.848</b>	<b>5%</b>	<b>1.735</b>
<b>Totale fonti</b>	<b>4.019</b>	<b>4.368</b>	<b>4.572</b>	<b>7%</b>	<b>4.521</b>

Al 31 dicembre 2015 il capitale investito netto ammonta ad €4.572mln, in aumento rispetto al 2014 di circa €204mln. In particolare, il capitale immobilizzato ha registrato nel corso del 2015 un significativo aumento per effetto del consolidamento delle immobilizzazioni di Acam Gas, aumento parzialmente controbilanciato da una riduzione delle partecipazioni (pari a €55mln e prevalentemente ascrivibile al consolidamento integrale di Acam Gas) e da un aumento dei debiti netti dell'attività di investimento (per €26mln). In particolare, si segnala che le attività immateriali fanno prevalentemente riferimento ad accordi per servizi in concessione (€4.361mln nel 2015) e che nell'esercizio 2015 la voce partecipazioni risulta prevalentemente composta dalla partecipazione detenuta dalla Società in Toscana Energia (per circa €167mln, pari ad una quota del 48,08%) e per un importo residuale dalle partecipazioni detenute in Umbria Distribuzione

<sup>12</sup> I dati relativi al 2015 includono la società Acam Gas S.p.A. consolidata integralmente a partire dal 1 aprile 2015, la società Metano Arcore S.p.A. incorporata in Italgas S.p.A. con efficacia 1 gennaio 2015 e precedentemente valutata al patrimonio netto, la società SETEAP S.p.A., oggetto di fusione per incorporazione in Napoletanagas S.p.A., con data di efficacia 1 gennaio 2015, precedentemente valutata al patrimonio netto. Con riferimento al consolidamento integrale di AES Torino S.p.A. a partire dal 1 luglio 2014, gli effetti economici rilevano rispettivamente nell'intero esercizio 2015 e per sei mesi nel 2014.



Gas (per circa €1mln, pari ad una quota del 45%) e Metano Sant'Angelo Lodigiano (per circa €1mln, pari ad una quota del 50%).

Con riferimento al capitale di esercizio netto, nell'esercizio 2015 la Società ha registrato un incremento di €121mln rispetto al 2014. Tale dinamica è stata prevalentemente influenzata da (i) un incremento dei crediti commerciali (principalmente relativi al servizio di vettoriamiento del gas e a prestazioni a esso accessorie verso ENI S.p.A., a crediti verso clienti terzi e a crediti verso la CSEA relativi alla perequazione<sup>13</sup>), (ii) una flessione dell'esposizione della Società verso fornitori (principalmente per effetto di pagamenti differiti dal 2014 al 2015) ed (iii) una riduzione del fondo imposte differite, determinata dal venir meno, a partire dal 1 gennaio 2015, dell'addizionale IRES (cosiddetta "Robin Hood Tax") e dalla prospettata riduzione dell'aliquota IRES dal 27,5% al 24% in base alla legge di Stabilità 2016.

Le attività destinate alla vendita e le passività direttamente ad esse associabili riguardano essenzialmente il compendio immobiliare sito in Via Ostiense a Roma per il quale è stata deliberata la cessione a Eni S.p.A.

Al 31 dicembre 2015 l'indebitamento finanziario netto ammonta a €1.848mln (composto per €1.441mln da passività finanziarie a lungo termine erogate da Snam, €409mln per utilizzi di linee di credito con la controllante Snam ed €2mln di disponibilità liquide), in aumento rispetto al precedente esercizio per €76mln, principalmente per effetto della distribuzione di utili relativi agli esercizi precedenti pari a €214mln.

Il finanziamento a lungo termine concesso dalla controllante Snam a Italgas rientra nell'ambito di una gestione centralizzata delle risorse finanziarie di gruppo. In particolare, parte di tale finanziamento è stato erogato da Snam a Italgas a fronte dell'emissione da parte di Snam di un prestito obbligazionario per complessivi €994mln. Il contratto di finanziamento *intercompany* stipulato tra Snam e Italgas prevede che quest'ultima, in caso di *change of control* (ovvero in caso di perdita di controllo di Italgas da parte di Snam), provveda a effettuare un rimborso

<sup>13</sup> Meccanismo in base al quale vengono registrate a debito/credito verso la CSEA le differenze fra quanto fatturato alle società di vendita e il vincolo dei ricavi definito dall'Autorità

anticipato del finanziamento in favore di Snam. Il valore di rimborso di tale finanziamento sarà pari al saldo contabile del medesimo incrementato per il *mark-to-market* delle obbligazioni emesse da Snam ai fini del finanziamento in favore della propria controllata. A seguito dell'operazione di separazione proprietaria di Italgas da Snam, ITG Holding rifinanzierà l'esposizione di Italgas nei confronti di Snam.

Per quanto concerne infine la situazione patrimoniale al 31 marzo 2016, si rileva una lieve riduzione del capitale investito netto rispetto al 31 dicembre 2015 (-€51mln), prevalentemente conseguente ad una minore esposizione di circolante.

Alla stessa data, la posizione finanziaria netta della Società (pari a €1.735mln) evidenzia un miglioramento di €113mln, per effetto della generazione di cassa nel primo trimestre dell'esercizio, e risulta composta per €1.426mln da passività finanziarie a lungo termine erogate da Snam, per €310mln in convenzione di tesoreria e per €1mln da disponibilità liquide.

Infine, con riferimento agli investimenti tecnici effettuati dalla Società nel 2015, questi ammontano a €393mln, in aumento rispetto al dato annuo registrato nel biennio 2013 -2014: nell'ultimo esercizio la Società ha infatti realizzato - tra gli altri - oltre €130mln di investimenti nei servizi di misura gas (telelettura) e circa €200mln di investimenti sulla rete (principalmente, in attività di sviluppo e mantenimento di quest'ultima).

Di seguito si riporta il dettaglio relativo agli investimenti tecnici per gli esercizi 2013, 2014 e 2015 e al 31 marzo 2016 (Tabella 4).

**Tabella 4: investimenti tecnici**

Investimenti tecnici €mln	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	CAGR 13-15	31.03.2016
<b>Rete</b>	239	231	199	(9%)	40
Sviluppo e mantenimento rete	187	180	169	(5%)	18
Sostituzione di tubazioni in ghisa	52	51	30	(24%)	22
Misura	83	88	134	27%	22
Sviluppo	9	8	-	n.s.	-
Mantenimento	59	41	2	(80%)	-
Telelettura	15	39	131	196%	22
Altri investimenti	36	40	60	29%	8
<b>Totale investimenti</b>	<b>358</b>	<b>359</b>	<b>393</b>	<b>5%</b>	<b>70</b>

A fronte degli investimenti realizzati nel triennio 2013-2015, in tale periodo la RAB della Società (comprensiva dell'apporto delle sue controllate e partecipate) si è stabilmente mantenuta in un intorno di €5,8mld, evidenziando un rapporto  $D/(RAB + Associates)$  pari a circa il 30% (dato medio 2013-2015). A livello consolidato, nell'esercizio 2015, circa il 90% della RAB è riferibile al servizio di distribuzione mentre il 10% al servizio di misura. A livello societario si segnala che circa il 90% della RAB (a livello consolidato) è attribuibile a Italgas, e che circa il 94% dell'Equity RAB Associates è di pertinenza di Toscana Energia.

Tabella 5: *Regulatory Asset Base (RAB) e principali indicatori*

RAB €mln	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	CAGR 13-15
<b>RAB (consolidato)</b>	<b>5.200</b>	<b>5.566</b>	<b>5.655</b>	<b>4%</b>
<i>RAB distribuzione</i>	4.694	5.016	5.062	4%
<i>RAB misura</i>	506	550	593	8%
<b>RAB (consolidato)</b>	<b>5.200</b>	<b>5.566</b>	<b>5.655</b>	<b>4%</b>
<i>Italgas (con AES Torino dal 2014)</i>	4.704	5.065	5.047	4%
<i>Napoletanagas</i>	496	501	507	1%
<i>Acam Gas</i>	-	-	101	n.s.
<b>Equity RAB Associates</b>	<b>545</b>	<b>271</b>	<b>222</b>	<b>(36%)</b>
<i>Toscana Energia</i>	221	206	209	(3%)
<i>AES Torino</i>	257	-	-	n.s.
<i>Acam Gas</i>	49	49	-	n.s.
<i>Altre minori</i>	18	16	13	(15%)
<b>RAB + Equity RAB Associates</b>	<b>5.745</b>	<b>5.837</b>	<b>5.877</b>	<b>1%</b>
<b>D/RAB+Associates</b>	<b>29,0%</b>	<b>30,4%</b>	<b>31,4%</b>	
<b>Utile operativo/RAB (consol.)</b>	<b>9,7%</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,3%</b>	
<b>Utile operativo adj/RAB (consol.)</b>	<b>9,9%</b>	<b>8,6%</b>	<b>9,0%</b>	

### 3.8 Il piano industriale di Italgas

Nel presente paragrafo vengono descritte le principali linee guida della bozza di prospetto e della bozza di presentazione del piano industriale Italgas 2016-2020 (e relative estensioni al 2022) elaborate dal *management* nell'ambito dell'attività di programmazione finanziaria della Società e trasmesse rispettivamente in data 17 giugno 2016 e 10 giugno 2016 (il "Piano").

Il *management* ha elaborato le proiezioni di Piano sulla base:

- (i) della prospettata evoluzione del piano gare e del relativo piano investimenti;
- (ii) dei riflessi economici e finanziari dell'operazione di *re-leverage* nell'ambito dell'operazione di riorganizzazione della controllante Snam finalizzata alla separazione proprietaria di Italgas da quest'ultima.

Con riferimento al calendario di gare per l'assegnazione delle concessioni, il Piano prevede che la Società consolidi la posizione di *leadership* attualmente detenuta sul mercato, incrementando progressivamente la propria *market share*.

Le previsioni di aggiudicazione delle gare riflesse all'interno del Piano costituiscono il *driver* principale per la programmazione della spesa totale in termini di investimenti. La modulazione temporale di tali esborsi è stata predisposta dal *management* in coerenza con il calendario previsto di assegnazione delle ATEM.

Con riferimento alla dinamica degli investimenti prospettata nell'arco di Piano, il *management* ha ipotizzato un allineamento fra i valori di VIR riconosciuti in sede di rimborso e i relativi valori di RAB.

Si segnala che oltre il periodo esplicito di Piano (ed in particolare al 2024) la concessione relativa al Comune di Roma, acquisita nel corso del 2012, andrà in scadenza.

Tale concessione è caratterizzata da un differente inquadramento contrattuale rispetto alle altre concessioni incluse nel portafoglio di Italgas: in particolare, alla scadenza di tale concessione, gli accordi tra Italgas e il Comune di Roma prevedono che - in caso di rinnovo - quest'ultimo riconosca alla Società il valore VIR (pari a €300mln) a fronte dell'acquisizione della concessione da parte del gestore entrante al valore di bando.

Con riguardo a tale concessione, anche sulla base delle discussioni intercorse con il *management* della Società, si ritiene ragionevole formulare le seguenti ipotesi:

- il rinnovo alla scadenza della concessione a Italgas da parte del Comune di Roma, rientrando fra le concessioni ad "alto interesse" per Italgas (tale assunzione, in

particolare, risulta coerente con il mantenimento dei flussi di cassa operativi a regime previsti nel Piano, che incorporano i flussi relativi alla concessione di Roma);

- la fissazione da parte del Comune di Roma del valore di bando della concessione in linea con il valore di RAB al 2024 (stimato dalla Società in misura pari a circa €680mln), anche in considerazione del fatto che - sulla base della normativa vigente - le stazioni appaltanti sono tenute ad indicare un valore nel bando di gara in linea con quello riconosciuto ai fini tariffari;
- la valorizzazione di tutti gli investimenti realizzati nell'ambito della concessione di Roma, ad esclusione di quelli gratuitamente devolvibili realizzati dalla Società nel triennio 2013-2015 (pari a circa €135mln<sup>14</sup>), in egual misura sia in termini di VIR che in termini di RAB, non verificandosi dunque alcun disallineamento tra queste due grandezze.

Sulla base delle assunzioni sopra descritte, è possibile ipotizzare che - in caso di rinnovo della concessione del Comune di Roma nel 2024 - l'esborso che la Società dovrà sostenere in tale circostanza sarà pari al differenziale tra (i) il valore di RAB riconosciuto a tale data dalla Società al Comune di Roma (€680mln) e (ii) il valore di rimborso (VIR) corrisposto da quest'ultimo ad Italgas (€300mln), incrementato della quota di investimenti gratuitamente devolvibili al Comune di Roma (€135mln). Conseguentemente l'esborso complessivo che Italgas dovrà presumibilmente sostenere in caso di prospettato rinnovo della concessione di Roma nel 2024 è stimabile in €515mln.

Come premesso, il Piano è stato predisposto dal *management* sia sulla base della prospettata evoluzione del piano gare - che trova diretta corrispondenza nelle proiezioni su margini economici regolati e capitale investito - sia sulla base degli impatti derivanti dall'operazione di *re-leverage* di Italgas.

<sup>14</sup> contrattualmente determinati come il 50% degli investimenti realizzati nel triennio 2013-2015, complessivamente pari a €270mln

Con riferimento a questo specifico aspetto, il Piano prevede l'emissione da parte di ITG Holding in favore Snam di una nota di debito *intercompany* di €1,5mld, a fronte dell'acquisto della partecipazione del 38,87% di Italgas.

Infine, come già osservato, le conclusioni a cui perviene il presente Parere sono formulate sul presupposto che le risultanze contenute nella bozza di presentazione del piano industriale Italgas 2016-2020 trasmessa in data 10 giugno 2016 e quelle contenute nella bozza di prospetto del piano industriale Italgas 2016-2020 trasmessa in data 17 giugno 2016 corrispondano a quelle contenute nel piano industriale Italgas 2016-2020 approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 21 giugno 2016, come risulta dall'attestazione rilasciata in proposito dalla Società in data 21 giugno 2016.

#### 4. I criteri di valutazione d'azienda nella dottrina e nella prassi

I metodi di valutazione d'azienda dipendono dalle diverse caratteristiche della Società oggetto di analisi, dal tipo di attività svolta e dal settore in cui opera. Tra le principali metodologie sviluppate dalla dottrina ed in uso nella pratica professionale si distinguono i seguenti metodi:

- Patrimoniali
- Redditali
- Misti Patrimoniali - Redditali
- Finanziari
- Multipli di mercato

Nei paragrafi che seguono si fornisce una sintetica descrizione dei metodi sopra indicati.

##### 4.1 I metodi patrimoniali

I metodi patrimoniali si basano sulla valutazione analitica dei singoli elementi attivi e passivi che costituiscono il patrimonio aziendale mediante la loro ri-espressione a valori correnti e si distinguono tra metodo "patrimoniale semplice" e metodo "patrimoniale complesso" a seconda che sia stimato il valore dei soli beni materiali o anche quello di elementi produttivi intangibili non iscritti nel bilancio.

##### *i. Il metodo patrimoniale semplice*

Sulla base di tale metodo il valore della azienda viene determinato in funzione del suo patrimonio netto contabile rivalutato mediante applicazione di rettifiche ai valori degli attivi e passivi in base alla seguente formula:

$$W = K$$

dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- W = Valore economico della società
- K = Patrimonio netto rettificato a valori correnti

Base di calcolo per la stima del valore è il Patrimonio Netto di Bilancio espresso da una situazione patrimoniale contabile, comprensivo degli utili dell'ultimo esercizio e di quelli accantonati negli esercizi precedenti, con esclusione degli importi per i quali è stata o sta per essere decisa la distribuzione sotto forma di dividendi.

Il metodo patrimoniale prevede la determinazione del valore corrente degli elementi attivi non monetari (immobilizzazioni tecniche, partecipazioni, magazzino). Le differenze tra i valori correnti e i rispettivi valori contabili generano così una serie di plusvalenze o minusvalenze.

Una volta effettuate le rettifiche, occorre introdurre un correttivo al fine di tenere conto delle eventuali imposte latenti sui maggiori valori accertati.

Il risultato finale della valutazione patrimoniale semplice è pari al patrimonio netto contabile dell'azienda, rettificato dei maggiori valori come sopra descritti, al netto dell'eventuale effetto fiscale.

Il metodo patrimoniale semplice è utilizzato nella prassi per la valutazione di aziende il cui patrimonio è costituito da elementi aventi un valore economico autonomo e distinto, quali le società immobiliari e le holding finanziarie diversificate (per le quali è poco significativa la valutazione basata sui risultati di gruppo consolidati).

#### *ii. Il metodo patrimoniale complesso (di 1° o 2° grado)*

La metodologia patrimoniale complessa, con autonoma valutazione dei cespiti immateriali e/o dell'avviamento aziendale, determina il valore dell'azienda come somma del valore del patrimonio netto rettificato con il criterio semplice (K) e del valore delle immobilizzazioni immateriali non contabilizzate.

Si definisce di primo grado il metodo patrimoniale complesso che mira a determinare il valore dei beni immateriali di cui è possibile una valutazione autonoma (ad esempio marchi, brevetti e



licenze), mentre si definisce di secondo grado il metodo patrimoniale complesso che assegna un valore ai beni immateriali non valutabili separatamente nell'ambito di un concetto generale di avviamento (l'immagine aziendale, il portafoglio clienti, il talento dei manager, ecc.).

In sintesi, il procedimento di calcolo si attua sulla base della seguente formula:

$$W = K + I$$

dove:

- W = Valore del capitale economico
- K = Valore del patrimonio netto rettificato con metodologia semplice
- I = Valore di mercato complessivo dei componenti immateriali

#### 4.2 I metodi reddituali

Le valutazioni di tipo reddituale si basano sul concetto secondo il quale il valore del capitale economico (W) è funzione del reddito netto (R) che si prevede l'azienda sia in grado di generare stabilmente in futuro secondo una relazione del tipo:

$$W = f(R)$$

La formula valutativa assume una diversa struttura a seconda che i redditi si presumano di durata indefinita o di durata limitata nel tempo.

Nel primo caso il valore del capitale economico è rappresentato dal valore attuale di una rendita perpetua di importo pari al reddito netto (R), ovvero:

$$W = R/i$$

ove (W) è il valore della azienda, (R) il reddito netto normalizzato della azienda ed (i) il tasso di attualizzazione, che rappresenta il tasso di rendimento atteso per il capitale di rischio.

Nel secondo caso il valore del capitale economico è rappresentato dal valore attuale di una rendita di importo pari al reddito netto (R) che ha una durata di (n) anni e viene attualizzata al tasso (i) che, analogamente al caso sopra evidenziato, corrisponde al tasso di rendimento atteso

per il capitale di rischio. In particolare il valore del capitale economico è espresso dalla seguente relazione:

$$W = R \times a_{n|i}$$

L'utilizzo di queste formule richiede una analisi delle seguenti problematiche:

- la misura del reddito netto (R) da utilizzare, ovvero se fare riferimento a valori storici, a proiezioni di dati storici, o a risultati prospettici espressi in piani aziendali. Inoltre occorre individuare gli elementi da includere od escludere dal reddito netto al fine di considerare un reddito netto "normalizzato" (i.e. un reddito netto che non tenga in considerazione elementi della gestione caratteristica e/o straordinaria che non sono significativi in quanto non ripetibili negli anni);
- il numero di anni (n) in cui considerare il reddito netto, ovvero se fare riferimento ad un periodo di tempo limitato o illimitato;
- la determinazione del tasso di attualizzazione (i) che esprime il rendimento richiesto da un portatore di capitale di rischio (Ke) per un investimento nell'impresa oggetto di valutazione, determinato secondo una metodologia nota come CAPM (i.e. "Capital Asset Pricing Model") e che si sostanzia nella seguente formula:

$$K_e = R_f + \beta \times [E(RM) - R_f] + RS$$

dove gli elementi della relazione rappresentano i seguenti dati:

- $R_f$  = Tasso di rendimento di obbligazioni di Stato a medio/lungo periodo
- $\beta$  = Coefficiente di rischio del settore in cui opera l'azienda oggetto di valutazione, determinato come regressione della performance delle aziende del settore rispetto al mercato, incluso l'effetto della struttura finanziaria ipotizzata (i.e. Leva Finanziaria)
- $E(RM)$  = Rendimento medio dei titoli azionari (dove  $[E(RM) - R_f]$  esprime il premio per il rischio di mercato)

- RS = Rischio Specifico aggiuntivo della impresa oggetto di valutazione

#### 4.3 I metodi misti patrimoniali - reddituali

I metodi misti patrimoniali-reddituali nascono dalla esigenza di limitare il peso delle valutazioni di carattere soggettivo e dalla necessità di apprezzare adeguatamente non solo la capacità prospettica dell'azienda di generare ricchezza in termini di reddito, ma anche la consistenza patrimoniale della stessa. Il metodo più utilizzato è il cosiddetto "U.E.C.", in base al quale il valore del capitale economico risulta dalla somma tra il valore del patrimonio netto rettificato ed il valore attuale del "sovra-reddito" o del "sotto-reddito", intesi come differenza tra la redditività presumibile dell'azienda e quella ritenuta congrua in base al capitale impiegato e al tasso di rendimento richiesto da un azionista per un investimento nell'azienda oggetto di valutazione. In particolare il valore del capitale economico è espresso dalla seguente relazione:

$$W = K + a_{n-i'} (R - iK)$$

dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- W = Valore del capitale economico
- K = Patrimonio netto rettificato, calcolato con le modalità previste dai metodi patrimoniali descritti in precedenza
- R = Reddito netto normale atteso, stimato secondo quanto descritto nei metodi reddituali analizzati in precedenza
- i = Tasso di rendimento, espressivo del tasso di rendimento richiesto per un investimento nel capitale dell'azienda oggetto di valutazione
- i' = Tasso di attualizzazione del sovra/sotto reddito, espressivo del valore del tempo (ed eventualmente del rischio dell'azienda oggetto di valutazione)
- $a_{n-i'}$  = Sommatoria per (n) anni dei flussi attualizzati applicando un tasso di attualizzazione pari a (i')

La formula di cui sopra è anche nota nella sua versione (meno utilizzata) di capitalizzazione illimitata del sovra-reddito, con sostituzione della componente perpetuità al fattore della rendita:

$$W = K + (R - iK) / \dot{r}$$

Il funzionamento della formula della capitalizzazione limitata (ma anche in parte quello della capitalizzazione illimitata) tende in realtà a sottovalutare la componente reddituale e a dare maggiore enfasi alla componente patrimoniale. Di conseguenza, la metodologia mista è maggiormente significativa per le aziende con elevato capitale investito, mentre lo è di meno nel caso di aziende con basso capitale investito ed elevata redditività.

#### 4.4 I metodi finanziari

Secondo queste metodologie il valore del capitale economico di una azienda è stimato tramite l'attualizzazione dei flussi di cassa che ci si attende essa sia in grado di generare in futuro. In sintesi, il metodo finanziario mira a determinare i seguenti elementi:

- Il Valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa dell'azienda;
- Il Valore attuale delle attività operative dell'azienda al termine del periodo di proiezione esplicita o valore residuo (*Terminal Value*);
- Il Valore corrente delle attività accessorie non strategiche o strumentali alla data di riferimento (*Surplus Assets*);
- La consistenza dei debiti onerosi alla data di riferimento.

Propedeutica all'utilizzo di metodologie finanziarie è quindi la predisposizione di un piano economico - finanziario a medio lungo termine dotato di un buon grado di attendibilità e analisi.

Esistono varie formulazioni di tali metodi a seconda dei criteri adottati nella determinazione dei flussi finanziari impiegati per la valutazione. Il metodo più diffuso, noto come "*Discounted Cash*

Flow" (i.e. DCF), determina il valore del capitale economico (c.d. *Equity Value*) mediante la differenza tra il valore dell'azienda (c.d. *Enterprise Value*) ed il valore del debito finanziario:

$$W_0 = \sum_{t=1}^n CF(t) * V(t) + VT * V(n)$$

$$W = W_0 - D$$

Dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- W = Valore del capitale economico (*Equity Value*)
- W<sub>0</sub> = Valore dell'azienda al lordo dell'indebitamento (*Enterprise Value*)
- D = Indebitamento Finanziario Netto
- CF (t) = Flussi di cassa attesi nel periodo (t)
- n = Durata del periodo di previsione dei flussi di cassa
- V(t) = Coefficiente di attualizzazione nel periodo (t)
- VT = Valore Terminale, ovvero il valore della azienda al termine del periodo a cui si riferiscono le previsioni dei flussi di cassa

Questo metodo richiede quindi di determinare i flussi di cassa previsti (CF) nel periodo temporale di riferimento (n), il tasso di attualizzazione necessario a calcolare i coefficienti di attualizzazione (V) ed il Valore Terminale (VT).

Per quanto concerne la determinazione dei flussi di cassa (CF) occorre fare riferimento ad un piano economico-patrimoniale prospettico che sia dettagliato in modo tale da consentire la determinazione del flusso di cassa generato in ciascun periodo.

Per quanto riguarda il Valore Terminale (VT), questo viene determinato utilizzando la formula di capitalizzazione perpetua o a tempo determinato del flusso di cassa generato dalla azienda nel periodo (n+1) attualizzato al tempo di riferimento della valutazione.

*Adob*

*✶*

Per quanto riguarda infine la determinazione del tasso di attualizzazione, comunemente conosciuto come (WACC) ed espressivo della struttura finanziaria dell'azienda e del costo dei mezzi finanziari sia di debito che di capitale proprio, si utilizza la seguente formula:

$$WACC = kd \times (1 - t) \times \frac{D}{(D + E)} + K_e \times \frac{E}{(D + E)}$$

Dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- $kd$  = Costo dei mezzi di terzi
- $K_e$  = Costo dei mezzi propri
- $t$  = Aliquota fiscale
- $D$  = Valore dei mezzi di terzi
- $E$  = Valore dei mezzi propri

In particolare, il costo dei mezzi propri ( $K_e$ ) viene determinato utilizzando il metodo del CAPM, già descritto in precedenza.

La metodologia finanziaria è universalmente riconosciuta come quella scientificamente superiore a tutte le altre; essa è la più utilizzata nella prassi aziendalistica anglo-sassone e anche in quella italiana sta divenendo sempre più adottata.

L'unico problema di questo criterio è relativo alla necessaria disponibilità ed affidabilità di Piani economico finanziari a medio - lungo termine.

#### **4.5 Il metodo fondato sui multipli di mercato**

Questa metodologia di valutazione determina il prezzo di mercato di un'impresa (e dunque teoricamente non il valore del capitale economico, anche se per le società quotate i due valori tendono a coincidere) prendendo come riferimento un campione di società quotate operanti nello stesso settore ed aventi caratteristiche analoghe a quelle dell'azienda oggetto di valutazione. I prezzi delle società quotate riflettono, in ipotesi di perfezione dei mercati, le aspettative degli operatori relativamente alla capacità aziendale di generare ricchezza.

Il metodo consiste, quindi, nella individuazione di variabili che il mercato ritiene strettamente correlate alla capitalizzazione di mercato dell'azienda quotata e nella successiva parametrizzazione della capitalizzazione di mercato della azienda quotata al valore di tali variabili. Le variabili comunemente utilizzate sono: fatturato, margine operativo lordo (EBITDA) e reddito operativo, alias margine operativo netto (EBIT). In particolare:

- Il multiplo *Enterprise Value*/Fatturato viene ritenuto espressivo del valore della società nel caso in cui il fatturato sia considerato dal mercato espressivo del valore della azienda e comunque un parametro importante nello stabilire la posizione competitiva di mercato e le prospettive di reddito della stessa;
- Il multiplo *Enterprise Value*/EBITDA determina il valore della società sulla base di un parametro di redditività dell'impresa non influenzato da politiche di bilancio ed in particolare da politiche di ammortamento e/o dalla presenza di avviamento e/o dalla diversa consistenza dei beni ammortizzabili;
- Il multiplo *Enterprise Value*/EBIT determina il valore della società sulla base di un parametro di redditività dell'impresa maggiormente influenzato da politiche di bilancio quali quelle relative ad ammortamenti e/o consistenza dei beni ammortizzabili.

Dopo aver verificato, con cautela e comunque con le necessarie approssimazioni l'esistenza di società comparabili, il valore del capitale economico dell'azienda oggetto di stima è determinato mediante la seguente relazione:

$$W = (M \times X) - D$$

Dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- M = Rapporto *Enterprise Value*/Variabile delle società Comparabili
- X = Fatturato, EBITDA, EBIT dell'azienda oggetto di valutazione
- D = Indebitamento finanziario netto

L'aspetto più critico di tale metodo consiste nella individuazione delle società comparabili che devono essere selezionate riscontrando elementi di omogeneità in termini di settore di appartenenza, caratteristiche dell'ambito competitivo, sistema di prodotto offerto, rischi finanziari, andamento dei risultati storici e prospettici, grado di rinomanza ecc.



## 5. La scelta dei criteri valutativi e i risultati della loro applicazione

In considerazione delle analisi effettuate nei precedenti paragrafi in merito alle diverse metodologie di valutazione e della documentazione a disposizione, si ritiene di procedere alla valutazione della Società mediante l'applicazione di due metodi: (i) il metodo finanziario (ed in particolare quello rappresentato dal *Discounted Cash Flow*) e (ii) il metodo c.d. della Somma delle Parti ("SOP" o "*Sum of the Parts*"), rispettivamente descritti ai Paragrafi 5.1 e 5.2.

In generale dottrina e prassi internazionale attribuiscono una sempre maggiore valenza alle metodologie di tipo finanziario nell'ambito della valutazione di società operative, sul presupposto che il valore dell'impresa si determina sulla base della capacità della medesima di generare flussi di cassa, piuttosto che di reddito.

I metodi finanziari sono pertanto preferiti al metodo reddituale, oltre che per il fatto che quest'ultimo risulta essere spesso influenzato dalle diverse tecniche contabili, che implicano valutazioni di stima (ammortamenti ed accantonamenti) e quindi "inquinamenti" dei risultati reddituali, anche per il fatto che, nella fattispecie in esame, l'incidenza degli investimenti (sia tecnici che finanziari) rende assai difficile la corretta individuazione di un reddito normalizzato.

Il metodo finanziario nella versione del DCF presenta le seguenti principali caratteristiche:

- consente un apprezzamento della capacità prospettica dell'azienda di generare flussi di cassa;
- è in genere da preferirsi laddove sia disponibile un piano pluriennale caratterizzato da una sufficiente attendibilità per stimare i flussi finanziari pluriennali;
- tiene conto sia del tempo di ritorno che del rischio dell'investimento in un orizzonte temporale che può essere più o meno ampio.

Al fine di ottenere una maggiore confidenza in relazione ai risultati espressi dall'applicazione del metodo finanziario, come detto, si è utilizzato un secondo metodo di valutazione, ovvero il metodo SOP, che trova riscontro nella prassi valutativa nell'ambito di aziende che operano in

settori regolati. Tale metodo consiste nella somma delle singole valutazioni attribuibili a ciascuna società del gruppo o aree di business intese come entità economiche suscettibili di autonoma valutazione. La valutazione viene effettuata applicando ad ogni società o unità di business preliminarmente individuata il metodo di valutazione ritenuto più appropriato.

Con riferimento alla fattispecie in oggetto, non è stato invece ritenuto opportuno utilizzare il metodo dei multipli di mercato in quanto l'impossibilità di individuare società quotate comparabili a Italgas (in termini di settore di attività, di WACC regolatorio, di *duration* del portafoglio concessioni) ne rende poco significativo l'utilizzo.

### 5.1 Applicazione del metodo DCF

Il valore economico dell'azienda in oggetto è stato stimato sulla base della seguente formula valutativa:

$$W_0 = \sum_{t=1}^n CF(t) * V(t) + VT * V(n)$$

dove ai parametri si attribuisce il significato descritto in precedenza. Si precisa che i flussi di cassa operativi sono attualizzati in ipotesi che si formino in modo uniforme nell'arco di ciascun esercizio.

Nel seguito si descrivono i criteri adottati per la stima dei parametri presenti nella formula valutativa sopra riportata.

#### *a) Determinazione dei flussi di cassa operativi*

I flussi di cassa relativi al periodo aprile 2016 - dicembre 2016 e agli esercizi 2017-2022, sono riportati nella Tabella 6 che segue.

Per la determinazione del flusso di cassa operativo netto d'imposta si è tenuto conto delle imposte figurative sull'EBIT, stimate nella misura (i) del 24% del reddito operativo per l'IRES (a partire dal 2017) e (ii) del 3,9% della "base imponibile" IRAP.

Tabella 6: flussi di cassa operativi

Flussi di cassa operativi € mln	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
FCFO	79	(43)	0	(13)	(50)	(538)	212
FCFO 31.03.2016	(118)	-	-	-	-	-	-
FCFO Adj.	(39)	(43)	0	(13)	(50)	(538)	212

Inoltre, al fine di stimare correttamente il flusso di cassa operativo relativo al periodo aprile 2016 – dicembre 2016, si è proceduto a stornare dal flusso di cassa annuale dell'esercizio 2016 la quota parte relativa al periodo gennaio 2016 – marzo 2016.

**b) Stima del costo medio ponderato del capitale (WACC)**

Il tasso di riferimento per l'attualizzazione dei flussi di cassa *unlevered*, destinati a remunerare sia i detentori del capitale di credito, sia i detentori di capitale di rischio, è il costo medio ponderato del capitale di rischio e di debito (WACC):

$$WACC = kd \times (1 - t) \times \frac{D}{(D + E)} + K_e \times \frac{E}{(D + E)}$$

Il costo del capitale di rischio è stato determinato, come detto, facendo riferimento alla formula del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

$$K_e = R_f + \beta \times [E(RM) - R_f] + RS$$

Ai fini della valutazione di Italgas, sono stati utilizzati i seguenti parametri:

- il tasso *risk free* ( $R_f$ ), ovvero il rendimento atteso a lungo termine degli investimenti privi di rischio, è stato assunto pari allo 0,45%, in linea con la media a 6 mesi del rendimento dei Titoli di Stato tedeschi (*Bund*) a 15 anni, rilevata al 20 giugno 2016 (fonte: *Bloomberg*). L'orizzonte temporale di riferimento per l'osservazione del tasso *risk free* riflette la *duration* del portafoglio concessioni di Italgas prevista dal Piano (circa 15 anni dalla data del presente Parere, a fronte di una *duration* residua al 2022 pari a 8-9 anni);
- il premio per il rischio di mercato ( $[E(RM) - R_f]$ ) è stato assunto pari all'8,8% in linea con le ultime misurazioni disponibili per il mercato italiano (fonte: *Damodaran*, gennaio 2016);
- il coefficiente  $\beta$  (*levered*) è stato assunto pari a 0,7, in linea con il valore indicato

dall'Autorità ai fini della determinazione del WACC regolatorio attualmente in vigore;

- il premio per il rischio specifico (RS) è stato assunto pari al 2,0%, in funzione di diversi fattori di aleatorietà che potrebbero incidere sull'effettivo conseguimento dei flussi di cassa previsti da Piano, quali:
  - (i) una potenziale revisione degli attuali livelli tariffari da parte dell'Autorità (la cui evoluzione nel medio-lungo periodo non è ad oggi prevedibile);
  - (ii) una differente modulazione del piano gare nei prossimi anni; e
  - (iii) una differente percentuale di aggiudicazione delle gare da parte della Società (quest'ultimo elemento, in particolare, potrebbe comportare una significativa revisione rispetto alle proiezioni di Piano sia degli investimenti realizzati nel periodo 2016-2022 sia del livello di redditività della Società a regime).

Ponderando i diversi fattori, risulta un costo del capitale proprio ( $K_e$ ) dell'8,6%.

Il costo del capitale di debito ( $K_d$ ) di lungo periodo è stato invece assunto pari a circa il 2,4%, in linea con il costo medio dell'indebitamento a lungo termine della Società.

Infine, il rapporto di indebitamento D/E ("*gearing*") è stato assunto pari a 0,5, misura che riflette la struttura finanziaria della Società a regime, espressa a valori di mercato, ove "E" assume il significato del valore economico corrente di Italgas.

L'aliquota fiscale è stata assunta pari all'aliquota IRES (24%).

Alla luce di quanto descritto, il costo medio ponderato del capitale di Italgas utilizzato ai fini dell'attualizzazione dei flussi di cassa operativi *unlevered* è pari al 5,2% (Tabella 7).

Tabella 7: determinazione del costo medio ponderato del capitale di Italgas

<b>WACC</b>	
Rf	0,45%
Beta	0,7
ERP	8,8%
Rischio Specifico	2,0%
<b>Ke</b>	<b>8,6%</b>
Kd	2,4%
t (Ires)	24,0%
<b>Kd*(1-t)</b>	<b>1,8%</b>
D/(D+E)	0,5
<b>WACC</b>	<b>5,2%</b>

c) *Stima del "Terminal Value"*

La stima del valore della Società per gli anni successivi al 2022 (c.d. "Terminal Value") è stata effettuata sulla base del seguente algoritmo di valutazione:

$$W = \frac{CF_n(1+g)}{(i-g)}(1+i)^{-n}$$

dove  $i$  rappresenta il tasso di attualizzazione già noto (WACC), a cui non è stata applicata nessuna correzione per la determinazione e l'attualizzazione del *Terminal Value*.

Il flusso di cassa medio normale atteso (CF<sub>n</sub>) è stato stimato ipotizzando una crescita di lungo termine pari al 1,5% (g). Le altre voci di conto economico e stato patrimoniale sono state proiettate in ipotesi di raggiungimento della fase di regime dell'attività della Società a fine 2022; la Tabella 8 riporta la stima del flusso di cassa medio normale atteso, stimato in circa €330mln, e del *Terminal Value*, calcolato con la formula esposta sopra, ovvero tramite la capitalizzazione del flusso di cassa medio normale atteso ad un tasso pari alla differenza (WACC - g), dove WACC è pari giustappunto al tasso di cui sopra:

Tabella 8: calcolo del *Terminal Value*

Terminal Value €mln	
FCFO <sub>TV</sub>	331
WACC	5,2%
g	1,5%
Fattore di sconto	72,8%
Terminal Value (31.03.2016)	6.488

d) *Applicazione del Discounted Cash Flow*

Si è proceduto nella stima dell'*Enterprise Value* di Italgas attraverso l'applicazione del DCF. Nel dettaglio, i flussi di cassa operativi "espliciti" rappresentati nella Tabella 9 sono stati attualizzati mediante l'applicazione del tasso WACC, come indicato nella Tabella 7:

Tabella 9: *discounted FCFO*

DCF Model €mln	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
FCFO Adj.	(39)	(43)	0	(13)	(50)	(538)	212
Fattore di sconto	98,1%	93,8%	89,2%	84,8%	80,6%	76,6%	72,8%
Discounted FCFO Italgas	(38)	(40)	0	(11)	(40)	(412)	155
∑ Discounted FCFO Italgas (31.03.2016)	(387)						

Successivamente si è calcolato il valore attuale dell'esborso addizionale rinveniente dal prospettato rinnovo della concessione relativa al Comune di Roma al 2024 (come descritto nel Paragrafo 3.8 del presente Parere). Tale esborso, stimato pari ad €515mln al 2024, è stato attualizzato mediante l'applicazione del tasso WACC, determinando in tal modo un valore attuale negativo pari a €339mln.

Infine, l'*Enterprise Value* di Italgas è stato calcolato sommando algebricamente i flussi di cassa operativi "espliciti" attualizzati, il valore attuale dell'esborso addizionale rinveniente dall'ipotizzato rinnovo della concessione relativa al Comune di Roma al 2024 ed il *Terminal Value*, come sotto riportato nella Tabella 10.

Tabella 10: calcolo dell'*Enterprise Value* di Italgas

Enterprise Value €mln	
∑ Discounted FCFO Italgas (31.03.2016)	(387)
Valore attuale esborso per rinnovo conces. Roma 2024	(339)
Terminal Value (31.03.2016)	6.488
Enterprise Value Italgas (31.03.2016)	5.762

In sintesi:

- sulla base delle proiezioni 2016-2022 fornite dal *management*;
- considerato un tasso di attualizzazione dei flussi attesi per il periodo di proiezione analitica pari al 5,2%;
- tenuto conto delle ipotesi adottate ai fini della stima del flusso di cassa del periodo successivo all'anno 2022 e del suo saggio di crescita atteso nel perpetuo,

si è individuato un valore dell'*Enterprise Value* della Società pari a €5.762mln.

Al fine di determinare il valore del capitale economico della Società (*Equity Value*), si è provveduto a sommare (+) / dedurre (-) dall'*Enterprise Value*:

- (-) il valore della posizione finanziaria netta al 31 marzo 2016 pari a circa €1.735mln;
- (-) il valore del *Mark to Market* delle obbligazioni emesse da Snam, che dovrà essere riconosciuto da Italgas a quest'ultima in sede di rimborso anticipato del finanziamento *intercompany* Snam-Italgas in caso di *change of control* (ovvero in caso di perdita di controllo di Italgas da parte di Snam). Tale *Mark to Market*, al netto dello scudo fiscale<sup>15</sup>, ammonta a circa €84mln al 31 marzo 2016;
- (+) il valore delle partecipazioni non consolidate (*Surplus Assets*), complessivamente pari a circa €222mln (quasi interamente riferibili alla partecipazione detenuta dalla Società in Toscana Energia), in linea con il corrispondente valore di *Equity RAB* (valore medio ponderato di *Equity RAB* 2015-2016 indicato dalla Società);
- (-) il valore della *minorities* al 31 marzo 2016, pari a circa €1mln;
- (-) il valore dei dividendi relativi all'esercizio 2015 già deliberati dall'Assemblea di Italgas ma non ancora distribuiti, pari a circa €275mln;

<sup>15</sup> Il valore del *Mark to Market* al 31 marzo 2016 ammonta a circa €116mln. Per il calcolo dello scudo fiscale è stata considerata l'aliquota IRES pari al 27,5%, essendo tale esborso previsto entro la fine del 2016

(+) il valore dei dividendi relativi all'esercizio 2015 già deliberati dalle Assemblee delle società partecipate (e non consolidate) da Italgas ma non ancora distribuiti, pari a circa €14mln.

**Tabella 11: calcolo dell'Equity Value di Italgas**

<b>Equity Value €mln</b>	
Enterprise Value Italgas (31.03.2016)	5.762
RAB - Media Ponderata 2015A-2016E	5.656
Surplus Assets	222
Minorities Italgas (31.03.2016)	(1)
Indebitamento netto Italgas (31.03.2016)	(1.735)
MtM finanziamento Snam - Italgas (31.03.2016)	(84)
Dividendi 2015 Italgas deliberati e non distribuiti	(275)
Dividendi 2015 partecipate deliberati e non distribuiti	14
<b>Equity Value Italgas (31.03.2016)</b>	<b>3.903</b>
Equity RAB (cons.)+Equity RAB Ass.	3.797
Patrimonio netto 31.03.2016 Italgas	2.785
Premio (sconto) Equity Value - patrimonio netto	40,1%
<b>Numero di azioni ordinarie Italgas (mln)</b>	<b>252.263.314</b>
Equity Value Italgas (31.03.2016)	3.903
Equity Value per azione Italgas (€)	15,5

Il valore dell'Equity Value della Società così determinato risulta pari a €3.903mln (pari a €15,5 per azione).

Dalle analisi sopra descritte si evince come il valore economico di Italgas determinato mediante l'applicazione del metodo DCF sia interamente ascrivibile a flussi di cassa positivi la cui generazione è prevista oltre l'orizzonte esplicito delle proiezioni 2016-2022. Tali flussi di cassa, significativamente influenzati da previsioni economico-finanziarie di lungo periodo, presentano per definizione un profilo di aleatorietà.

A fini valutativi, è pertanto opportuno tener conto delle principali assunzioni sottostanti la capacità di generazione di cassa della Società prevista nel lungo termine, quali:

- il completamento entro il 2022 del piano gare per l'assegnazione delle concessioni, al termine del quale la Società prevede di incrementare la propria quota di mercato;



- il mantenimento degli attuali livelli tariffari lungo l'intero orizzonte di Piano. La Società non prevede in particolare alcuna revisione dei tassi di remunerazione della RAB né all'avvio del secondo Sub-Periodo del Quarto Periodo Regolatorio (2019), né all'avvio del Quinto Periodo Regolatorio (2022).

In particolare, proprio l'ipotesi di rafforzamento del posizionamento competitivo sul mercato previsto dalla Società nell'arco di Piano riflette non solo le dinamiche di sviluppo delle attività in essere, ma anche nuove opportunità di crescita, direttamente correlate alle aspettative del *management* circa l'aggiudicazione delle gare per l'ottenimento delle concessioni.

Anche alla luce di tale considerazione, è stata predisposta un'analisi di *sensitivity* avente ad oggetto la relazione tra il valore economico di Italgas determinato mediante l'applicazione del metodo DCF e i principali parametri valutativi adottati, rappresentati (i) dal tasso di crescita di lungo periodo (tasso *g*) e (ii) dal tasso di attualizzazione dei flussi di cassa (WACC).

Tabella 12: *Sensitivity Analysis - Enterprise Value in €mln*

g

	1,0%	1,3%	1,5%	1,8%	2,0%
5,0%	5.310	5.728	6.205	6.756	7.397
5,1%	5.133	5.528	5.977	6.494	7.093
5,2%	4.964	5.338	5.762	6.248	6.809
5,3%	4.803	5.157	5.558	6.016	6.542
5,4%	4.650	4.986	5.366	5.797	6.292

WACC

Tabella 13: *Sensitivity Analysis - Equity Value in €mln*

g

	1,0%	1,3%	1,5%	1,8%	2,0%
5,0%	3.451	3.869	4.346	4.897	5.538
5,1%	3.273	3.668	4.118	4.635	5.234
5,2%	3.104	3.478	3.903	4.389	4.950
5,3%	2.944	3.298	3.699	4.157	4.683
5,4%	2.790	3.127	3.506	3.938	4.432

WACC

Tabella 14: *Sensitivity Analysis* – Valore per azione Italgas

€

	1,0%	1,3%	1,5%	1,8%	2,0%
5,0%	13,7	15,3	17,2	19,4	22,0
5,1%	13,0	14,5	16,3	18,4	20,7
5,2%	12,3	13,8	15,5	17,4	19,6
5,3%	11,7	13,1	14,7	16,5	18,6
5,4%	11,1	12,4	13,9	15,6	17,6

WACC

L'analisi di *sensitivity* evidenzia come la stima del valore del capitale economico della Società presenti un elevato grado di correlazione sia con il tasso di attualizzazione WACC sia con il tasso di crescita di lungo periodo: tale circostanza è ascrivibile alla distribuzione temporale dei flussi di cassa della Società che, come riportato nelle pagine precedenti, prevede di raggiungere solo nel 2022 flussi di cassa operativi positivi: negli esercizi di Piano l'esecuzione degli investimenti previsti nell'ambito del piano gare assorbe difatti le risorse generate dalla gestione ordinaria, ma crea allo stesso tempo le condizioni per una stabile generazione di cassa operativa a regime, elemento che trova valorizzazione – come detto – nel *Terminal Value* della Società.

## 5.2 Applicazione del metodo SOP

Il metodo SOP prevede che la società oggetto di analisi venga valutata sommando le singole valutazioni attribuibili a ciascuna società del gruppo o aree di business intese come entità economiche suscettibili di autonoma valutazione.

La valutazione viene effettuata applicando ad ogni società o unità di business preliminarmente individuata il metodo di valutazione ritenuto più appropriato.

Tenuto conto delle caratteristiche delle principali aree di business in cui opera la Società, sono state applicate le seguenti metodologie (Tabella 15):

Tabella 15: metodi di valutazione applicati (SOP)

Metodologia applicata	
EV attività regolate Italgas	RAB - Media Ponderata 2015A-2016E
EV attività non regolate Italgas	Valore attuale esborso per rinnovo conces. Roma 2024 Discounted Cash Flow

Con particolare riferimento al metodo RAB, quest'ultimo è inquadrabile tra i criteri c.d. "misti" che considerano sia elementi patrimoniali che flussi economico-finanziari e consiste nell'assumere il valore riconosciuto della RAB come valore indicativo per l'Enterprise Value delle attività regolate. La RAB rappresenta infatti il valore del capitale investito netto che costituisce la base di calcolo per la determinazione dell'equa remunerazione dell'operatore per le attività soggette a regolamentazione, al fine della determinazione dei ricavi di riferimento.

Ai fini della valutazione della Società, il valore delle attività regolate è stato determinato assumendo a riferimento il valore medio ponderato di RAB 2015A-2016E, valore che è stato determinato tramite (i) il valore della RAB al 31/12/2015 e (ii) la stima di RAB 2016E elaborata dal management. In particolare, al fine di determinare un dato medio ponderato tra questi due valori, è stata assunta un'ipotesi di progressione lineare di sviluppo della RAB nell'arco del 2016. Tale valore è stato poi rettificato per il valore attuale dell'esborso addizionale rinveniente dall'ipotizzato rinnovo della concessione relativa al Comune di Roma al 2024 (pari a €339mln, come descritto nel Paragrafo 5.1)

L'*Enterprise Value* delle attività regolate risulta pertanto pari a €5.317mln, determinato come somma algebrica delle seguenti componenti:

- RAB (media ponderata 2015A-2016E), pari a €5.656mln;
- valore attuale dell'esborso addizionale rinveniente dall'ipotizzato rinnovo della concessione relativa al Comune di Roma al 2024 (pari a €339mln).

A tale valore è stato quindi sommato l'*Enterprise Value* delle attività non regolate, pari a €58mln, determinato mediante applicazione del metodo DCF assumendo un tasso di attualizzazione dei flussi di cassa allineato al WACC in precedenza stimato (5,2%).

Il metodo SOP permette quindi di individuare un valore dell'*Enterprise Value* pari a circa €5.375mln.

Al fine di determinare il valore del capitale economico della Società (*Equity Value*), anche in questo caso si è quindi provveduto a sommare (+) / dedurre (-) dall'*Enterprise Value*:

- (-) il valore della posizione finanziaria netta al 31 marzo 2016 pari a circa €1.735mln;
- (-) il valore del *Mark to Market* delle obbligazioni emesse da Snam, che dovrà essere riconosciuto da Italgas a quest'ultima in sede di rimborso anticipato del finanziamento *intercompany* Snam-Italgas in caso di *change of control* (ovvero in caso di perdita di controllo di Italgas da parte di Snam). Tale *Mark to Market*, al netto dello scudo fiscale, ammonta a circa €84mln al 31 marzo 2016;
- (+) il valore delle partecipazioni non consolidate (*Surplus Assets*), complessivamente pari a circa €222mln (quasi interamente riferibili alla partecipazione detenuta dalla Società in Toscana Energia), in linea con il corrispondente valore di *Equity RAB* (valore medio ponderato di *Equity RAB* 2015-2016 indicato dalla Società);
- (-) il valore della *minorities* al 31 marzo 2016, pari a circa €1mln;
- (-) il valore dei dividendi relativi all'esercizio 2015 già deliberati dall'Assemblea di Italgas ma non ancora distribuiti, pari a circa €275mln;

(+) il valore dei dividendi relativi all'esercizio 2015 già deliberati dalle Assemblee delle società partecipate (e non consolidate) da Italgas ma non ancora distribuiti, pari a circa €14mln.

Il valore dell'*Equity Value* della Società così determinato risulta pari a €3.516mln (pari a €13,9 per azione), come di seguito rappresentato (Tabella 16).

**Tabella 16: calcolo dell'*Equity Value* di Italgas**

<b>Enterprise Value €mln</b>	
EV attività regolate Italgas	5.317
<i>RAB - Media Ponderata 2015A-2016E</i>	5.656
<i>Valore attuale esborso per rinnovo concess. Roma 2024</i>	(339)
EV attività non regolate Italgas	58
<b>Enterprise Value Italgas (31.03.2016)</b>	<b>5.375</b>
<b>Equity Value €mln</b>	
Enterprise Value Italgas (31.03.2016)	5.375
<i>RAB - Media Ponderata 2015A-2016E</i>	5.656
<b>Surplus Assets</b>	<b>222</b>
Minorities Italgas (31.03.2016)	(1)
Indebitamento netto Italgas (31.03.2016)	(1.735)
MtM finanziamento Snam - Italgas (31.03.2016)	(84)
Dividendi 2015 Italgas deliberati e non distribuiti	(275)
Dividendi 2015 partecipate deliberati e non distribuiti	14
<b>Equity Value Italgas (31.03.2016)</b>	<b>3.516</b>
Equity RAB (cons.)+Equity RAB Ass.	3.797
Patrimonio netto 31.03.2016 Italgas	2.785
<i>Premio (sconto) Equity Value - patrimonio netto</i>	26,3%
<b>Numero di azioni ordinarie Italgas (mln)</b>	
Equity Value Italgas (31.03.2016)	3.516
Equity Value per azione Italgas (€)	13,9

## 6. Aggiornamento delle valutazioni al 31 maggio 2016

Di seguito si riporta la sintesi dei risultati emersi dall'applicazione dei metodi SOP e DCF con riferimento alla valutazione del capitale economico della Società.

Tabella 17: riepilogo delle valutazioni al 31.03.2016

Riepilogo €mln	SOP	DCF
Enterprise Value Italgas (31.03.2016)	5.375	5.762
RAB - Media Ponderata 2015A-2016E	5.656	5.656
Equity Value Italgas (31.03.2016)	3.516	3.903
Equity RAB (cons.)+Equity RAB Ass.	3.797	3.797
N. azioni ordinarie Italgas	252.263.314	252.263.314
Equity Value per azione (€)	13,9	15,5

Come indicato nel Capitolo 5 del presente Parere, tale valutazione è stata condotta - in via preliminare - assumendo a riferimento la situazione economico, patrimoniale e finanziaria della Società al 31 marzo 2016 (alla quale si riferisce il resoconto intermedio di gestione approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 9 maggio 2016).

Successivamente la valutazione è stata aggiornata sulla base delle risultanze della bozza del resoconto intermedio di gestione al 31 maggio 2016 ricevuta dalla Società in data 17 giugno 2016. Di seguito si riporta la sintesi dei risultati della valutazione assumendo a riferimento la situazione economico, patrimoniale e finanziaria al 31 maggio 2016.

Tabella 18: riepilogo delle valutazioni al 31.05.2016

Riepilogo €mln	SOP	DCF
Enterprise Value Italgas (31.05.2016)	5.374	5.725
RAB - Media Ponderata 2015A-2016E	5.656	5.656
Equity Value Italgas (31.05.2016)	3.585	3.935
Equity RAB (cons.)+Equity RAB Ass.	3.867	3.867
N. azioni ordinarie Italgas	252.263.314	252.263.314
Equity Value per azione (€)	14,2	15,6

In data 21 giugno 2016, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato il resoconto intermedio di gestione al 31 maggio 2016, nella medesima versione precedentemente a noi

trasmessa in data 17 giugno 2016, come risulta dall'attestazione rilasciata in proposito dalla Società in data 21 giugno 2016.

Si osserva che, a seguito dell'aggiornamento dei dati economico-finanziari al 31 maggio 2016, la valutazione del capitale economico della Società non evidenzia scostamenti significativi rispetto a quella condotta assumendo a riferimento la situazione economico patrimoniale e finanziaria al 31 marzo 2016.

Ai fini del presente Parere si assumono quindi i valori di capitale economico di Italgas determinati sulla base delle risultanze del resoconto intermedio alla data del 31 maggio 2016.



## 7. Conclusioni

Di seguito si riporta la sintesi dei risultati emersi, con riferimento ai dati al 31 maggio 2016, dall'applicazione dei metodi SOP e DCF ai fini della valutazione del capitale economico della Società.

Tabella 19: riepilogo delle valutazioni al 31.05.2016

Riepilogo €mln	SOP	DCF
Enterprise Value Italgas (31.05.2016)	5.374	5.725
RAB - Media Ponderata 2015A-2016E	5.656	5.656
Equity Value Italgas (31.05.2016)	3.585	3.935
Equity RAB (cons.)+Equity RAB Ass.	3.867	3.867
N. azioni ordinarie Italgas	252.263.314	252.263.314
Equity Value per azione (€)	14,2	15,6

Come sopra rappresentato, l'applicazione dei metodi SOP e DCF permette di identificare un intervallo di valori di ampiezza contenuta (~6,3% in termini di *Enterprise Value*, ~9,3% in termini di *Equity Value*). Pertanto, appare ragionevole concludere che ai fini per cui è redatta la presente stima è possibile assumere tutti i valori compresi nell'intervallo il cui valore minimo e valore massimo sono rappresentati rispettivamente dai valori risultanti dall'applicazione del metodo SOP e del metodo DCF, come rappresentato nella Tabella 20.

Tabella 20: valore della partecipazione Italgas oggetto di Conferimento

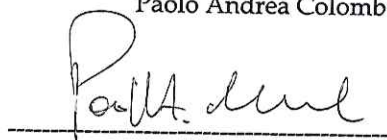
Conferimento €mln	SOP	DCF
Equity Value Italgas (31.05.2016)	3.585	3.935
N. azioni ordinarie Italgas	252.263.314	252.263.314
Equity Value per azione (€)	14,2	15,6
Quota oggetto di Conferimento	8,23%	8,23%
N. azioni ordinarie oggetto di Conferimento	20.765.649	20.765.649
Valore partecipazione oggetto di Conferimento	295	324



Alla luce dei risultati e delle considerazioni esposte, Colombo & Associati ai sensi e per gli effetti del disposto dell'art. 2343-ter comma 2, C.C., attesta che il valore della frazione di capitale rappresentato dalle n° 20.765.649 azioni ordinarie oggetto del Conferimento, corrispondenti all'8,23% del capitale della Società, risulta compreso tra €295mln ed €324mln.

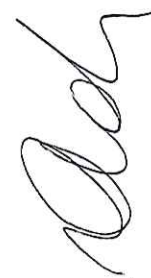
Milano, 24 giugno 2016

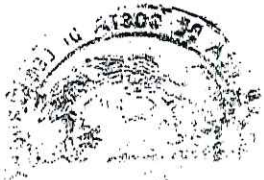
Paolo Andrea Colombo



Paolo Andrea Colombo

Colombo & Associati - Presidente del Consiglio di Amministrazione





N. 2022 di rep.

Verbale di asseverazione di perizia

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno 2016 (duemilasedici)

il giorno 24 (ventiquattro)

del mese di giugno

in Milano, nella casa in via Agnello n. 18.

Avanti a me Andrea De Costa, notaio in Novate Milanese,

iscritto presso il Collegio Notarile di Milano, è comparso il

signor:

Colombo Paolo Andrea, nato a Milano il 12 aprile 1960,

residente in Milano via Ippolito Nievo n. 10, C.F. CLM PND

60D12 F205T, Presidente del Consiglio di Amministrazione di  
Colombo & Associati S.r.l.

Detto comparante, della cui identità personale sono certo, mi  
presenta la relazione peritale che precede chiedendo di  
asseverarla con giuramento.

Aderendo alla richiesta ammonisco a' sensi di legge il  
comparante il quale presta giuramento di rito ripetendo la  
formula: "giuro di avere bene fedelmente proceduto alle  
operazioni a me affidate e di non avere avuto altro scopo che  
quello di far conoscere la verità".





Del

presente, che rilascio in originale e che viene allegato alla perizia asseverata, ho dato lettura al comparente che lo approva e con me lo sottoscrive.

Il

presente consta di un foglio scritto con mezzi meccanici da persona di mia fiducia e completato di mio pugno per pagine una e della seconda sin qui.

*Paolo Vidres Chouin*

*De CA*





# **Allegato 10**

**Perizia dell'Esperto redatta ai sensi degli artt. 2343-*bis* comma 2, c.c. con riferimento alla partecipazione detenuta da Snam in Italgas (inclusiva delle partecipazioni da essa detenute nelle società partecipate) oggetto della Vendita**



**Relazione di stima ai sensi dell'art. 2343-*bis* comma 2 C.C., in  
relazione alla cessione da parte di Snam di una partecipazione del  
38,87% del capitale di Italgas in favore di ITG Holding**

24 giugno 2016

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'M. Col.', is located on the right side of the page.



## Indice del Parere

<b>1. Premessa.....</b>	<b>5</b>
1.1 L'oggetto dell'incarico e la finalità della stima .....	5
1.2 Descrizione dell'operazione .....	5
1.3 Considerazioni introduttive di ordine valutativo .....	8
<b>2. La data di riferimento e la documentazione utilizzata.....</b>	<b>10</b>
2.1 La data di riferimento.....	10
2.2 La documentazione utilizzata .....	11
<b>3. La società oggetto di stima .....</b>	<b>13</b>
3.1 Breve descrizione di Italgas.....	13
3.2 Struttura societaria di Snam e di Italgas .....	14
3.3 Le infrastrutture e la presenza territoriale.....	16
3.4 Il quadro normativo di riferimento .....	17
3.5 Il sistema tariffario di riferimento.....	19
3.6 Lo scenario competitivo di riferimento.....	20
3.7 I dati economico-finanziari storici di Italgas.....	21
3.8 Il piano industriale di Italgas .....	27
<b>4. I criteri di valutazione d'azienda nella dottrina e nella prassi.....</b>	<b>31</b>
4.1 I metodi patrimoniali.....	31
4.2 I metodi reddituali.....	33
4.3 I metodi misti patrimoniali – reddituali .....	35
4.4 I metodi finanziari .....	36
4.5 Il metodo fondato sui multipli di mercato.....	38
<b>5. La scelta dei criteri valutativi e i risultati della loro applicazione .....</b>	<b>41</b>
5.1 Applicazione del metodo DCF.....	42
5.2 Applicazione del metodo SOP .....	51
<b>6. Aggiornamento delle valutazioni al 31 maggio 2016.....</b>	<b>54</b>
<b>7. Conclusioni .....</b>	<b>56</b>

## Indice delle Figure

Figura 1: Conferimento (8,23% Italgas) .....	6
Figura 2: Cessione (38,87% Italgas) .....	6
Figura 3: Scissione (52,90% Italgas).....	7
Figura 4: struttura societaria di Snam.....	14
Figura 5: struttura societaria di Italgas.....	14
Figura 6: mappa delle concessioni Italgas.....	17
Figura 7: quote di mercato dei principali operatori italiani per punti di riconsegna attivi.....	21

R  
Roh

## Indice delle Tabelle

Tabella 1: principali dati operativi del gruppo Italgas .....	16
Tabella 2: conto economico consolidato .....	22
Tabella 3: stato patrimoniale consolidato.....	24
Tabella 4: investimenti tecnici .....	26
Tabella 5: <i>Regulatory Asset Base</i> (RAB) e principali indicatori .....	27
Tabella 6: flussi di cassa operativi.....	43
Tabella 7: determinazione del costo medio ponderato del capitale di Italgas .....	45
Tabella 8: calcolo del <i>Terminal Value</i> .....	46
Tabella 9: <i>discounted</i> FCFO .....	46
Tabella 10: calcolo dell' <i>Enterprise Value</i> di Italgas.....	46
Tabella 11: calcolo dell' <i>Equity Value</i> di Italgas .....	48
Tabella 12: <i>Sensitivity Analysis - Enterprise Value</i> in €mln.....	49
Tabella 13: <i>Sensitivity Analysis - Equity Value</i> in €mln.....	49
Tabella 14: <i>Sensitivity Analysis - Valore per azione</i> Italgas.....	50
Tabella 15: metodi di valutazione applicati (SOP).....	51
Tabella 16: calcolo dell' <i>Equity Value</i> di Italgas .....	53
Tabella 17: riepilogo delle valutazioni al 31.03.2016.....	54
Tabella 18: riepilogo delle valutazioni al 31.05.2016.....	54
Tabella 19: riepilogo delle valutazioni al 31.05.2016.....	56
Tabella 20: valore della partecipazione Italgas oggetto di Cessione .....	56

## 1. Premessa

### 1.1 L'oggetto dell'incarico e la finalità della stima

In data 13 maggio 2016 Colombo & Associati S.r.l., con sede legale in Milano - Piazza dei Mercanti n. 11 (di seguito "Colombo & Associati" o "C&A"), ha ricevuto l'incarico (di seguito l'"Incarico") da Snam S.p.A. (di seguito anche "Snam" o il "Cliente") di predisporre una relazione di stima giurata (di seguito anche il "Parere") ai sensi dell'articolo 2343-bis comma 2 C.C., in relazione alla cessione da Snam a ITG Holding S.p.A. ("ITG Holding"), interamente controllata da Snam, di una partecipazione del 38,87% del capitale di Italgas S.p.A. (di seguito anche "Italgas" o la "Società") (la "Cessione"), nell'ambito di una più ampia operazione di riorganizzazione industriale e societaria che prevede la separazione proprietaria di Italgas da Snam (di seguito l'"Operazione").

Il Parere ha quindi ad oggetto in via preliminare la determinazione del valore dell'intero patrimonio della Società e, successivamente, quello attribuibile alla frazione di capitale rappresentata dalle n° 98.054.833 azioni ordinarie da nominali €1 oggetto di Cessione, corrispondenti all'38,87% del capitale della Società.

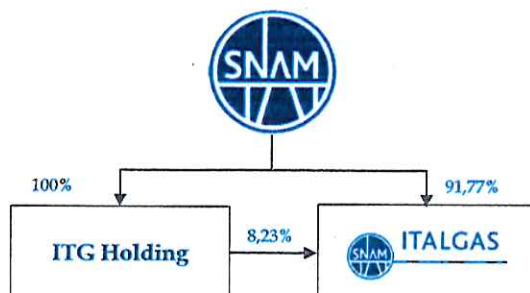
### 1.2 Descrizione dell'operazione

La Cessione rientra nell'ambito di una più ampia e articolata operazione di riorganizzazione industriale e societaria, finalizzata a realizzare la separazione proprietaria di Italgas da Snam attraverso le seguenti operazioni:

- 1) Conferimento in natura da parte di Snam a beneficio di ITG Holding di una partecipazione costituita da n. 20.765.649 azioni pari al 8,23% del capitale sociale di Italgas (Figura 1);

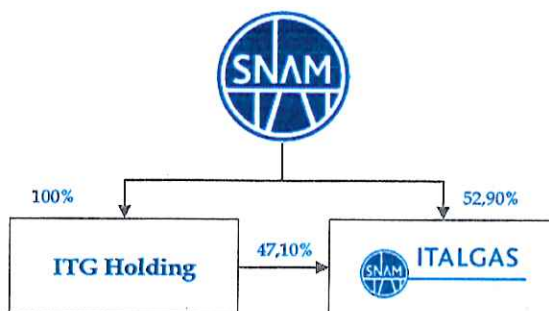


Figura 1: Conferimento (8,23% Italgas)



- 2) Cessione da parte di Snam a ITG Holding di n. 98.054.833 azioni di Italgas, rappresentanti il 38,87% del capitale sociale di quest'ultima, a fronte dell'emissione di una nota di debito di importo pari al controvalore della transazione al fine di dotare la società cessionaria di un livello di indebitamento finanziario coerente con il profilo di attività, di rischio e di generazione di cassa della stessa (Figura 2) (la "Cessione").

Figura 2: Cessione (38,87% Italgas)

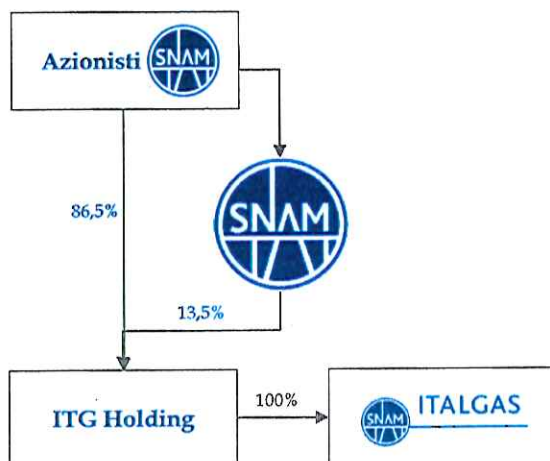


- 3) Scissione parziale proporzionale di Snam con assegnazione a ITG Holding del compendio scisso costituito da una partecipazione del 52,90% di Italgas (n. 133.442.832 azioni di Italgas) (Figura 3) (la "Scissione"). In particolare, per effetto della Scissione, agli azionisti di Snam saranno assegnate, senza versamento di corrispettivo, azioni della società beneficiaria (ITG Holding) in misura proporzionale a quelle da ciascuno detenute nella società scissa (Snam) al momento della Scissione. L'assegnazione avverrà in ragione di una azione ordinaria di ITG Holding ogni cinque azioni Snam possedute. A seguito dell'assegnazione gli azionisti di Snam deterranno complessivamente una quota pari

all'86,5% del capitale sociale della beneficiaria ITG Holding. Non è previsto un conguaglio in denaro.

Sia la società scissa sia la società beneficiaria risultano assoggettate a comune controllo da parte di Cassa Depositi e Prestiti, azionista di maggioranza relativa e di controllo di Snam con una partecipazione del 30,1% al 20 giugno 2016. Si assume che la Scissione si configuri come un'operazione di "business combination involving entities or business under common control" e, in quanto tale, esclusa dall'ambito di applicazione del principio IFRS 3, nel presupposto che Cassa Depositi e Prestiti confermi anche per ITG Holding l'esistenza del controllo ai sensi dell'IFRS 10 così come avviene per Snam. Ne consegue che la Scissione avverrà in continuità di valori contabili.

Figura 3: Scissione (52,90% Italgas)



Le tre operazioni rappresentano tre elementi, sia pur formalmente distinti, di un disegno unitario, le cui singole fasi hanno come risultato finale il trasferimento della partecipazione di controllo detenuta dalla società scissa in Italgas in favore della società beneficiaria: al completamento dell'Operazione Snam avrà trasferito l'intera partecipazione precedentemente detenuta in Italgas alla società beneficiaria, che a sua volta risulterà partecipata per l'86,5% dagli azionisti di Snam e per il 13,5% da Snam medesima.

*Handwritten signature*

*Handwritten symbol*

L'efficacia della Scissione, così come la Cessione e il Conferimento, è subordinata al verificarsi delle seguenti condizioni:

1. il rilascio del provvedimento di Borsa Italiana di ammissione delle azioni di ITG Holding alle negoziazioni sul MTA;
2. il rilascio del giudizio di equivalenza da parte di Consob ex art. 57, comma 1, lett. d) del Regolamento Emittenti in relazione al documento informativo redatto dalla Società ex art. 70 del Regolamento Emittenti;
3. l'approvazione dell'Operazione da parte dell'assemblea degli obbligazionisti di Snam.

La tempistica prospettata dell'Operazione prevede che, subordinatamente al realizzarsi di tali condizioni, la Scissione avrà effetto presumibilmente entro la fine del 2016.

### **1.3 Considerazioni introduttive di ordine valutativo**

Una necessaria premessa è costituita dalla definizione di alcuni concetti fondamentali in tema di valutazione d'azienda, quali quello di "valore", nella sua duplice configurazione di valore generale e di valore soggettivo, e di "prezzo".

Il valore generale del capitale di un'azienda è da intendersi come quel valore che, in normali condizioni, è giudicato congruo da un ipotetico generico investitore. Tale nozione si distingue dal concetto di valore soggettivo di acquisizione di un'azienda, valore che viene determinato invece nella prospettiva dell'utilità dell'investimento per una specifica parte acquirente.

Il prezzo, per contro, partendo dalla nozione di valore riflette altresì sia fenomeni di carattere contingente relativi allo stato della domanda e dell'offerta, che la natura e le caratteristiche delle parti contraenti, la loro forza contrattuale, nonché gli aspetti rilevanti della negoziazione.

La premessa risulta doverosa in quanto il valore di un'azienda non può essere considerato come un'entità assoluta e univocamente determinabile, ma piuttosto come un valore relativo, subordinato all'obiettivo perseguito attraverso il procedimento di stima.

Ne deriva che la scelta della metodologia valutativa è funzionalmente correlata alla finalità della stima.

La stima del valore del capitale economico di un'azienda si fonda sui principi generali della teoria degli investimenti finanziari, secondo la quale il valore di un qualsiasi investimento (categoria alla quale appartiene l'azienda) è funzionalmente dipendente dalla dimensione dei flussi di risultato attesi, dal valore patrimoniale dei suoi cespiti e dal saggio di rendimento di investimenti alternativi a rischio sostanzialmente nullo, tenuto conto del grado di rischio associabile all'azienda oggetto di stima. Secondo questa impostazione viene fatto esclusivo riferimento alle condizioni di gestione in essere nell'azienda oggetto di stima, astraendo dagli effetti di eventuali interventi attuabili da specifici potenziali acquirenti.

Alla luce di quanto sopra esposto, nonché delle finalità per le quali il Parere è redatto, si precisa quindi che l'oggetto della presente stima consiste esclusivamente nella determinazione del valore generale del capitale economico di Italgas, che prescinde sul piano valutativo da elementi di natura soggettiva.





## **2. La data di riferimento e la documentazione utilizzata**

### **2.1 La data di riferimento**

La data di riferimento per la stima del valore economico della Società è quella di redazione del presente Parere. In particolare, la valutazione è stata condotta - in via preliminare - assumendo a riferimento la situazione economico, patrimoniale e finanziaria della Società al 31 marzo 2016 (alla quale si riferisce il resoconto intermedio di gestione approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 9 maggio 2016). Successivamente la valutazione è stata aggiornata sulla base delle risultanze riflesse nel resoconto intermedio di gestione al 31 maggio 2016, approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 21 giugno 2016.

Nel capitolo 6 del presente Parere sono riportati i risultati della stima del valore economico della Società rispettivamente al 31 marzo 2016 e al 31 maggio 2016.

Considerato che:

- (a) il valore del capitale economico della Società è quasi esclusivamente ascrivibile ad attività regolate che, per propria natura, non presentano oscillazioni rilevanti di valore nel brevissimo periodo;
- (b) la data di più recente redazione dei dati economici, patrimoniali e finanziari della Società è il 31 maggio 2016 (alla quale si riferisce il resoconto intermedio di gestione approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 21 giugno 2016);
- (c) dal 31 maggio 2016 alla data di redazione del seguente parere, come attestato dalla Società, non sono intervenuti fatti, eventi o circostanze tali da influire, in misura rilevante, sui risultati economico-patrimoniali di Italgas.

La data del 31 maggio 2016 è idonea e ragionevole per essere assunta a riferimento come base di stima per la valutazione del capitale economico della Società alla data di predisposizione del presente Parere.

## 2.2 La documentazione utilizzata

Per lo svolgimento dell'incarico ricevuto sono stati acquisiti ed esaminati i dati e le informazioni di seguito indicati:

- il bilancio di esercizio di Italgas S.p.A. al 31 dicembre 2015, al 31 dicembre 2014 e al 31 dicembre 2013;
- il resoconto di gestione consolidato di Italgas al 31 dicembre 2015, al 31 dicembre 2014 e al 31 dicembre 2013;
- il resoconto di gestione consolidato di Italgas al 31 marzo 2016 approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 9 maggio 2016;
- la bozza di resoconto di gestione consolidato di Italgas al 31 maggio 2016 trasmessa dalla Società in data 14 giugno 2016 e 17 giugno 2016;
- le bozze di piano industriale Italgas 2016-2020 (e relative estensioni al 2022) nelle versioni in Power Point trasmesse dalla Società in data 11 maggio 2016 e 10 giugno 2016;
- le bozze dei prospetti di piano industriale Italgas 2016-2020 (e relative estensioni al 2022) nelle versioni in Excel trasmesse dalla Società in data 16 maggio 2016, 20 maggio 2016, 13 giugno 2016 e 17 giugno 2016;
- la documentazione predisposta dalla Società con riferimento (i) all'evoluzione del quadro normativo in materia di ATEM e gare per l'affidamento delle concessioni e (ii) alla regolazione tariffaria della distribuzione;

Il quadro informativo è stato completato da una serie di notizie, resoconti ed informazioni in genere, anche di natura prospettica, acquisiti direttamente mediante colloqui con il *management* aziendale, oltre che da una serie di informazioni reperite sia da siti *internet*, sia da banche dati appositamente utilizzate. Tutta la documentazione esaminata viene conservata agli atti presso la sede legale di Colombo & Associati.

Nella predisposizione del presente Parere, Colombo & Associati ha assunto e fatto affidamento, senza sottoporle a verifica indipendente, sulla correttezza e completezza di tutte le informazioni utilizzate, incluse, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, tutte le informazioni finanziarie e le altre informazioni fornite dal *management* della Società.

Colombo & Associati ha fatto affidamento sul fatto che il resoconto di gestione consolidato di Italgas al 31 maggio 2016 e il piano industriale Italgas 2016-2020 che il Consiglio di Amministrazione ha approvato in data 21 giugno 2016 non si discostino dalle risultanze contenute nelle bozze di resoconto di gestione consolidato al 31 maggio 2016 e nei prospetti di piano industriale Italgas 2016-2020 trasmessi dalla Società in data 17 giugno 2016, come risulta dalle attestazioni rilasciate in proposito dalla Società in data 21 giugno 2016.

Colombo & Associati non ha effettuato alcuna indagine o valutazione indipendente sul contenuto di tali informazioni, relazioni o dichiarazioni e non ha fornito né ottenuto alcun parere specialistico di natura, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, legale, contabile, attuariale, ambientale, informatico o fiscale; di conseguenza, il presente Parere non tiene conto delle possibili implicazioni che avrebbe potuto comportare uno qualunque dei suddetti tipi di analisi.

Inoltre, il Parere si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato, normative e regolatorie esistenti alla data attuale. Gli eventi che si verificheranno successivamente alla data del presente Parere potranno incidere sulle conclusioni dello stesso e sui presupposti su cui esso si basa. In particolare, la futura evoluzione delle dinamiche strutturali del settore in cui opera Italgas e delle leggi che lo regolamentano potrebbe influire sulle determinanti di valore della Società; in tal caso Colombo & Associati non avrà alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare il presente Parere.

### 3. La società oggetto di stima

#### 3.1 Breve descrizione di Italgas

Italgas, il cui capitale sociale è costituito da n. 252.263.314 azioni ordinarie da nominali 1 euro ciascuna ed è interamente detenuto da Snam, è leader in Italia nel settore della distribuzione del gas naturale in ambito urbano. Il servizio di distribuzione consiste nel trasporto del gas, attraverso reti di gasdotti locali, dai punti di consegna presso le cabine di riduzione e misura interconnesse con le reti di trasporto fino ai punti di riconsegna presso i clienti finali. Italgas svolge inoltre l'attività di misura, che consiste nella determinazione, rilevazione, messa a disposizione e archiviazione dei dati di misura del gas naturale prelevato sulle reti di distribuzione.

La Società è soggetta a regolazione da parte dell'Autorità per l'energia elettrica il gas e il sistema idrico (di seguito l'"Autorità" o "AEEGSI"), che definisce sia le modalità di svolgimento del servizio sia le tariffe di distribuzione e misura.

L'attività di distribuzione gas è stata tradizionalmente svolta in regime di concessione tramite affidamento del servizio su base comunale<sup>1</sup>. Tale attività è svolta trasportando il gas per conto delle società di vendita<sup>2</sup> autorizzate alla commercializzazione nei confronti dei clienti finali.



---

<sup>1</sup> Nel 2011 sono stati adottati quattro decreti ministeriali di riforma della normativa che regola il settore. In particolare, con un apposito decreto sono stati istituiti 177 ambiti territoriali minimi pluri-comunali (ATEM) in base ai quali dovranno essere necessariamente assegnate le nuove concessioni

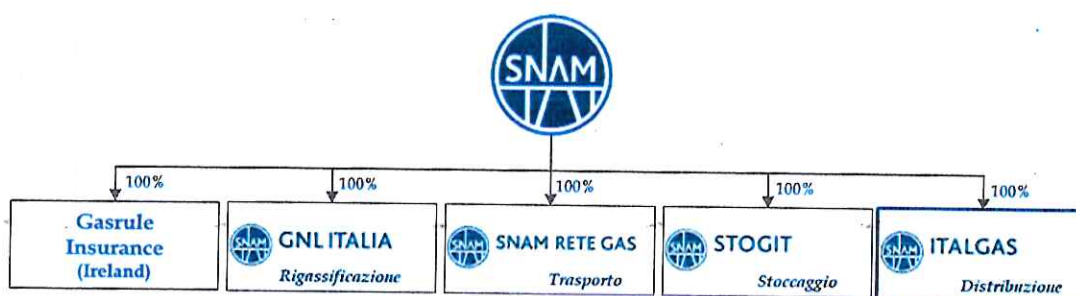
<sup>2</sup> Il rapporto tra le società di distribuzione e le società di vendita è regolato da un apposito documento, definito "Codice di Rete", nel quale sono precisate le prestazioni svolte dal distributore, suddivise fra quelle principali (servizio di distribuzione del gas, gestione tecnica dell'impianto distributivo) e accessorie (esecuzione di nuovi impianti, attivazione, disattivazione, sospensione e riattivazione della fornitura ai clienti finali, verifica del gruppo di misura su richiesta dei clienti finali, ecc.)

### 3.2 Struttura societaria di Snam e di Italgas

Il gruppo Snam, fondato nel 1941, impiega oltre 6.000 persone ed è attivo nel trasporto (attraverso Snam Rete Gas), nello stoccaggio (tramite Stogit), nella rigassificazione (attraverso Gnl Italia) e nella distribuzione cittadina del gas naturale (tramite Italgas).

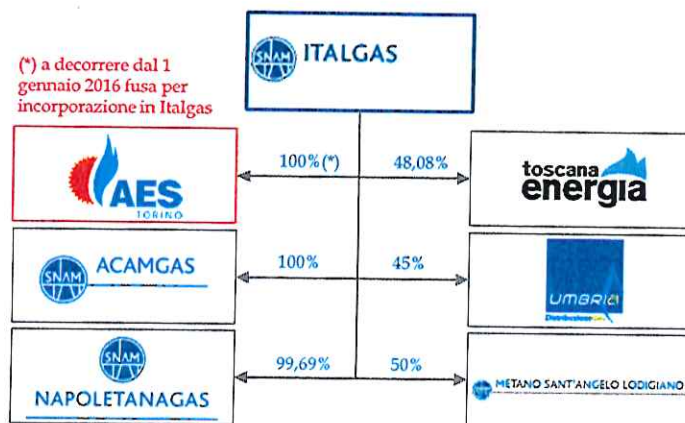
Di seguito viene rappresentata la struttura societaria del gruppo controllato da Snam (Figura 4).

Figura 4: struttura societaria di Snam



Italgas, costituita nel 1837, è stata la prima società italiana impegnata nella distribuzione del gas in ambito urbano. Il gruppo Italgas impiega alla data del 31 maggio 2016 3.325 persone. Di seguito viene rappresentata la struttura societaria del gruppo Italgas (Figura 5).

Figura 5: struttura societaria di Italgas



Italgas opera anche tramite le sue partecipate, di seguito elencate:

- Acam Gas S.p.A. (Acam Gas) (100%), consolidata integralmente, è stata costituita nel 2004 in seguito ai conferimenti da parte di Acam S.p.A. e Italgas S.p.A. dei rispettivi rami d'azienda relativi alla distribuzione del gas nei comuni della provincia di La Spezia. A seguito di tale operazione la società risultava detenuta per il 49% da Italgas e per il 51% da Acam; in data 1 aprile 2015 è stato stipulato tra Acam S.p.A. e Italgas S.p.A. l'atto di trasferimento delle azioni costituenti il 51% del capitale sociale di Acam Gas S.p.A. in favore di Italgas. Attualmente la società effettua l'attività di distribuzione gas in 28 comuni della provincia di La Spezia e in 1 della provincia di Massa Carrara, servendo 112 mila punti di riconsegna attivi. La rete di distribuzione gestita dalla Società al 31 dicembre 2015 si estende per 1.201 km;
- Azienda Energia e Servizi Torino S.p.A. (AES Torino<sup>3</sup>) (100%), consolidata integralmente, svolge l'attività di distribuzione del gas nel comune di Torino. In data 21 dicembre 2015 è stato stipulato, con efficacia a decorrere dal 1 gennaio 2016, l'atto di fusione per incorporazione della società AES Torino S.p.A. nella controllante al 100% Italgas S.p.A. La rete di distribuzione gestita dalla Società al 31 dicembre 2015 si estende per 1.338 km, mentre i punti di riconsegna attivi sono pari a 463.673 unità;
- Compagnia napoletana di illuminazione e riscaldamento con gas S.p.A. (Napoletanagas) (99,69%), consolidata integralmente, è titolare delle concessioni in 133 comuni nella Regione Campania per il servizio di distribuzione del gas e in 5 comuni per il servizio idropotabile. La rete di distribuzione gestita dalla Società al 31 dicembre 2015 si estende per 5.368 km mentre i punti di riconsegna attivi sono pari a 742.595 unità;
- Toscana Energia S.p.A. (48,08%), operativa dal 1 marzo 2007, è nata dalla fusione di Fiorentinagas e Toscana Gas. L'azienda è leader nel settore della distribuzione del gas naturale in Toscana; si segnala che al 31 dicembre 2015 Toscana Energia S.p.A. detiene

<sup>3</sup> A decorrere dal 1 gennaio 2016 AES Torino è stata fusa per incorporazione nella propria controllante al 100% Italgas S.p.A.

- una quota pari al 100% del capitale sociale della società Toscana Energia Green S.p.A. ed al 56,67% del capitale sociale di Toscogen S.p.A. (in liquidazione);
- Umbria Distribuzione Gas S.p.A. (45%) gestisce in regime di concessione il servizio di distribuzione del gas naturale nel comune di Terni;
  - Metano Sant'Angelo Lodigiano S.p.A. (50%) è attiva dal 1952 nel settore della distribuzione del gas naturale in ambito urbano nei Comuni di Sant'Angelo Lodigiano (LO), Villanova del Sillaro nella frazione Bargano (LO), Castiraga Vidardo (LO), Marudo (LO) e Villanterio (PV).

### 3.3 Le infrastrutture e la presenza territoriale

Italgas, con le sue controllate Acam Gas e Napoletanagas, svolge le sue attività avvalendosi di un sistema integrato di infrastrutture, in larga parte di proprietà, composto da cabine per il prelievo del gas dalla Rete di Trasporto, impianti di riduzione della pressione, circa 56.731 km di reti di distribuzione e da 6.527.058 punti di riconsegna attivi (al 31 marzo 2016), rappresentati dai punti al confine tra l'impianto di distribuzione del gas e l'impianto interno di competenza del cliente finale, presso i quali sono installati i contatori del gas. Inoltre, il gruppo Italgas, al 31 marzo 2016, risulta concessionario del servizio di distribuzione del gas in 1.472 comuni.

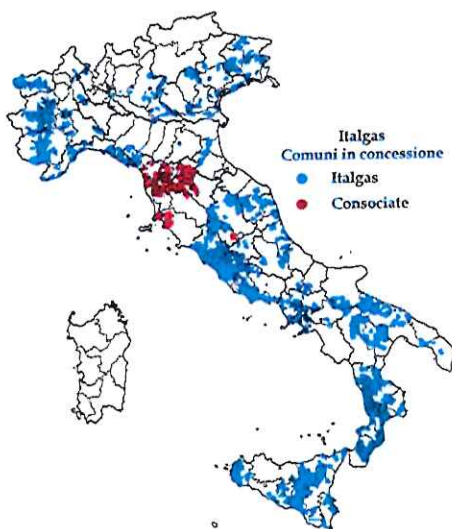
Di seguito vengono rappresentati i principali dati operativi del gruppo Italgas (Tabella 1) e la mappa riguardante i territori comunali in concessione Italgas (Figura 6).

Tabella 1: principali dati operativi del gruppo Italgas

Principali dati operativi	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.03.2016
Concessioni (numero)	1.435	1.437	1.472	1.472
Punti di riconsegna attivi (nr.)	5.928.021	6.407.592	6.525.984	6.527.058
Rete di distribuzione (km) (*)	52.993	55.278	56.717	56.731
Trasporto gas (milioni di mc)	7.352	6.500	7.599	3.460
Dipendenti in servizio	3.008	3.124	3.298	3.324

(\*) Km di rete in gestione

**Figura 6: mappa delle concessioni Italgas**



Al 31 marzo 2016 Italgas S.p.A. è concessionaria del servizio di distribuzione del gas in 1.310 comuni (compresa la concessione relativa al servizio di distribuzione del gas nel comune di Torino, per effetto della fusione per incorporazione di AES Torino in Italgas). Inoltre Italgas, tramite le sue controllate Acam Gas e Napoletana Gas, è concessionaria del servizio di distribuzione del gas rispettivamente in 28 comuni della provincia di La Spezia e in 1 della provincia di Massa Carrara, e in 133 comuni nella Regione Campania (oltre a 5 comuni per il servizio idropotabile).

### **3.4 Il quadro normativo di riferimento**

Il settore del gas naturale è stato oggetto negli ultimi anni di un'intensa attività di regolamentazione a livello nazionale e comunitario, in un'ottica di liberalizzazione del settore avente come principale obiettivo quello di creare un mercato unico a livello europeo. Il processo di regolamentazione ha preso avvio dalla Direttiva 98/30/CE del 22 giugno 1998, recepita in Italia con il D.Lgs. 23 maggio 2000, n. 164 (c.d. "Decreto Letta"). Tale decreto ha modificato radicalmente il settore del gas in Italia: da un mercato verticalmente integrato e completamente

*Handwritten signature*

*Handwritten symbol*



concentrato in capo al monopolista Eni, si è passati ad un mercato aperto alla concorrenza nelle fasi di produzione, approvvigionamento e vendita e ad un mercato regolamentato per le fasi di trasporto, stoccaggio e distribuzione del gas, ossia per quelle parti della filiera industriale caratterizzate da condizioni di monopolio naturale.

Con particolare riferimento al settore della distribuzione del gas, il Decreto Letta ha previsto l'obbligo per gli enti locali di affidare il servizio di distribuzione del gas naturale mediante gara ad evidenza pubblica con meccanismo d'asta per un periodo non superiore a dodici anni.

Nel 2004 è stata approvata la legge n. 239/2004 (c.d. "Legge Marzano"), finalizzata al riordino del settore energetico. La legge interveniva sulla disciplina delle competenze dello Stato che assumeva un ruolo di indirizzo e controllo della politica energetica nazionale.

Nel 2007, al fine di garantire al settore della distribuzione di gas naturale maggiore concorrenza e livelli minimi di qualità dei servizi, l'art. 46 del Decreto Legge n. 159/2007 (convertito in legge n. 222/2007) ha delegato i Ministri dello Sviluppo Economico e dei rapporti regionali ad emanare due decreti distinti, un primo finalizzato a stabilire *"i criteri di gara e di valutazione dell'offerta per l'affidamento del servizio di distribuzione di gas"* ed un secondo destinato a determinare *"gli ambiti territoriali minimi per lo svolgimento delle gare per l'affidamento del servizio"*, nonché *"misure per l'incentivazione delle relative operazioni di aggregazione"*.

Anche al fine di dare seguito agli obiettivi prefissati dalla Legge n. 222/2007, nel corso del periodo 2011-2015 sono stati quindi introdotti - attraverso diversi interventi da parte del legislatore<sup>4</sup> - i principi e i profili normativi che concorrono a disciplinare il servizio pubblico di distribuzione di gas e le gare per l'affidamento delle concessioni, di seguito riportati:

- razionalizzazione del numero di gare, la cui indizione è ora prevista a livello di aree territoriali omogenee (*"Ambiti Territoriali Minimi"* o *"ATEM"*, coincidenti con province e principali aree urbane) e non più a livello di singolo comune. L'applicazione

---

<sup>4</sup> A titolo esemplificativo si riportano: D.M. MiSE di concerto con MRR del 19 gennaio 2011 (in vigore dal 1 Aprile 2011), D.M. MiSE di concerto con MLPS del 21 aprile 2011 (in vigore dal 5 maggio 2011), D.M. MiSE di concerto con MRR del 18 ottobre 2011 (in vigore dal 29 ottobre 2011), D.M. MiSE di concerto con MRR 12 novembre 2011, n.226 modificato con D.M. MiSE del 20 maggio 2015, n. 106 (in vigore dal 11 febbraio 2012 e le modifiche dal 29 luglio 2015), D.M. MiSE del 5 febbraio 2013 su proposta AEEGSI (in vigore dal 2 marzo 2013) e D.M. MiSE del 22 maggio 2014 (in vigore dal 7 giugno 2014).

di tale principio ha comportato l'identificazione di 177 ATEM, con una conseguente riduzione del numero di gare per l'affidamento delle concessioni (in precedenza pari a circa 6.800 gare a livello comunale);

- previsione di un arco temporale limitato (3-4 esercizi) per l'indizione delle gare da parte delle stazioni appaltanti, con potere sostitutivo delle Regioni qualora tali scadenze non siano rispettate ed intervento del Ministero dello Sviluppo Economico nel caso in cui le Regioni non esercitino il loro potere;
- proprietà delle infrastrutture in capo agli operatori e, all'esito della gara per l'affidamento della concessione, trasferimento delle stesse al gestore subentrante, a fronte di un indennizzo basato sul valore di ricostruzione a nuovo degli impianti (valore di rimborso);
- adozione di requisiti di natura operativa e finanziaria per poter partecipare alle gare;
- adozione di criteri standard per la valutazione delle offerte, basati sulle condizioni economiche di queste ultime, sulla qualità e sicurezza del servizio offerto e sul piano di investimenti prospettato dall'operatore.

Nel 2015, il Decreto Legge n. 210/2015 (c.d. "milleproroghe") ha infine rivisto le date ultime per la pubblicazione dei bandi di gara da parte delle stazioni appaltanti. In particolare, la prima scadenza risulta prevista entro Luglio 2016. Tale Decreto ha altresì eliminato le penalità a carico delle stazioni appaltanti inadempienti nell'indizione delle gare e previsto nuovi termini per l'esercizio del potere sostitutivo da parte di Regioni e Ministero dello Sviluppo Economico.

### 3.5 Il sistema tariffario di riferimento

L'attività di distribuzione del gas naturale è regolamentata dall'Autorità, che provvede alla determinazione e all'aggiornamento delle tariffe nonché alla predisposizione delle regole per l'accesso alle infrastrutture e per l'erogazione dei relativi servizi.

L'attuale sistema tariffario prevede, in particolare, che i ricavi di riferimento per la formulazione delle tariffe siano determinati in modo da coprire i costi sostenuti dall'operatore e consentire un'equa remunerazione del capitale investito.

Le categorie di costi riconosciuti sono tre:

- il costo del capitale investito netto ai fini regolatori RAB (*"Regulatory Asset Base"*) attraverso l'applicazione di un tasso di remunerazione dello stesso (*"WACC"*);
- gli ammortamenti economico-tecnici, a copertura dei costi di investimento;
- i costi operativi, a copertura dei costi di esercizio.

Con la Delibera n. 573/2013/R/gas, l'Autorità ha definito i criteri tariffari per il servizio di distribuzione e per il servizio di misura per il periodo di regolazione dal 1 gennaio 2014 al 31 dicembre 2019 (*"Quarto Periodo Regolatorio"*).

Con la Delibera n. 583/2015/R/gas, sono stati definiti i criteri per la determinazione e l'aggiornamento del tasso WACC per i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas per il periodo 2016-2021, a sua volta suddiviso in due sub-periodi di riferimento (primo Sub-Periodo: 2016-2018; secondo Sub-Periodo: 2019-2021).

In particolare, con riferimento ai servizi forniti dalla Società, il tasso di remunerazione è stato fissato per il primo Sub-Periodo 2016-2018 nella misura del 6,1% per il servizio di distribuzione gas e del 6,6% per il servizio di misura gas. Entrambi i tassi di remunerazione, espressi in termini reali prima delle imposte, saranno oggetto di revisione all'avvio del secondo Sub-Periodo 2019-2021, in funzione dell'aggiornamento dei parametri adottati per la determinazione degli stessi.

### **3.6 Lo scenario competitivo di riferimento**

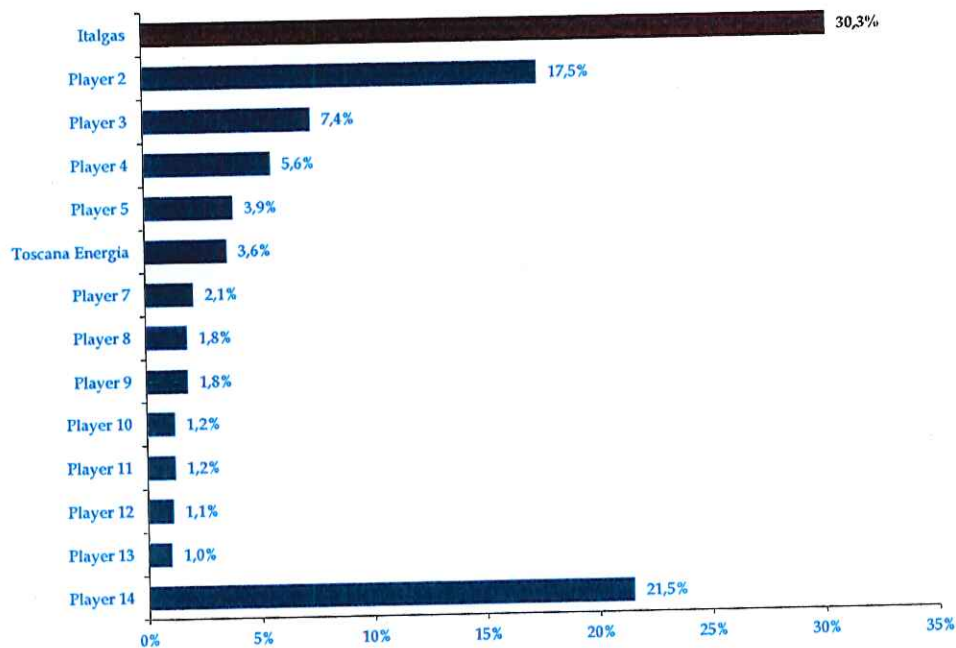
La progressiva liberalizzazione del mercato del gas, per effetto del Decreto Letta, ha dato il via a un processo di aggregazione degli operatori con una intensa attività di fusioni e acquisizioni.

Alla data di entrata in vigore di tale decreto, il segmento della distribuzione era caratterizzato dalla presenza di circa 700 imprese. Al 31 dicembre 2014, il numero di distributori iscritti all'anagrafica operatori dell'autorità per l'energia elettrica e il gas risultava ridotto a 230<sup>5</sup>.

All'interno del mercato della distribuzione del gas, Italgas risulta essere il primo operatore italiano con una quota di mercato superiore al 30%.

Di seguito vengono rappresentate le quote di mercato per punti di riconsegna attivi dei principali operatori italiani operanti nella distribuzione del gas (Figura 7).

Figura 7: quote di mercato dei principali operatori italiani per punti di riconsegna attivi



### 3.7 I dati economico-finanziari storici di Italgas

Il perimetro di consolidamento riguarda Italgas S.p.A., Napoletana Gas S.p.A., AES Torino<sup>6</sup> (con decorrenza 1 luglio 2014) e Acam Gas S.p.A. (con decorrenza 1 aprile 2015).

<sup>5</sup> Relazione annuale sullo stato dei servizi e sull'attività svolta - Autorità per l'energia elettrica il gas ed il sistema idrico, 31 marzo 2015

<sup>6</sup> A decorrere dal 1 gennaio 2016 fusa per incorporazione nella sua controllante al 100% Italgas

Le società Metano Arcore S.p.A. e SETEAP S.p.A. sono state oggetto di incorporazione rispettivamente in Italgas S.p.A. e Napoletana Gas S.p.A. con efficacia dal 1 gennaio 2015.

Di seguito sono riportati i principali dati economico finanziari storici della Società al 31 dicembre 2013, 2014, 2015 ed al 31 marzo 2015 e 2016 (Tabella 2).

Nell'esercizio 2015 Italgas ha registrato ricavi totali pari a €1.098mln, con un incremento del 4,3% rispetto all'esercizio 2014 (+€45mln). I ricavi regolati nel 2015 ammontano a €1.071mln (pari al 97,5% dei ricavi totali) e si riferiscono principalmente ai corrispettivi per il servizio di distribuzione del gas naturale (€1.027mln) e a prestazioni tecniche connesse al servizio di distribuzione (€24mln). I ricavi non regolati, pari a €27mln al 31 dicembre 2015, risultano in linea con l'esercizio 2014 e si riferiscono a proventi immobiliari (locazioni), prestazioni di servizi e vendite di prodotti ed altri ricavi non regolamentati.

Tabella 2: conto economico consolidato<sup>7</sup>

Conto economico consolidato €mln	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	CAGR 13-15	31.03.2015	31.03.2016
Ricavi regolati (*)	1.008	1.026	1.071	3%	262	249
Ricavi non regolati	30	27	27	(5%)	5	7
<b>Ricavi totali</b>	<b>1.038</b>	<b>1.053</b>	<b>1.098</b>	<b>3%</b>	<b>267</b>	<b>256</b>
Costi operativi (*)	(319)	(331)	(356)	6%	(80)	(95)
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>719</b>	<b>722</b>	<b>742</b>	<b>2%</b>	<b>187</b>	<b>161</b>
Margine %	69%	69%	68%		70%	63%
Ammortamenti e svalutazioni	(214)	(245)	(273)	13%	(63)	(63)
<b>Utile operativo</b>	<b>505</b>	<b>477</b>	<b>469</b>	<b>(4%)</b>	<b>124</b>	<b>98</b>
Margine %	49%	45%	43%		46%	38%
<b>Utile operativo adjusted</b>	<b>516</b>	<b>477</b>	<b>509</b>	<b>(1%)</b>		
Margine adjusted %	50%	45%	46%			
Oneri finanziari netti	(70)	(54)	(48)	(17%)	(17)	(16)
Proventi netti da partecipazioni	60	98	29	(30%)	5	4
<b>Utile prima delle imposte</b>	<b>495</b>	<b>521</b>	<b>450</b>	<b>(5%)</b>	<b>112</b>	<b>86</b>
Imposte sul reddito	(194)	(115)	(110)	(25%)	(31)	(24)
Tax rate	39,2%	22,1%	24,4%		27,7%	27,9%
<b>Utile netto</b>	<b>301</b>	<b>406</b>	<b>340</b>	<b>6%</b>	<b>81</b>	<b>62</b>
<b>Utile netto adjusted</b>	<b>308</b>	<b>355</b>	<b>345</b>	<b>6%</b>		

(\*) Ai fini del conto economico riclassificato, i ricavi di costruzione e potenziamento delle infrastrutture di distribuzione, iscritti in bilancio ai sensi dell'IFRIC 12 e rilevati in misura pari ai relativi costi sostenuti (€319mln nell'esercizio 2013, €316mln nell'esercizio 2014, €321mln nell'esercizio 2015, €46mln al 31 marzo 2015 e €62mln al 31 marzo 2016), sono esposti a diretta riduzione delle rispettive voci di costo

<sup>7</sup> I dati relativi al 2015 includono la società Acam Gas S.p.A. consolidata integralmente a partire dal 1 aprile 2015, la società Metano Arcore S.p.A. incorporata in Italgas S.p.A. con efficacia 1 gennaio 2015 e precedentemente valutata al patrimonio netto, la società SETEAP S.p.A., oggetto di fusione per incorporazione in Napoletanagas S.p.A., con data di efficacia 1 gennaio 2015, precedentemente valutata al patrimonio netto. Con riferimento al consolidamento integrale di AES Torino S.p.A. a partire dal 1 luglio 2014, gli effetti economici rilevano rispettivamente nell'intero esercizio 2015 e per sei mesi nel 2014.

In termini di marginalità operativa, il Gruppo ha conseguito nel 2015 un utile operativo pari a €469mln, in diminuzione di €8mln rispetto al dato registrato nel 2014 (-1,7%). Tale flessione dei margini risulta ascrivibile all'incremento dei costi operativi (+€25mln)<sup>8</sup>, degli ammortamenti e delle svalutazioni (+€28mln)<sup>9</sup>, incremento solo parzialmente compensato da maggiori ricavi regolamentati (+€45mln).

Nell'esercizio 2015 la Società ha realizzato un utile prima delle imposte di €450mln ed un utile netto di €340mln (utile netto *adjusted* pari a €345mln<sup>10</sup>), entrambi in calo rispetto al dato registrato nel 2014 (con una riduzione rispettivamente pari a €71mln e €66mln). In particolare, nel corso del 2015 la Società ha conseguito minori proventi da partecipazioni, la cui flessione è stata comunque in parte compensata da una riduzione del costo medio dell'indebitamento finanziario.

Per quanto concerne i risultati conseguiti dalla Società nel primo trimestre 2016, la riduzione dei tassi di remunerazione della RAB introdotta dall'Autorità a partire dal 1 gennaio 2016 (vedi Paragrafo 3.5) ha determinato una flessione di circa il 4% dei ricavi totali, dovuta prevalentemente ad un decremento del 5% dei ricavi regolati rispetto al dato registrato del primo trimestre 2015 (€249mln vs €262mln)<sup>11</sup>. In termini di marginalità operativa, nel corso del primo trimestre 2016, la Società ha conseguito un utile operativo pari a €98mln, che riflette - oltre alla citata riduzione dei ricavi regolati - maggiori costi operativi (+€15mln).

<sup>8</sup> L'aumento è dovuto essenzialmente all'incremento (i) dei costi relativi alle attività regolate per €14mln (dovuto a minori capitalizzazioni correlate alla riduzione degli investimenti e al peso crescente delle attività finalizzate alla telelettura dei contatori, caratterizzate da un'incidenza dei costi esterni più elevata rispetto alle attività di sostituzione dei contatori tradizionali svolte fino allo scorso esercizio, parzialmente controbilanciato da una riduzione degli altri costi) e (ii) dei costi relativi alle attività non regolate per €11mln.

<sup>9</sup> Gli ammortamenti e svalutazioni aumentano di €28mln, pari all'11,4%, rispetto all'esercizio 2014. L'aumento è dovuto principalmente al consolidamento di AES Torino (6 mesi nel 2014) per +€18mln e di Acam Gas per +€3mln.

<sup>10</sup> Le componenti reddituali classificate negli special item dell'esercizio 2015 riguardano (i) la stima, effettuata su basi attuariali, degli oneri a carico del datore di lavoro derivanti dalla soppressione, a far data dal 1 dicembre 2015, del Fondo Gas ai sensi della Legge 6 agosto 2015, n. 125 (€40mln; €27mln al netto dell'effetto fiscale) e (ii) i proventi derivanti dall'adeguamento della fiscalità differita conseguente alla riduzione, a partire dal 1 gennaio 2017, dell'aliquota IRES dal 27,5% al 24% (€22mln), come disposto dalla Legge n. 208/2015 - Legge di stabilità 2016, recante "Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato", pubblicata sulla G.U. del 30 dicembre 2015 e in vigore a partire dal 1 gennaio 2016.

<sup>11</sup> A seguito di minori ricavi del servizio di distribuzione del gas naturale (-€13mln), attribuibile alla riduzione della remunerazione del capitale investito netto riconosciuto ai fini regolatori (-€11mln) e al mancato riconoscimento da parte dell'Autorità dell'incentivazione per gli investimenti in sostituzione della tubazione in ghisa per gli anni precedenti (-€6mln); tali effetti sono stati parzialmente compensati dall'entrata nel perimetro di consolidamento di Acam Gas (+€4mln).

In Tabella 3 è rappresentata la situazione patrimoniale della Società alla fine degli esercizi 2013, 2014 e 2015 e al 31 marzo 2016.

Tabella 3: stato patrimoniale consolidato<sup>12</sup>

Stato patrimoniale consolidato €mln	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	CAGR 13-15	31.03.2016
<b>Capitale immobilizzato</b>	<b>4.385</b>	<b>4.650</b>	<b>4.761</b>	<b>4%</b>	<b>4.790</b>
<i>Immobili, impianti e macchinari</i>	209	226	230	5%	228
<i>Attività immateriali</i>	3.936	4.284	4.472	7%	4.471
<i>Partecipazioni</i>	335	224	169	(29%)	174
<i>Debiti netti dell'attività di invest.</i>	(95)	(84)	(110)	8%	(83)
<b>Capitale di esercizio netto</b>	<b>(306)</b>	<b>(211)</b>	<b>(90)</b>	<b>(46%)</b>	<b>(172)</b>
<i>Crediti commerciali</i>	358	402	456	13%	495
<i>Rimanenze</i>	11	15	19	31%	21
<i>Debiti commerciali</i>	(116)	(163)	(133)	7%	(192)
<i>Fondi per rischi e oneri</i>	(219)	(211)	(192)	(6%)	(200)
<i>Passività per imposte differite</i>	(305)	(217)	(159)	(28%)	(149)
<i>Altre attività (passività)</i>	(35)	(37)	(81)	52%	(147)
<i>Fondi per benefici ai dipendenti</i>	(76)	(87)	(116)	24%	(115)
<i>Attività (pas.) destinate alla vendita</i>	16	16	17	3%	18
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>4.019</b>	<b>4.368</b>	<b>4.572</b>	<b>7%</b>	<b>4.521</b>
<b>Patrimonio netto totale</b>	<b>2.355</b>	<b>2.596</b>	<b>2.724</b>	<b>8%</b>	<b>2.786</b>
<i>di competenza del gruppo</i>	2.354	2.595	2.723	8%	2.785
<i>di competenza di terzi azionisti</i>	1	1	1	0%	1
<b>Indebitamento netto</b>	<b>1.664</b>	<b>1.772</b>	<b>1.848</b>	<b>5%</b>	<b>1.735</b>
<b>Totale fonti</b>	<b>4.019</b>	<b>4.368</b>	<b>4.572</b>	<b>7%</b>	<b>4.521</b>

Al 31 dicembre 2015 il capitale investito netto ammonta ad €4.572mln, in aumento rispetto al 2014 di circa €204mln. In particolare, il capitale immobilizzato ha registrato nel corso del 2015 un significativo aumento per effetto del consolidamento delle immobilizzazioni di Acam Gas, aumento parzialmente controbilanciato da una riduzione delle partecipazioni (pari a €55mln e prevalentemente ascrivibile al consolidamento integrale di Acam Gas) e da un aumento dei debiti netti dell'attività di investimento (per €26mln). In particolare, si segnala che le attività immateriali fanno prevalentemente riferimento ad accordi per servizi in concessione (€4.361mln nel 2015) e che nell'esercizio 2015 la voce partecipazioni risulta prevalentemente composta dalla partecipazione detenuta dalla Società in Toscana Energia (per circa €167mln, pari ad una quota del 48,08%) e per un importo residuale dalle partecipazioni detenute in Umbria Distribuzione

<sup>12</sup> I dati relativi al 2015 includono la società Acam Gas S.p.A. consolidata integralmente a partire dal 1 aprile 2015, la società Metano Arcore S.p.A. incorporata in Italgas S.p.A. con efficacia 1 gennaio 2015 e precedentemente valutata al patrimonio netto, la società SETEAP S.p.A., oggetto di fusione per incorporazione in Napoletanagas S.p.A., con data di efficacia 1 gennaio 2015, precedentemente valutata al patrimonio netto. Con riferimento al consolidamento integrale di AES Torino S.p.A. a partire dal 1 luglio 2014, gli effetti economici rilevano rispettivamente nell'intero esercizio 2015 e per sei mesi nel 2014.

Gas (per circa €1mln, pari ad una quota del 45%) e Metano Sant'Angelo Lodigiano (per circa €1mln, pari ad una quota del 50%).

Con riferimento al capitale di esercizio netto, nell'esercizio 2015 la Società ha registrato un incremento di €121mln rispetto al 2014. Tale dinamica è stata prevalentemente influenzata da (i) un incremento dei crediti commerciali (principalmente relativi al servizio di vettoriamento del gas e a prestazioni a esso accessorie verso ENI S.p.A., a crediti verso clienti terzi e a crediti verso la CSEA relativi alla perequazione<sup>13</sup>), (ii) una flessione dell'esposizione della Società verso fornitori (principalmente per effetto di pagamenti differiti dal 2014 al 2015) ed (iii) una riduzione del fondo imposte differite, determinata dal venir meno, a partire dal 1 gennaio 2015, dell'addizionale IRES (cosiddetta "Robin Hood Tax") e dalla prospettata riduzione dell'aliquota IRES dal 27,5% al 24% in base alla legge di Stabilità 2016.

Le attività destinate alla vendita e le passività direttamente ad esse associabili riguardano essenzialmente il compendio immobiliare sito in Via Ostiense a Roma per il quale è stata deliberata la cessione a Eni S.p.A.

Al 31 dicembre 2015 l'indebitamento finanziario netto ammonta a €1.848mln (composto per €1.441mln da passività finanziarie a lungo termine erogate da Snam, €409mln per utilizzi di linee di credito con la controllante Snam ed €2mln di disponibilità liquide), in aumento rispetto al precedente esercizio per €76mln, principalmente per effetto della distribuzione di utili relativi agli esercizi precedenti pari a €214mln.

Il finanziamento a lungo termine concesso dalla controllante Snam a Italgas rientra nell'ambito di una gestione centralizzata delle risorse finanziarie di gruppo. In particolare, parte di tale finanziamento è stato erogato da Snam a Italgas a fronte dell'emissione da parte di Snam di un prestito obbligazionario per complessivi €994mln. Il contratto di finanziamento *intercompany* stipulato tra Snam e Italgas prevede che quest'ultima, in caso di *change of control* (ovvero in caso di perdita di controllo di Italgas da parte di Snam), provveda a effettuare un rimborso

<sup>13</sup> Meccanismo in base al quale vengono registrate a debito/credito verso la CSEA le differenze fra quanto fatturato alle società di vendita e il vincolo dei ricavi definito dall'Autorità



anticipato del finanziamento in favore di Snam. Il valore di rimborso di tale finanziamento sarà pari al saldo contabile del medesimo incrementato per il *mark-to-market* delle obbligazioni emesse da Snam ai fini del finanziamento in favore della propria controllata. A seguito dell'operazione di separazione proprietaria di Italgas da Snam, ITG Holding rifinanzierà l'esposizione di Italgas nei confronti di Snam.

Per quanto concerne infine la situazione patrimoniale al 31 marzo 2016, si rileva una lieve riduzione del capitale investito netto rispetto al 31 dicembre 2015 (-€51mln), prevalentemente conseguente ad una minore esposizione di circolante.

Alla stessa data, la posizione finanziaria netta della Società (pari a €1.735mln) evidenzia un miglioramento di €113mln, per effetto della generazione di cassa nel primo trimestre dell'esercizio, e risulta composta per €1.426mln da passività finanziarie a lungo termine erogate da Snam, per €310mln in convenzione di tesoreria e per €1mln da disponibilità liquide.

Infine, con riferimento agli investimenti tecnici effettuati dalla Società nel 2015, questi ammontano a €393mln, in aumento rispetto al dato annuo registrato nel biennio 2013 -2014: nell'ultimo esercizio la Società ha infatti realizzato - tra gli altri - oltre €130mln di investimenti nei servizi di misura gas (telelettura) e circa €200mln di investimenti sulla rete (principalmente, in attività di sviluppo e mantenimento di quest'ultima).

Di seguito si riporta il dettaglio relativo agli investimenti tecnici per gli esercizi 2013, 2014 e 2015 e al 31 marzo 2016 (Tabella 4).

Tabella 4: investimenti tecnici

Investimenti tecnici €mln	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	CAGR 13-15	31.03.2016
Rete	239	231	199	(9%)	40
Sviluppo e mantenimento rete	187	180	169	(5%)	18
Sostituzione di tubazioni in ghisa	52	51	30	(24%)	22
Misura	83	88	134	27%	22
Sviluppo	9	8	-	n.s.	-
Mantenimento	59	41	2	(80%)	-
Telelettura	15	39	131	196%	22
Altri investimenti	36	40	60	29%	8
<b>Totale investimenti</b>	<b>358</b>	<b>359</b>	<b>393</b>	<b>5%</b>	<b>70</b>

A fronte degli investimenti realizzati nel triennio 2013-2015, in tale periodo la RAB della Società (comprensiva dell'apporto delle sue controllate e partecipate) si è stabilmente mantenuta in un intorno di €5,8mld, evidenziando un rapporto  $D/(RAB + Associates)$  pari a circa il 30% (dato medio 2013-2015). A livello consolidato, nell'esercizio 2015, circa il 90% della RAB è riferibile al servizio di distribuzione mentre il 10% al servizio di misura. A livello societario si segnala che circa il 90% della RAB (a livello consolidato) è attribuibile a Italgas, e che circa il 94% dell'Equity RAB Associates è di pertinenza di Toscana Energia.

Tabella 5: Regulatory Asset Base (RAB) e principali indicatori

RAB €mln	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	CAGR 13-15
<b>RAB (consolidato)</b>	<b>5.200</b>	<b>5.566</b>	<b>5.655</b>	<b>4%</b>
<i>RAB distribuzione</i>	<i>4.694</i>	<i>5.016</i>	<i>5.062</i>	<i>4%</i>
<i>RAB misura</i>	<i>506</i>	<i>550</i>	<i>593</i>	<i>8%</i>
<b>RAB (consolidato)</b>	<b>5.200</b>	<b>5.566</b>	<b>5.655</b>	<b>4%</b>
<i>Italgas (con AES Torino dal 2014)</i>	<i>4.704</i>	<i>5.065</i>	<i>5.047</i>	<i>4%</i>
<i>Napoletanagas</i>	<i>496</i>	<i>501</i>	<i>507</i>	<i>1%</i>
<i>Acam Gas</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>101</i>	<i>n.s.</i>
<b>Equity RAB Associates</b>	<b>545</b>	<b>271</b>	<b>222</b>	<b>(36%)</b>
<i>Toscana Energia</i>	<i>221</i>	<i>206</i>	<i>209</i>	<i>(3%)</i>
<i>AES Torino</i>	<i>257</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>n.s.</i>
<i>Acam Gas</i>	<i>49</i>	<i>49</i>	<i>-</i>	<i>n.s.</i>
<i>Altre minori</i>	<i>18</i>	<i>16</i>	<i>13</i>	<i>(15%)</i>
<b>RAB + Equity RAB Associates</b>	<b>5.745</b>	<b>5.837</b>	<b>5.877</b>	<b>1%</b>
<b>D/RAB+Associates</b>	<b>29,0%</b>	<b>30,4%</b>	<b>31,4%</b>	
<b>Utile operativo/RAB (consol.)</b>	<b>9,7%</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,3%</b>	
<b>Utile operativo adj./RAB (consol.)</b>	<b>9,9%</b>	<b>8,6%</b>	<b>9,0%</b>	

### 3.8 Il piano industriale di Italgas

Nel presente paragrafo vengono descritte le principali linee guida della bozza di prospetto e della bozza di presentazione del piano industriale Italgas 2016-2020 (e relative estensioni al 2022) elaborate dal *management* nell'ambito dell'attività di programmazione finanziaria della Società e trasmesse rispettivamente in data 17 giugno 2016 e 10 giugno 2016 (il "Piano").

Il *management* ha elaborato le proiezioni di Piano sulla base:

- (i) della prospettata evoluzione del piano gare e del relativo piano investimenti;
- (ii) dei riflessi economici e finanziari dell'operazione di *re-leverage* nell'ambito dell'operazione di riorganizzazione della controllante Snam finalizzata alla separazione proprietaria di Italgas da quest'ultima.

Con riferimento al calendario di gare per l'assegnazione delle concessioni, il Piano prevede che la Società consolidi la posizione di *leadership* attualmente detenuta sul mercato, incrementando progressivamente la propria *market share*.

Le previsioni di aggiudicazione delle gare riflesse all'interno del Piano costituiscono il *driver* principale per la programmazione della spesa totale in termini di investimenti. La modulazione temporale di tali esborsi è stata predisposta dal *management* in coerenza con il calendario previsto di assegnazione delle ATEM.

Con riferimento alla dinamica degli investimenti prospettata nell'arco di Piano, il *management* ha ipotizzato un allineamento fra i valori di VIR riconosciuti in sede di rimborso e i relativi valori di RAB.

Si segnala che oltre il periodo esplicito di Piano (ed in particolare al 2024) la concessione relativa al Comune di Roma, acquisita nel corso del 2012, andrà in scadenza.

Tale concessione è caratterizzata da un differente inquadramento contrattuale rispetto alle altre concessioni incluse nel portafoglio di Italgas: in particolare, alla scadenza di tale concessione, gli accordi tra Italgas e il Comune di Roma prevedono che - in caso di rinnovo - quest'ultimo riconosca alla Società il valore VIR (pari a €300mln) a fronte dell'acquisizione della concessione da parte del gestore entrante al valore di bando.

Con riguardo a tale concessione, anche sulla base delle discussioni intercorse con il *management* della Società, si ritiene ragionevole formulare le seguenti ipotesi:

- il rinnovo alla scadenza della concessione a Italgas da parte del Comune di Roma, rientrando fra le concessioni ad "alto interesse" per Italgas (tale assunzione, in

particolare, risulta coerente con il mantenimento dei flussi di cassa operativi a regime previsti nel Piano, che incorporano i flussi relativi alla concessione di Roma);

- la fissazione da parte del Comune di Roma del valore di bando della concessione in linea con il valore di RAB al 2024 (stimato dalla Società in misura pari a circa €680mln), anche in considerazione del fatto che - sulla base della normativa vigente - le stazioni appaltanti sono tenute ad indicare un valore nel bando di gara in linea con quello riconosciuto ai fini tariffari;
- la valorizzazione di tutti gli investimenti realizzati nell'ambito della concessione di Roma, ad esclusione di quelli gratuitamente devolvibili realizzati dalla Società nel triennio 2013-2015 (pari a circa €135mln<sup>14</sup>), in egual misura sia in termini di VIR che in termini di RAB, non verificandosi dunque alcun disallineamento tra queste due grandezze.

Sulla base delle assunzioni sopra descritte, è possibile ipotizzare che - in caso di rinnovo della concessione del Comune di Roma nel 2024 - l'esborso che la Società dovrà sostenere in tale circostanza sarà pari al differenziale tra (i) il valore di RAB riconosciuto a tale data dalla Società al Comune di Roma (€680mln) e (ii) il valore di rimborso (VIR) corrisposto da quest'ultimo ad Italgas (€300mln), incrementato della quota di investimenti gratuitamente devolvibili al Comune di Roma (€135mln). Conseguentemente l'esborso complessivo che Italgas dovrà presumibilmente sostenere in caso di prospettato rinnovo della concessione di Roma nel 2024 è stimabile in €515mln.

Come premesso, il Piano è stato predisposto dal *management* sia sulla base della prospettata evoluzione del piano gare - che trova diretta corrispondenza nelle proiezioni su margini economici regolati e capitale investito - sia sulla base degli impatti derivanti dall'operazione di *re-leverage* di Italgas.

<sup>14</sup> contrattualmente determinati come il 50% degli investimenti realizzati nel triennio 2013-2015, complessivamente pari a €270mln

Con riferimento a questo specifico aspetto, il Piano prevede l'emissione da parte di ITG Holding in favore Snam di una nota di debito *intercompany* di €1,5mld, a fronte dell'acquisto della partecipazione del 38,87% di Italgas.

Infine, come già osservato, le conclusioni a cui perviene il presente Parere sono formulate sul presupposto che le risultanze contenute nella bozza di presentazione del piano industriale Italgas 2016-2020 trasmessa in data 10 giugno 2016 e quelle contenute nella bozza di prospetto del piano industriale Italgas 2016-2020 trasmessa in data 17 giugno 2016 corrispondano a quelle contenute nel piano industriale Italgas 2016-2020 approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 21 giugno 2016, come risulta dall'attestazione rilasciata in proposito dalla Società in data 21 giugno 2016.

#### 4. I criteri di valutazione d'azienda nella dottrina e nella prassi

I metodi di valutazione d'azienda dipendono dalle diverse caratteristiche della Società oggetto di analisi, dal tipo di attività svolta e dal settore in cui opera. Tra le principali metodologie sviluppate dalla dottrina ed in uso nella pratica professionale si distinguono i seguenti metodi:

- Patrimoniali
- Redditali
- Misti Patrimoniali - Redditali
- Finanziari
- Multipli di mercato

Nei paragrafi che seguono si fornisce una sintetica descrizione dei metodi sopra indicati.

##### 4.1 I metodi patrimoniali

I metodi patrimoniali si basano sulla valutazione analitica dei singoli elementi attivi e passivi che costituiscono il patrimonio aziendale mediante la loro ri-espressione a valori correnti e si distinguono tra metodo "patrimoniale semplice" e metodo "patrimoniale complesso" a seconda che sia stimato il valore dei soli beni materiali o anche quello di elementi produttivi intangibili non iscritti nel bilancio.

##### *i. Il metodo patrimoniale semplice*

Sulla base di tale metodo il valore della azienda viene determinato in funzione del suo patrimonio netto contabile rivalutato mediante applicazione di rettifiche ai valori degli attivi e passivi in base alla seguente formula:

$$W = K$$

dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- W = Valore economico della società
- K = Patrimonio netto rettificato a valori correnti

Base di calcolo per la stima del valore è il Patrimonio Netto di Bilancio espresso da una situazione patrimoniale contabile, comprensivo degli utili dell'ultimo esercizio e di quelli accantonati negli esercizi precedenti, con esclusione degli importi per i quali è stata o sta per essere decisa la distribuzione sotto forma di dividendi.

Il metodo patrimoniale prevede la determinazione del valore corrente degli elementi attivi non monetari (immobilizzazioni tecniche, partecipazioni, magazzino). Le differenze tra i valori correnti e i rispettivi valori contabili generano così una serie di plusvalenze o minusvalenze.

Una volta effettuate le rettifiche, occorre introdurre un correttivo al fine di tenere conto delle eventuali imposte latenti sui maggiori valori accertati.

Il risultato finale della valutazione patrimoniale semplice è pari al patrimonio netto contabile dell'azienda, rettificato dei maggiori valori come sopra descritti, al netto dell'eventuale effetto fiscale.

Il metodo patrimoniale semplice è utilizzato nella prassi per la valutazione di aziende il cui patrimonio è costituito da elementi aventi un valore economico autonomo e distinto, quali le società immobiliari e le holding finanziarie diversificate (per le quali è poco significativa la valutazione basata sui risultati di gruppo consolidati).

#### *ii. Il metodo patrimoniale complesso (di 1° o 2° grado)*

La metodologia patrimoniale complessa, con autonoma valutazione dei cespiti immateriali e/o dell'avviamento aziendale, determina il valore dell'azienda come somma del valore del patrimonio netto rettificato con il criterio semplice (K) e del valore delle immobilizzazioni immateriali non contabilizzate.

Si definisce di primo grado il metodo patrimoniale complesso che mira a determinare il valore dei beni immateriali di cui è possibile una valutazione autonoma (ad esempio marchi, brevetti e

licenze), mentre si definisce di secondo grado il metodo patrimoniale complesso che assegna un valore ai beni immateriali non valutabili separatamente nell'ambito di un concetto generale di avviamento (l'immagine aziendale, il portafoglio clienti, il talento dei manager, ecc.).

In sintesi, il procedimento di calcolo si attua sulla base della seguente formula:

$$W = K + I$$

dove:

- $W =$  Valore del capitale economico
- $K =$  Valore del patrimonio netto rettificato con metodologia semplice
- $I =$  Valore di mercato complessivo dei componenti immateriali

#### 4.2 I metodi reddituali

Le valutazioni di tipo reddituale si basano sul concetto secondo il quale il valore del capitale economico ( $W$ ) è funzione del reddito netto ( $R$ ) che si prevede l'azienda sia in grado di generare stabilmente in futuro secondo una relazione del tipo:

$$W = f(R)$$

La formula valutativa assume una diversa struttura a seconda che i redditi si presumano di durata indefinita o di durata limitata nel tempo.

Nel primo caso il valore del capitale economico è rappresentato dal valore attuale di una rendita perpetua di importo pari al reddito netto ( $R$ ), ovvero:

$$W = R/i$$

ove ( $W$ ) è il valore della azienda, ( $R$ ) il reddito netto normalizzato della azienda ed ( $i$ ) il tasso di attualizzazione, che rappresenta il tasso di rendimento atteso per il capitale di rischio.

Nel secondo caso il valore del capitale economico è rappresentato dal valore attuale di una rendita di importo pari al reddito netto ( $R$ ) che ha una durata di ( $n$ ) anni e viene attualizzata al tasso ( $i$ ) che, analogamente al caso sopra evidenziato, corrisponde al tasso di rendimento atteso

*Rich*  
*4*



per il capitale di rischio. In particolare il valore del capitale economico è espresso dalla seguente relazione:

$$W = R \times a_{n|i}$$

L'utilizzo di queste formule richiede una analisi delle seguenti problematiche:

- la misura del reddito netto (R) da utilizzare, ovvero se fare riferimento a valori storici, a proiezioni di dati storici, o a risultati prospettici espressi in piani aziendali. Inoltre occorre individuare gli elementi da includere od escludere dal reddito netto al fine di considerare un reddito netto "normalizzato" (i.e. un reddito netto che non tenga in considerazione elementi della gestione caratteristica e/o straordinaria che non sono significativi in quanto non ripetibili negli anni);
- il numero di anni (n) in cui considerare il reddito netto, ovvero se fare riferimento ad un periodo di tempo limitato o illimitato;
- la determinazione del tasso di attualizzazione (i) che esprime il rendimento richiesto da un portatore di capitale di rischio (Ke) per un investimento nell'impresa oggetto di valutazione, determinato secondo una metodologia nota come CAPM (i.e. "Capital Asset Pricing Model") e che si sostanzia nella seguente formula:

$$K_e = R_f + \beta \times [E(RM) - R_f] + RS$$

dove gli elementi della relazione rappresentano i seguenti dati:

- $R_f$  = Tasso di rendimento di obbligazioni di Stato a medio/lungo periodo
- $\beta$  = Coefficiente di rischio del settore in cui opera l'azienda oggetto di valutazione, determinato come regressione della performance delle aziende del settore rispetto al mercato, incluso l'effetto della struttura finanziaria ipotizzata (i.e. Leva Finanziaria)
- $E(RM)$  = Rendimento medio dei titoli azionari (dove  $[E(RM) - R_f]$  esprime il premio per il rischio di mercato)

- RS = Rischio Specifico aggiuntivo della impresa oggetto di valutazione

#### 4.3 I metodi misti patrimoniali - reddituali

I metodi misti patrimoniali-reddituali nascono dalla esigenza di limitare il peso delle valutazioni di carattere soggettivo e dalla necessità di apprezzare adeguatamente non solo la capacità prospettica dell'azienda di generare ricchezza in termini di reddito, ma anche la consistenza patrimoniale della stessa. Il metodo più utilizzato è il cosiddetto "U.E.C.", in base al quale il valore del capitale economico risulta dalla somma tra il valore del patrimonio netto rettificato ed il valore attuale del "sovra-reddito" o del "sotto-reddito", intesi come differenza tra la redditività presumibile dell'azienda e quella ritenuta congrua in base al capitale impiegato e al tasso di rendimento richiesto da un azionista per un investimento nell'azienda oggetto di valutazione. In particolare il valore del capitale economico è espresso dalla seguente relazione:

$$W = K + a_{n-i'} (R - iK)$$

dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- W = Valore del capitale economico
- K = Patrimonio netto rettificato, calcolato con le modalità previste dai metodi patrimoniali descritti in precedenza
- R = Reddito netto normale atteso, stimato secondo quanto descritto nei metodi reddituali analizzati in precedenza
- i = Tasso di rendimento, espressivo del tasso di rendimento richiesto per un investimento nel capitale dell'azienda oggetto di valutazione
- i' = Tasso di attualizzazione del sovra/sotto reddito, espressivo del valore del tempo (ed eventualmente del rischio dell'azienda oggetto di valutazione)
- $a_{n-i'}$  = Sommatoria per (n) anni dei flussi attualizzati applicando un tasso di attualizzazione pari a (i')

La formula di cui sopra è anche nota nella sua versione (meno utilizzata) di capitalizzazione illimitata del sovra-reddito, con sostituzione della componente perpetuità al fattore della rendita:

$$W = K + (R - iK) / i'$$

Il funzionamento della formula della capitalizzazione limitata (ma anche in parte quello della capitalizzazione illimitata) tende in realtà a sottovalutare la componente reddituale e a dare maggiore enfasi alla componente patrimoniale. Di conseguenza, la metodologia mista è maggiormente significativa per le aziende con elevato capitale investito, mentre lo è di meno nel caso di aziende con basso capitale investito ed elevata redditività.

#### 4.4 I metodi finanziari

Secondo queste metodologie il valore del capitale economico di una azienda è stimato tramite l'attualizzazione dei flussi di cassa che ci si attende essa sia in grado di generare in futuro. In sintesi, il metodo finanziario mira a determinare i seguenti elementi:

- Il Valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa dell'azienda;
- Il Valore attuale delle attività operative dell'azienda al termine del periodo di proiezione esplicita o valore residuo (*Terminal Value*);
- Il Valore corrente delle attività accessorie non strategiche o strumentali alla data di riferimento (*Surplus Assets*);
- La consistenza dei debiti onerosi alla data di riferimento.

Propedeutica all'utilizzo di metodologie finanziarie è quindi la predisposizione di un piano economico - finanziario a medio lungo termine dotato di un buon grado di attendibilità e analisi.

Esistono varie formulazioni di tali metodi a seconda dei criteri adottati nella determinazione dei flussi finanziari impiegati per la valutazione. Il metodo più diffuso, noto come "*Discounted Cash*

Flow'' (i.e. DCF), determina il valore del capitale economico (c.d. *Equity Value*) mediante la differenza tra il valore dell'azienda (c.d. *Enterprise Value*) ed il valore del debito finanziario:

$$W_0 = \sum_{t=1}^n CF(t) * V(t) + VT * V(n)$$

$$W = W_0 - D$$

Dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- W = Valore del capitale economico (*Equity Value*)
- W<sub>0</sub> = Valore dell'azienda al lordo dell'indebitamento (*Enterprise Value*)
- D = Indebitamento Finanziario Netto
- CF (t) = Flussi di cassa attesi nel periodo (t)
- n = Durata del periodo di previsione dei flussi di cassa
- V(t) = Coefficiente di attualizzazione nel periodo (t)
- VT = Valore Terminale, ovvero il valore della azienda al termine del periodo a cui si riferiscono le previsioni dei flussi di cassa

Questo metodo richiede quindi di determinare i flussi di cassa previsti (CF) nel periodo temporale di riferimento (n), il tasso di attualizzazione necessario a calcolare i coefficienti di attualizzazione (V) ed il Valore Terminale (VT).

Per quanto concerne la determinazione dei flussi di cassa (CF) occorre fare riferimento ad un piano economico-patrimoniale prospettico che sia dettagliato in modo tale da consentire la determinazione del flusso di cassa generato in ciascun periodo.

Per quanto riguarda il Valore Terminale (VT), questo viene determinato utilizzando la formula di capitalizzazione perpetua o a tempo determinato del flusso di cassa generato dalla azienda nel periodo (n+1) attualizzato al tempo di riferimento della valutazione.



Per quanto riguarda infine la determinazione del tasso di attualizzazione, comunemente conosciuto come (WACC) ed espressivo della struttura finanziaria dell'azienda e del costo dei mezzi finanziari sia di debito che di capitale proprio, si utilizza la seguente formula:

$$WACC = kd \times (1 - t) \times \frac{D}{(D + E)} + K_e \times \frac{E}{(D + E)}$$

Dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- $kd$  = Costo dei mezzi di terzi
- $Ke$  = Costo dei mezzi propri
- $t$  = Aliquota fiscale
- $D$  = Valore dei mezzi di terzi
- $E$  = Valore dei mezzi propri

In particolare, il costo dei mezzi propri ( $Ke$ ) viene determinato utilizzando il metodo del CAPM, già descritto in precedenza.

La metodologia finanziaria è universalmente riconosciuta come quella scientificamente superiore a tutte le altre; essa è la più utilizzata nella prassi aziendalistica anglo-sassone e anche in quella italiana sta divenendo sempre più adottata.

L'unico problema di questo criterio è relativo alla necessaria disponibilità ed affidabilità di Piani economico finanziari a medio - lungo termine.

#### **4.5 Il metodo fondato sui multipli di mercato**

Questa metodologia di valutazione determina il prezzo di mercato di un'impresa (e dunque teoricamente non il valore del capitale economico, anche se per le società quotate i due valori tendono a coincidere) prendendo come riferimento un campione di società quotate operanti nello stesso settore ed aventi caratteristiche analoghe a quelle dell'azienda oggetto di valutazione. I prezzi delle società quotate riflettono, in ipotesi di perfezione dei mercati, le aspettative degli operatori relativamente alla capacità aziendale di generare ricchezza.

Il metodo consiste, quindi, nella individuazione di variabili che il mercato ritiene strettamente correlate alla capitalizzazione di mercato dell'azienda quotata e nella successiva parametrizzazione della capitalizzazione di mercato della azienda quotata al valore di tali variabili. Le variabili comunemente utilizzate sono: fatturato, margine operativo lordo (EBITDA) e reddito operativo, alias margine operativo netto (EBIT). In particolare:

- Il multiplo *Enterprise Value*/Fatturato viene ritenuto espressivo del valore della società nel caso in cui il fatturato sia considerato dal mercato espressivo del valore della azienda e comunque un parametro importante nello stabilire la posizione competitiva di mercato e le prospettive di reddito della stessa;
- Il multiplo *Enterprise Value*/EBITDA determina il valore della società sulla base di un parametro di redditività dell'impresa non influenzato da politiche di bilancio ed in particolare da politiche di ammortamento e/o dalla presenza di avviamento e/o dalla diversa consistenza dei beni ammortizzabili;
- Il multiplo *Enterprise Value*/EBIT determina il valore della società sulla base di un parametro di redditività dell'impresa maggiormente influenzato da politiche di bilancio quali quelle relative ad ammortamenti e/o consistenza dei beni ammortizzabili.

Dopo aver verificato, con cautela e comunque con le necessarie approssimazioni l'esistenza di società comparabili, il valore del capitale economico dell'azienda oggetto di stima è determinato mediante la seguente relazione:

$$W = (M \times X) - D$$

Dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- M = Rapporto *Enterprise Value*/Variabile delle società Comparabili
- X = Fatturato, EBITDA, EBIT dell'azienda oggetto di valutazione
- D = Indebitamento finanziario netto

L'aspetto più critico di tale metodo consiste nella individuazione delle società comparabili che devono essere selezionate riscontrando elementi di omogeneità in termini di settore di appartenenza, caratteristiche dell'ambito competitivo, sistema di prodotto offerto, rischi finanziari, andamento dei risultati storici e prospettici, grado di rinomanza ecc.

## 5. La scelta dei criteri valutativi e i risultati della loro applicazione

In considerazione delle analisi effettuate nei precedenti paragrafi in merito alle diverse metodologie di valutazione e della documentazione a disposizione, si ritiene di procedere alla valutazione della Società mediante l'applicazione di due metodi: (i) il metodo finanziario (ed in particolare quello rappresentato dal *Discounted Cash Flow*) e (ii) il metodo c.d. della Somma delle Parti ("SOP" o "*Sum of the Parts*"), rispettivamente descritti ai Paragrafi 5.1 e 5.2.

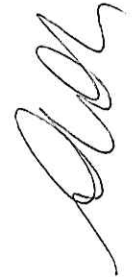
In generale dottrina e prassi internazionale attribuiscono una sempre maggiore valenza alle metodologie di tipo finanziario nell'ambito della valutazione di società operative, sul presupposto che il valore dell'impresa si determina sulla base della capacità della medesima di generare flussi di cassa, piuttosto che di reddito.

I metodi finanziari sono pertanto preferiti al metodo reddituale, oltre che per il fatto che quest'ultimo risulta essere spesso influenzato dalle diverse tecniche contabili, che implicano valutazioni di stima (ammortamenti ed accantonamenti) e quindi "inquinamenti" dei risultati reddituali, anche per il fatto che, nella fattispecie in esame, l'incidenza degli investimenti (sia tecnici che finanziari) rende assai difficile la corretta individuazione di un reddito normalizzato.

Il metodo finanziario nella versione del DCF presenta le seguenti principali caratteristiche:

- consente un apprezzamento della capacità prospettica dell'azienda di generare flussi di cassa;
- è in genere da preferirsi laddove sia disponibile un piano pluriennale caratterizzato da una sufficiente attendibilità per stimare i flussi finanziari pluriennali;
- tiene conto sia del tempo di ritorno che del rischio dell'investimento in un orizzonte temporale che può essere più o meno ampio.

Al fine di ottenere una maggiore confidenza in relazione ai risultati espressi dall'applicazione del metodo finanziario, come detto, si è utilizzato un secondo metodo di valutazione, ovvero il metodo SOP, che trova riscontro nella prassi valutativa nell'ambito di aziende che operano in





settori regolati. Tale metodo consiste nella somma delle singole valutazioni attribuibili a ciascuna società del gruppo o aree di business intese come entità economiche suscettibili di autonoma valutazione. La valutazione viene effettuata applicando ad ogni società o unità di business preliminarmente individuata il metodo di valutazione ritenuto più appropriato.

Con riferimento alla fattispecie in oggetto, non è stato invece ritenuto opportuno utilizzare il metodo dei multipli di mercato in quanto l'impossibilità di individuare società quotate comparabili a Italgas (in termini di settore di attività, di WACC regolatorio, di *duration* del portafoglio concessioni) ne rende poco significativo l'utilizzo.

### 5.1 Applicazione del metodo DCF

Il valore economico dell'azienda in oggetto è stato stimato sulla base della seguente formula valutativa:

$$W_0 = \sum_{t=1}^n CF(t) * V(t) + VT * V(n)$$

dove ai parametri si attribuisce il significato descritto in precedenza. Si precisa che i flussi di cassa operativi sono attualizzati in ipotesi che si formino in modo uniforme nell'arco di ciascun esercizio.

Nel seguito si descrivono i criteri adottati per la stima dei parametri presenti nella formula valutativa sopra riportata.

#### *a) Determinazione dei flussi di cassa operativi*

I flussi di cassa relativi al periodo aprile 2016 - dicembre 2016 e agli esercizi 2017-2022, sono riportati nella Tabella 6 che segue.

Per la determinazione del flusso di cassa operativo netto d'imposta si è tenuto conto delle imposte figurative sull'EBIT, stimate nella misura (i) del 24% del reddito operativo per l'IRES (a partire dal 2017) e (ii) del 3,9% della "base imponibile" IRAP.

Tabella 6: flussi di cassa operativi

Flussi di cassa operativi (€mln)	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
FCFO	79	(43)	0	(13)	(50)	(538)	212
FCFO 31.03.2016	(118)	-	-	-	-	-	-
FCFO Adj.	(39)	(43)	0	(13)	(50)	(538)	212

Inoltre, al fine di stimare correttamente il flusso di cassa operativo relativo al periodo aprile 2016 – dicembre 2016, si è proceduto a stornare dal flusso di cassa annuale dell'esercizio 2016 la quota parte relativa al periodo gennaio 2016 – marzo 2016.

*b) Stima del costo medio ponderato del capitale (WACC)*

Il tasso di riferimento per l'attualizzazione dei flussi di cassa *unlevered*, destinati a remunerare sia i detentori del capitale di credito, sia i detentori di capitale di rischio, è il costo medio ponderato del capitale di rischio e di debito (WACC):

$$WACC = kd \times (1 - t) \times \frac{D}{(D + E)} + K_e \times \frac{E}{(D + E)}$$

Il costo del capitale di rischio è stato determinato, come detto, facendo riferimento alla formula del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

$$K_e = R_f + \beta \times [E(RM) - R_f] + RS$$

Ai fini della valutazione di Italgas, sono stati utilizzati i seguenti parametri:

- il tasso *risk free* ( $R_f$ ), ovvero il rendimento atteso a lungo termine degli investimenti privi di rischio, è stato assunto pari allo 0,45%, in linea con la media a 6 mesi del rendimento dei Titoli di Stato tedeschi (*Bund*) a 15 anni, rilevata al 20 giugno 2016 (fonte: *Bloomberg*). L'orizzonte temporale di riferimento per l'osservazione del tasso *risk free* riflette la *duration* del portafoglio concessioni di Italgas prevista dal Piano (circa 15 anni dalla data del presente Parere, a fronte di una *duration* residua al 2022 pari a 8-9 anni);
- il premio per il rischio di mercato ( $[E(RM) - R_f]$ ) è stato assunto pari all'8,8% in linea con le ultime misurazioni disponibili per il mercato italiano (fonte: *Damodaran*, gennaio 2016);
- il coefficiente  $\beta$  (*levered*) è stato assunto pari a 0,7, in linea con il valore indicato

dall'Autorità ai fini della determinazione del WACC regolatorio attualmente in vigore;

- il premio per il rischio specifico (RS) è stato assunto pari al 2,0%, in funzione di diversi fattori di aleatorietà che potrebbero incidere sull'effettivo conseguimento dei flussi di cassa previsti da Piano, quali:
  - (i) una potenziale revisione degli attuali livelli tariffari da parte dell'Autorità (la cui evoluzione nel medio-lungo periodo non è ad oggi prevedibile);
  - (ii) una differente modulazione del piano gare nei prossimi anni; e
  - (iii) una differente percentuale di aggiudicazione delle gare da parte della Società (quest'ultimo elemento, in particolare, potrebbe comportare una significativa revisione rispetto alle proiezioni di Piano sia degli investimenti realizzati nel periodo 2016-2022 sia del livello di redditività della Società a regime).

Ponderando i diversi fattori, risulta un costo del capitale proprio ( $K_e$ ) dell'8,6%.

Il costo del capitale di debito ( $K_d$ ) di lungo periodo è stato invece assunto pari a circa il 2,4%, in linea con il costo medio dell'indebitamento a lungo termine della Società.

Infine, il rapporto di indebitamento D/E ("*gearing*") è stato assunto pari a 0,5, misura che riflette la struttura finanziaria della Società a regime, espressa a valori di mercato, ove "E" assume il significato del valore economico corrente di Italgas.

L'aliquota fiscale è stata assunta pari all'aliquota IRES (24%).

Alla luce di quanto descritto, il costo medio ponderato del capitale di Italgas utilizzato ai fini dell'attualizzazione dei flussi di cassa operativi *unlevered* è pari al 5,2% (Tabella 7).

Tabella 7: determinazione del costo medio ponderato del capitale di Italgas

WACC	
Rf	0,45%
Beta	0,7
ERP	8,8%
Rischio Specifico	2,0%
<b>Ke</b>	<b>8,6%</b>
Kd	2,4%
t (Ires)	24,0%
<b>Kd*(1-t)</b>	<b>1,8%</b>
D/(D+E)	0,5
<b>WACC</b>	<b>5,2%</b>

## c) Stima del "Terminal Value"

La stima del valore della Società per gli anni successivi al 2022 (c.d. "Terminal Value") è stata effettuata sulla base del seguente algoritmo di valutazione:

$$W = \frac{CF_n(1+g)}{(i-g)}(1+i)^{-n}$$

dove  $i$  rappresenta il tasso di attualizzazione già noto (WACC), a cui non è stata applicata nessuna correzione per la determinazione e l'attualizzazione del *Terminal Value*.

Il flusso di cassa medio normale atteso ( $CF_n$ ) è stato stimato ipotizzando una crescita di lungo termine pari al 1,5% ( $g$ ). Le altre voci di conto economico e stato patrimoniale sono state proiettate in ipotesi di raggiungimento della fase di regime dell'attività della Società a fine 2022; la Tabella 8 riporta la stima del flusso di cassa medio normale atteso, stimato in circa €330mln, e del *Terminal Value*, calcolato con la formula esposta sopra, ovvero tramite la capitalizzazione del flusso di cassa medio normale atteso ad un tasso pari alla differenza ( $WACC - g$ ), dove WACC è pari giustappunto al tasso di cui sopra:

Tabella 8: calcolo del *Terminal Value*

Terminal Value €mln	
FCFO <sub>TV</sub>	331
WACC	5,2%
g	1,5%
Fattore di sconto	72,8%
Terminal Value (31.03.2016)	6.488

d) *Applicazione del Discounted Cash Flow*

Si è proceduto nella stima dell'*Enterprise Value* di Italgas attraverso l'applicazione del DCF. Nel dettaglio, i flussi di cassa operativi "espliciti" rappresentati nella Tabella 9 sono stati attualizzati mediante l'applicazione del tasso WACC, come indicato nella Tabella 7:

Tabella 9: *discounted FCFO*

DCF Model €mln	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
FCFO Adj.	(39)	(43)	0	(13)	(50)	(538)	212
Fattore di sconto	98,1%	93,8%	89,2%	84,8%	80,6%	76,6%	72,8%
Discounted FCFO Italgas	(38)	(40)	0	(11)	(40)	(412)	155
Σ Discounted FCFO Italgas (31.03.2016)	(387)						

Successivamente si è calcolato il valore attuale dell'esborso addizionale rinveniente dal prospettato rinnovo della concessione relativa al Comune di Roma al 2024 (come descritto nel Paragrafo 3.8 del presente Parere). Tale esborso, stimato pari ad €515mln al 2024, è stato attualizzato mediante l'applicazione del tasso WACC, determinando in tal modo un valore attuale negativo pari a €339mln.

Infine, l'*Enterprise Value* di Italgas è stato calcolato sommando algebricamente i flussi di cassa operativi "espliciti" attualizzati, il valore attuale dell'esborso addizionale rinveniente dall'ipotizzato rinnovo della concessione relativa al Comune di Roma al 2024 ed il *Terminal Value*, come sotto riportato nella Tabella 10.

Tabella 10: calcolo dell'*Enterprise Value* di Italgas

Enterprise Value €mln	
Σ Discounted FCFO Italgas (31.03.2016)	(387)
Valore attuale esborso per rinnovo conces. Roma 2024	(339)
Terminal Value (31.03.2016)	6.488
Enterprise Value Italgas (31.03.2016)	5.762

In sintesi:

- sulla base delle proiezioni 2016-2022 fornite dal *management*;
- considerato un tasso di attualizzazione dei flussi attesi per il periodo di proiezione analitica pari al 5,2%;
- tenuto conto delle ipotesi adottate ai fini della stima del flusso di cassa del periodo successivo all'anno 2022 e del suo saggio di crescita atteso nel perpetuo,

si è individuato un valore dell'*Enterprise Value* della Società pari a €5.762mln.

Al fine di determinare il valore del capitale economico della Società (*Equity Value*), si è provveduto a sommare (+) / dedurre (-) dall'*Enterprise Value*:

- (-) il valore della posizione finanziaria netta al 31 marzo 2016 pari a circa €1.735mln;
- (-) il valore del *Mark to Market* delle obbligazioni emesse da Snam, che dovrà essere riconosciuto da Italgas a quest'ultima in sede di rimborso anticipato del finanziamento *intercompany* Snam-Italgas in caso di *change of control* (ovvero in caso di perdita di controllo di Italgas da parte di Snam). Tale *Mark to Market*, al netto dello scudo fiscale<sup>15</sup>, ammonta a circa €84mln al 31 marzo 2016;
- (+) il valore delle partecipazioni non consolidate (*Surplus Assets*), complessivamente pari a circa €222mln (quasi interamente riferibili alla partecipazione detenuta dalla Società in Toscana Energia), in linea con il corrispondente valore di *Equity* RAB (valore medio ponderato di *Equity* RAB 2015-2016 indicato dalla Società);
- (-) il valore della *minorities* al 31 marzo 2016, pari a circa €1mln;
- (-) il valore dei dividendi relativi all'esercizio 2015 già deliberati dall'Assemblea di Italgas ma non ancora distribuiti, pari a circa €275mln;

<sup>15</sup> Il valore del *Mark to Market* al 31 marzo 2016 ammonta a circa €116mln. Per il calcolo dello scudo fiscale è stata considerata l'aliquota IRES pari al 27,5%, essendo tale esborso previsto entro la fine del 2016

(+) il valore dei dividendi relativi all'esercizio 2015 già deliberati dalle Assemblee delle società partecipate (e non consolidate) da Italgas ma non ancora distribuiti, pari a circa €14mln.

**Tabella 11: calcolo dell'Equity Value di Italgas**

<b>Equity Value €mln</b>	
Enterprise Value Italgas (31.03.2016)	5.762
RAB - Media Ponderata 2015A-2016E	5.656
Surplus Assets	222
Minorities Italgas (31.03.2016)	(1)
Indebitamento netto Italgas (31.03.2016)	(1.735)
MtM finanziamento Snam - Italgas (31.03.2016)	(84)
Dividendi 2015 Italgas deliberati e non distribuiti	(275)
Dividendi 2015 partecipate deliberati e non distribuiti	14
<b>Equity Value Italgas (31.03.2016)</b>	<b>3.903</b>
Equity RAB (cons.)+Equity RAB Ass.	3.797
Patrimonio netto 31.03.2016 Italgas	2.785
Premio (sconto) Equity Value - patrimonio netto	40,1%
<b>Numero di azioni ordinarie Italgas (mln)</b>	<b>252.263.314</b>
Equity Value Italgas (31.03.2016)	3.903
Equity Value per azione Italgas (€)	15,5

Il valore dell'Equity Value della Società così determinato risulta pari a €3.903mln (pari a €15,5 per azione).

Dalle analisi sopra descritte si evince come il valore economico di Italgas determinato mediante l'applicazione del metodo DCF sia interamente ascrivibile a flussi di cassa positivi la cui generazione è prevista oltre l'orizzonte esplicito delle proiezioni 2016-2022. Tali flussi di cassa, significativamente influenzati da previsioni economico-finanziarie di lungo periodo, presentano per definizione un profilo di aleatorietà.

A fini valutativi, è pertanto opportuno tener conto delle principali assunzioni sottostanti la capacità di generazione di cassa della Società prevista nel lungo termine, quali:

- il completamento entro il 2022 del piano gare per l'assegnazione delle concessioni, al termine del quale la Società prevede di incrementare la propria quota di mercato;

- il mantenimento degli attuali livelli tariffari lungo l'intero orizzonte di Piano. La Società non prevede in particolare alcuna revisione dei tassi di remunerazione della RAB né all'avvio del secondo Sub-Periodo del Quarto Periodo Regolatorio (2019), né all'avvio del Quinto Periodo Regolatorio (2022).

In particolare, proprio l'ipotesi di rafforzamento del posizionamento competitivo sul mercato previsto dalla Società nell'arco di Piano riflette non solo le dinamiche di sviluppo delle attività in essere, ma anche nuove opportunità di crescita, direttamente correlate alle aspettative del *management* circa l'aggiudicazione delle gare per l'ottenimento delle concessioni.

Anche alla luce di tale considerazione, è stata predisposta un'analisi di *sensitivity* avente ad oggetto la relazione tra il valore economico di Italgas determinato mediante l'applicazione del metodo DCF e i principali parametri valutativi adottati, rappresentati (i) dal tasso di crescita di lungo periodo (tasso *g*) e (ii) dal tasso di attualizzazione dei flussi di cassa (WACC).

Tabella 12: *Sensitivity Analysis - Enterprise Value in €mln*

g

	1,0%	1,3%	1,5%	1,8%	2,0%
5,0%	5.310	5.728	6.205	6.756	7.397
5,1%	5.133	5.528	5.977	6.494	7.093
5,2%	4.964	5.338	5.762	6.248	6.809
5,3%	4.803	5.157	5.558	6.016	6.542
5,4%	4.650	4.986	5.366	5.797	6.292

WACC

Tabella 13: *Sensitivity Analysis - Equity Value in €mln*

g

	1,0%	1,3%	1,5%	1,8%	2,0%
5,0%	3.451	3.869	4.346	4.897	5.538
5,1%	3.273	3.668	4.118	4.635	5.234
5,2%	3.104	3.478	3.903	4.389	4.950
5,3%	2.944	3.298	3.699	4.157	4.683
5,4%	2.790	3.127	3.506	3.938	4.432

WACC



Tabella 14: *Sensitivity Analysis* – Valore per azione Italgas

g

	1,0%	1,3%	1,5%	1,8%	2,0%
5,0%	13,7	15,3	17,2	19,4	22,0
5,1%	13,0	14,5	16,3	18,4	20,7
5,2%	12,3	13,8	15,5	17,4	19,6
5,3%	11,7	13,1	14,7	16,5	18,6
5,4%	11,1	12,4	13,9	15,6	17,6

WACC

L'analisi di *sensitivity* evidenzia come la stima del valore del capitale economico della Società presenti un elevato grado di correlazione sia con il tasso di attualizzazione WACC sia con il tasso di crescita di lungo periodo: tale circostanza è ascrivibile alla distribuzione temporale dei flussi di cassa della Società che, come riportato nelle pagine precedenti, prevede di raggiungere solo nel 2022 flussi di cassa operativi positivi: negli esercizi di Piano l'esecuzione degli investimenti previsti nell'ambito del piano gare assorbe difatti le risorse generate dalla gestione ordinaria, ma crea allo stesso tempo le condizioni per una stabile generazione di cassa operativa a regime, elemento che trova valorizzazione – come detto – nel *Terminal Value* della Società.

## 5.2 Applicazione del metodo SOP

Il metodo SOP prevede che la società oggetto di analisi venga valutata sommando le singole valutazioni attribuibili a ciascuna società del gruppo o aree di business intese come entità economiche suscettibili di autonoma valutazione.

La valutazione viene effettuata applicando ad ogni società o unità di business preliminarmente individuata il metodo di valutazione ritenuto più appropriato.

Tenuto conto delle caratteristiche delle principali aree di business in cui opera la Società, sono state applicate le seguenti metodologie (Tabella 15):

Tabella 15: metodi di valutazione applicati (SOP)

Metodologia applicata	
EV attività regolate Italgas	RAB - Media Ponderata 2015A-2016E Valore attuale esborso per rinnovo concess. Roma 2024
EV attività non regolate Italgas	Discounted Cash Flow

Con particolare riferimento al metodo RAB, quest'ultimo è inquadrabile tra i criteri c.d. "misti" che considerano sia elementi patrimoniali che flussi economico-finanziari e consiste nell'assumere il valore riconosciuto della RAB come valore indicativo per l'*Enterprise Value* delle attività regolate. La RAB rappresenta infatti il valore del capitale investito netto che costituisce la base di calcolo per la determinazione dell'equa remunerazione dell'operatore per le attività soggette a regolamentazione, al fine della determinazione dei ricavi di riferimento.

Ai fini della valutazione della Società, il valore delle attività regolate è stato determinato assumendo a riferimento il valore medio ponderato di RAB 2015A-2016E, valore che è stato determinato tramite (i) il valore della RAB al 31/12/2015 e (ii) la stima di RAB 2016E elaborata dal *management*. In particolare, al fine di determinare un dato medio ponderato tra questi due valori, è stata assunta un'ipotesi di progressione lineare di sviluppo della RAB nell'arco del 2016. Tale valore è stato poi rettificato per il valore attuale dell'esborso addizionale rinveniente dall'ipotizzato rinnovo della concessione relativa al Comune di Roma al 2024 (pari a €339mln, come descritto nel Paragrafo 5.1)

L'*Enterprise Value* delle attività regolate risulta pertanto pari a €5.317mln, determinato come somma algebrica delle seguenti componenti:

- RAB (media ponderata 2015A-2016E), pari a €5.656mln;
- valore attuale dell'esborso addizionale rinveniente dall'ipotizzato rinnovo della concessione relativa al Comune di Roma al 2024 (pari a €339mln).

A tale valore è stato quindi sommato l'*Enterprise Value* delle attività non regolate, pari a €58mln, determinato mediante applicazione del metodo DCF assumendo un tasso di attualizzazione dei flussi di cassa allineato al WACC in precedenza stimato (5,2%).

Il metodo SOP permette quindi di individuare un valore dell'*Enterprise Value* pari a circa €5.375mln.

Al fine di determinare il valore del capitale economico della Società (*Equity Value*), anche in questo caso si è quindi provveduto a sommare (+) / dedurre (-) dall'*Enterprise Value*:

- (-) il valore della posizione finanziaria netta al 31 marzo 2016 pari a circa €1.735mln;
- (-) il valore del *Mark to Market* delle obbligazioni emesse da Snam, che dovrà essere riconosciuto da Italgas a quest'ultima in sede di rimborso anticipato del finanziamento *intercompany* Snam-Italgas in caso di *change of control* (ovvero in caso di perdita di controllo di Italgas da parte di Snam). Tale *Mark to Market*, al netto dello scudo fiscale, ammonta a circa €84mln al 31 marzo 2016;
- (+) il valore delle partecipazioni non consolidate (*Surplus Assets*), complessivamente pari a circa €222mln (quasi interamente riferibili alla partecipazione detenuta dalla Società in Toscana Energia), in linea con il corrispondente valore di *Equity RAB* (valore medio ponderato di *Equity RAB* 2015-2016 indicato dalla Società);
- (-) il valore della *minorities* al 31 marzo 2016, pari a circa €1mln;
- (-) il valore dei dividendi relativi all'esercizio 2015 già deliberati dall'Assemblea di Italgas ma non ancora distribuiti, pari a circa €275mln;

(+) il valore dei dividendi relativi all'esercizio 2015 già deliberati dalle Assemblee delle società partecipate (e non consolidate) da Italgas ma non ancora distribuiti, pari a circa €14mln.

Il valore dell'*Equity Value* della Società così determinato risulta pari a €3.516mln (pari a €13,9 per azione), come di seguito rappresentato (Tabella 16).

**Tabella 16: calcolo dell'*Equity Value* di Italgas**

<b>Enterprise Value €mln</b>	
EV attività regolate Italgas	5.317
<i>RAB - Media Ponderata 2015A-2016E</i>	5.656
<i>Valore attuale esborso per rinnovo concess. Roma 2024</i>	(339)
EV attività non regolate Italgas	58
<b>Enterprise Value Italgas (31.03.2016)</b>	<b>5.375</b>
<b>Equity Value €mln</b>	
Enterprise Value Italgas (31.03.2016)	5.375
<i>RAB - Media Ponderata 2015A-2016E</i>	5.656
Surplus Assets	222
Minorities Italgas (31.03.2016)	(1)
Indebitamento netto Italgas (31.03.2016)	(1.735)
MtM finanziamento Snam - Italgas (31.03.2016)	(84)
Dividendi 2015 Italgas deliberati e non distribuiti	(275)
Dividendi 2015 partecipate deliberati e non distribuiti	14
<b>Equity Value Italgas (31.03.2016)</b>	<b>3.516</b>
Equity RAB (cons.)+Equity RAB Ass.	3.797
Patrimonio netto 31.03.2016 Italgas	2.785
<i>Premio (sconto) Equity Value - patrimonio netto</i>	26,3%
<b>Numero di azioni ordinarie Italgas (mln)</b>	<b>252.263.314</b>
Equity Value Italgas (31.03.2016)	3.516
Equity Value per azione Italgas (€)	13,9

## 6. Aggiornamento delle valutazioni al 31 maggio 2016

Di seguito si riporta la sintesi dei risultati emersi dall'applicazione dei metodi SOP e DCF con riferimento alla valutazione del capitale economico della Società.

**Tabella 17: riepilogo delle valutazioni al 31.03.2016**

Riepilogo €mln	SOP	DCF
Enterprise Value Italgas (31.03.2016)	5.375	5.762
RAB - Media Ponderata 2015A-2016E	5.656	5.656
Equity Value Italgas (31.03.2016)	3.516	3.903
Equity RAB (cons.)+Equity RAB Ass.	3.797	3.797
N. azioni ordinarie Italgas	252.263.314	252.263.314
Equity Value per azione (€)	13,9	15,5

Come indicato nel Capitolo 5 del presente Parere, tale valutazione è stata condotta - in via preliminare - assumendo a riferimento la situazione economico, patrimoniale e finanziaria della Società al 31 marzo 2016 (alla quale si riferisce il resoconto intermedio di gestione approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 9 maggio 2016).

Successivamente la valutazione è stata aggiornata sulla base delle risultanze della bozza del resoconto intermedio di gestione al 31 maggio 2016 ricevuta dalla Società in data 17 giugno 2016. Di seguito si riporta la sintesi dei risultati della valutazione assumendo a riferimento la situazione economico, patrimoniale e finanziaria al 31 maggio 2016.

**Tabella 18: riepilogo delle valutazioni al 31.05.2016**

Riepilogo €mln	SOP	DCF
Enterprise Value Italgas (31.05.2016)	5.374	5.725
RAB - Media Ponderata 2015A-2016E	5.656	5.656
Equity Value Italgas (31.05.2016)	3.585	3.935
Equity RAB (cons.)+Equity RAB Ass.	3.867	3.867
N. azioni ordinarie Italgas	252.263.314	252.263.314
Equity Value per azione (€)	14,2	15,6

In data 21 giugno 2016, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato il resoconto intermedio di gestione al 31 maggio 2016, nella medesima versione precedentemente a noi

trasmessa in data 17 giugno 2016, come risulta dall'attestazione rilasciata in proposito dalla Società in data 21 giugno 2016.

Si osserva che, a seguito dell'aggiornamento dei dati economico-finanziari al 31 maggio 2016, la valutazione del capitale economico della Società non evidenzia scostamenti significativi rispetto a quella condotta assumendo a riferimento la situazione economico patrimoniale e finanziaria al 31 marzo 2016.

Ai fini del presente Parere si assumono quindi i valori di capitale economico di Italgas determinati sulla base delle risultanze del resoconto intermedio alla data del 31 maggio 2016.



## 7. Conclusioni

Di seguito si riporta la sintesi dei risultati emersi, con riferimento ai dati al 31 maggio 2016, dall'applicazione dei metodi SOP e DCF ai fini della valutazione del capitale economico della Società.

**Tabella 19: riepilogo delle valutazioni al 31.05.2016**

Riepilogo €mln	SOP	DCF
Enterprise Value Italgas (31.05.2016)	5.374	5.725
RAB - Media Ponderata 2015A-2016E	5.656	5.656
Equity Value Italgas (31.05.2016)	3.585	3.935
Equity RAB (cons.)+Equity RAB Ass.	3.867	3.867
N. azioni ordinarie Italgas	252.263.314	252.263.314
Equity Value per azione (€)	14,2	15,6

Come sopra rappresentato, l'applicazione dei metodi SOP e DCF permette di identificare un intervallo di valori di ampiezza contenuta (~6,3% in termini di *Enterprise Value*, ~9,3% in termini di *Equity Value*). Pertanto, appare ragionevole concludere che ai fini per cui è redatta la presente stima è possibile assumere tutti i valori compresi nell'intervallo il cui valore minimo e valore massimo sono rappresentati rispettivamente dai valori risultanti dall'applicazione del metodo SOP e del metodo DCF, come rappresentato nella Tabella 20.

**Tabella 20: valore della partecipazione Italgas oggetto di Cessione**

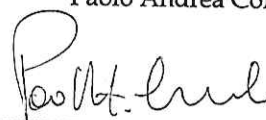
Cessione €mln	SOP	DCF
Equity Value Italgas (31.05.2016)	3.585	3.935
N. azioni ordinarie Italgas	252.263.314	252.263.314
Equity Value per azione (€)	14,2	15,6
Quota oggetto di Cessione	38,87%	38,87%
N. azioni ordinarie oggetto di Cessione	98.054.833	98.054.833
Valore partecipazione oggetto di Cessione	1.393	1.530

Colombo & Associati

Alla luce dei risultati e delle considerazioni esposte, Colombo & Associati ai sensi e per gli effetti del disposto dell'art. 2343-bis comma 2, C.C., attesta che il valore della frazione di capitale rappresentato dalle n° 98.054.833 azioni ordinarie oggetto di Cessione, corrispondenti all'38,87% del capitale della Società, risulta compreso tra €1.393mln ed €1.530mln.

Milano, 24 giugno 2016

Paolo Andrea Colombo



---

Colombo & Associati - Presidente del Consiglio di Amministrazione







N. 2023 di rep.

Verbale di asseverazione di perizia

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno 2016 (duemilasedici)

il giorno 24 (ventiquattro)

del mese di giugno

in Milano, nella casa in via Agnello n. 18.

Avanti a me Andrea De Costa, notaio in Novate Milanese,

iscritto presso il Collegio Notarile di Milano, è comparso il

signor:

Colombo Paolo Andrea, nato a Milano il 12 aprile 1960,

residente in Milano via Ippolito Nievo n. 10, C.F. CLM PND

60D12 F205T, Presidente del Consiglio di Amministrazione di Colombo & Associati Srl

Detto comparante, della cui identità personale sono certo, mi presenta la relazione peritale che precede chiedendo di asseverarla con giuramento.

Aderendo alla richiesta ammonisco a' sensi di legge il comparante il quale presta giuramento di rito ripetendo la formula: "giuro di avere bene fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate e di non avere avuto altro scopo, che quello di far conoscere la verità".





\_\_\_\_\_ Del  
presente, che rilascio in originale e che viene allegato alla  
perizia asseverata, ho dato lettura al componente che lo  
approva e con me lo sottoscrive.

\_\_\_\_\_ Il  
presente consta di un foglio scritto con mezzi meccanici da  
persona di mia fiducia e completato di mio pugno per pagine  
una e della seconda sin qui.

*Pao. Andres Blum*

*Andreo De*





# **Allegato 11**

**Perizia dell'Esperto, richiesta da Snam su base volontaria, al fine di stimare il valore effettivo del patrimonio netto assegnato alla Società Beneficiaria a seguito della Scissione**



**Relazione di stima avente ad oggetto la scissione parziale  
proporzionale della partecipazione pari al 52,90% del capitale di  
Italgas detenuta da Snam in favore della beneficiaria ITG Holding**

24 giugno 2016

## Indice del Parere

<b>1. Premessa.....</b>	<b>5</b>
1.1 L'oggetto dell'incarico e la finalità della stima .....	5
1.2 Descrizione dell'operazione .....	5
1.3 Considerazioni introduttive di ordine valutativo .....	8
<b>2. La data di riferimento e la documentazione utilizzata.....</b>	<b>10</b>
2.1 La data di riferimento.....	10
2.2 La documentazione utilizzata .....	11
<b>3. La società oggetto di stima .....</b>	<b>13</b>
3.1 Breve descrizione di Italgas.....	13
3.2 Struttura societaria di Snam e di Italgas .....	14
3.3 Le infrastrutture e la presenza territoriale.....	16
3.4 Il quadro normativo di riferimento .....	17
3.5 Il sistema tariffario di riferimento.....	19
3.6 Lo scenario competitivo di riferimento.....	20
3.7 I dati economico-finanziari storici di Italgas.....	21
3.8 Il piano industriale di Italgas .....	27
<b>4. I criteri di valutazione d'azienda nella dottrina e nella prassi.....</b>	<b>31</b>
4.1 I metodi patrimoniali.....	31
4.2 I metodi reddituali.....	33
4.3 I metodi misti patrimoniali - reddituali .....	35
4.4 I metodi finanziari .....	36
4.5 Il metodo fondato sui multipli di mercato.....	38
<b>5. La scelta dei criteri valutativi e i risultati della loro applicazione .....</b>	<b>41</b>
5.1 Applicazione del metodo DCF.....	42
5.2 Applicazione del metodo SOP .....	51
<b>6. Aggiornamento delle valutazioni al 31 maggio 2016.....</b>	<b>54</b>
<b>7. Conclusioni .....</b>	<b>56</b>



## Indice delle Figure

Figura 1: Conferimento (8,23% Italgas) .....	6
Figura 2: Cessione (38,87% Italgas) .....	6
Figura 3: Scissione (52,90% Italgas) .....	7
Figura 4: struttura societaria di Snam .....	14
Figura 5: struttura societaria di Italgas .....	14
Figura 6: mappa delle concessioni Italgas .....	17
Figura 7: quote di mercato dei principali operatori italiani per punti di riconsegna attivi .....	21

✍

## Indice delle Tabelle

Tabella 1: principali dati operativi del gruppo Italgas .....	16
Tabella 2: conto economico consolidato .....	22
Tabella 3: stato patrimoniale consolidato .....	24
Tabella 4: investimenti tecnici .....	26
Tabella 5: <i>Regulatory Asset Base (RAB)</i> e principali indicatori .....	27
Tabella 6: flussi di cassa operativi .....	43
Tabella 7: determinazione del costo medio ponderato del capitale di Italgas .....	45
Tabella 8: calcolo del <i>Terminal Value</i> .....	46
Tabella 9: <i>discounted FCFO</i> .....	46
Tabella 10: calcolo dell' <i>Enterprise Value</i> di Italgas .....	46
Tabella 11: calcolo dell' <i>Equity Value</i> di Italgas .....	48
Tabella 12: <i>Sensitivity Analysis – Enterprise Value in €mln</i> .....	49
Tabella 13: <i>Sensitivity Analysis – Equity Value in €mln</i> .....	49
Tabella 14: <i>Sensitivity Analysis – Valore per azione Italgas</i> .....	50
Tabella 15: metodi di valutazione applicati (SOP) .....	51
Tabella 16: calcolo dell' <i>Equity Value</i> di Italgas .....	53
Tabella 17: riepilogo delle valutazioni al 31.03.2016 .....	54
Tabella 18: riepilogo delle valutazioni al 31.05.2016 .....	54
Tabella 19: riepilogo delle valutazioni al 31.05.2016 .....	56
Tabella 20: valore della partecipazione Italgas oggetto di Scissione .....	56

## 1. Premessa

### 1.1 L'oggetto dell'incarico e la finalità della stima

In data 13 maggio 2016 Colombo & Associati S.r.l., con sede legale in Milano - Piazza dei Mercanti n. 11 (di seguito "Colombo & Associati" o "C&A"), ha ricevuto l'incarico (di seguito l'"Incarico") da Snam S.p.A. (di seguito anche "Snam" o il "Cliente") di predisporre una relazione di stima (di seguito anche il "Parere") avente ad oggetto una partecipazione del 52,90% del capitale di Italgas S.p.A. (di seguito anche "Italgas" o la "Società") oggetto di scissione parziale proporzionale da Snam in favore della beneficiaria ITG Holding S.p.A. ("ITG Holding"), interamente controllata da Snam (la "Scissione"), nell'ambito di una più ampia operazione di riorganizzazione industriale e societaria che prevede la separazione proprietaria di Italgas da Snam (di seguito l'"Operazione").

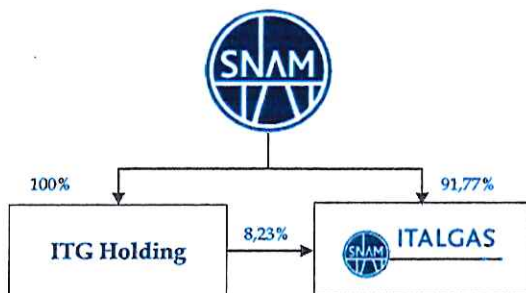
Il Parere ha quindi ad oggetto in via preliminare la determinazione del valore dell'intero patrimonio della Società e, successivamente, quello attribuibile alla frazione di capitale rappresentata dalle n° 133.442.832 azioni ordinarie da nominali €1 oggetto di Scissione, corrispondenti all'52,90% del capitale della Società.

### 1.2 Descrizione dell'operazione

La Scissione rientra nell'ambito di una più ampia e articolata operazione di riorganizzazione industriale e societaria, finalizzata a realizzare la separazione proprietaria di Italgas da Snam attraverso le seguenti operazioni:

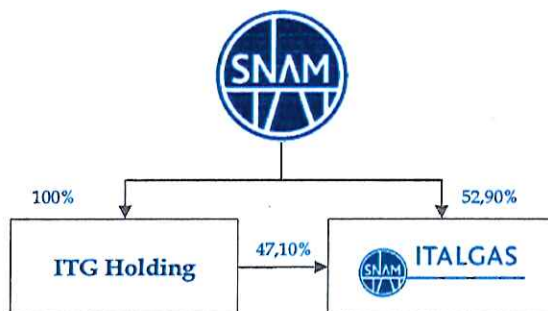
- 1) Conferimento in natura da parte di Snam a beneficio di ITG Holding di una partecipazione costituita da n. 20.765.649 azioni pari al 8,23% del capitale sociale di Italgas (Figura 1);

**Figura 1: Conferimento (8,23% Italgas)**



- 2) Cessione da parte di Snam a ITG Holding di n. 98.054.833 azioni di Italgas, rappresentanti il 38,87% del capitale sociale di quest’ultima, a fronte dell’emissione di una nota di debito di importo pari al controvalore della transazione al fine di dotare la società cessionaria di un livello di indebitamento finanziario coerente con il profilo di attività, di rischio e di generazione di cassa della stessa (Figura 2) (la “Cessione”).

**Figura 2: Cessione (38,87% Italgas)**

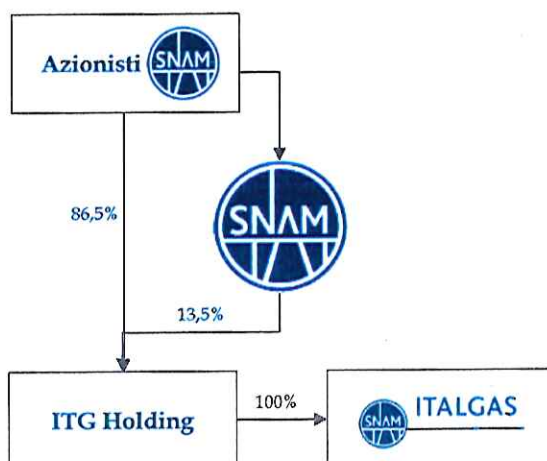


- 3) Scissione parziale proporzionale di Snam con assegnazione a ITG Holding del compendio scisso costituito da una partecipazione del 52,90% di Italgas (n. 133.442.832 azioni di Italgas) (Figura 3) (la “Scissione”). In particolare, per effetto della Scissione, agli azionisti di Snam saranno assegnate, senza versamento di corrispettivo, azioni della società beneficiaria (ITG Holding) in misura proporzionale a quelle da ciascuno detenute nella società scissa (Snam) al momento della Scissione. L’assegnazione avverrà in ragione di una azione ordinaria di ITG Holding ogni cinque azioni Snam possedute. A seguito dell’assegnazione gli azionisti di Snam deterranno complessivamente una quota pari

all'86,5% del capitale sociale della beneficiaria ITG Holding. Non è previsto un conguaglio in denaro.

Sia la società scissa sia la società beneficiaria risultano assoggettate a comune controllo da parte di Cassa Depositi e Prestiti, azionista di maggioranza relativa e di controllo di Snam con una partecipazione del 30,1% al 20 giugno 2016. Si assume che la Scissione si configuri come un'operazione di "business combination involving entities or business under common control" e, in quanto tale, esclusa dall'ambito di applicazione del principio IFRS 3, nel presupposto che Cassa Depositi e Prestiti confermi anche per ITG Holding l'esistenza del controllo ai sensi dell'IFRS 10 così come avviene per Snam. Ne consegue che la Scissione avverrà in continuità di valori contabili.

Figura 3: Scissione (52,90% Italgas)



Le tre operazioni rappresentano tre elementi, sia pur formalmente distinti, di un disegno unitario, le cui singole fasi hanno come risultato finale il trasferimento della partecipazione di controllo detenuta dalla società scissa in Italgas in favore della società beneficiaria: al completamento dell'Operazione Snam avrà trasferito l'intera partecipazione precedentemente detenuta in Italgas alla società beneficiaria, che a sua volta risulterà partecipata per l'86,5% dagli azionisti di Snam e per il 13,5% da Snam medesima.

L'efficacia della Scissione, così come la Cessione e il Conferimento, è subordinata al verificarsi delle seguenti condizioni:

1. il rilascio del provvedimento di Borsa Italiana di ammissione delle azioni di ITG Holding alle negoziazioni sul MTA;
2. il rilascio del giudizio di equivalenza da parte di Consob ex art. 57, comma 1, lett. d) del Regolamento Emittenti in relazione al documento informativo redatto dalla Società ex art. 70 del Regolamento Emittenti;
3. l'approvazione dell'Operazione da parte dell'assemblea degli obbligazionisti di Snam.

La tempistica prospettata dell'Operazione prevede che, subordinatamente al realizzarsi di tali condizioni, la Scissione avrà effetto presumibilmente entro la fine del 2016.

### **1.3 Considerazioni introduttive di ordine valutativo**

Una necessaria premessa è costituita dalla definizione di alcuni concetti fondamentali in tema di valutazione d'azienda, quali quello di "valore", nella sua duplice configurazione di valore generale e di valore soggettivo, e di "prezzo".

Il valore generale del capitale di un'azienda è da intendersi come quel valore che, in normali condizioni, è giudicato congruo da un ipotetico generico investitore. Tale nozione si distingue dal concetto di valore soggettivo di acquisizione di un'azienda, valore che viene determinato invece nella prospettiva dell'utilità dell'investimento per una specifica parte acquirente.

Il prezzo, per contro, partendo dalla nozione di valore riflette altresì sia fenomeni di carattere contingente relativi allo stato della domanda e dell'offerta, che la natura e le caratteristiche delle parti contraenti, la loro forza contrattuale, nonché gli aspetti rilevanti della negoziazione.

La premessa risulta doverosa in quanto il valore di un'azienda non può essere considerato come un'entità assoluta e univocamente determinabile, ma piuttosto come un valore relativo, subordinato all'obiettivo perseguito attraverso il procedimento di stima.

Ne deriva che la scelta della metodologia valutativa è funzionalmente correlata alla finalità della stima.

La stima del valore del capitale economico di un'azienda si fonda sui principi generali della teoria degli investimenti finanziari, secondo la quale il valore di un qualsiasi investimento (categoria alla quale appartiene l'azienda) è funzionalmente dipendente dalla dimensione dei flussi di risultato attesi, dal valore patrimoniale dei suoi cespiti e dal saggio di rendimento di investimenti alternativi a rischio sostanzialmente nullo, tenuto conto del grado di rischio associabile all'azienda oggetto di stima. Secondo questa impostazione viene fatto esclusivo riferimento alle condizioni di gestione in essere nell'azienda oggetto di stima, astraendo dagli effetti di eventuali interventi attuabili da specifici potenziali acquirenti.

**Alla luce di quanto sopra esposto, nonché delle finalità per le quali il Parere è redatto, si precisa quindi che l'oggetto della presente stima consiste esclusivamente nella determinazione del valore generale del capitale economico di Italgas, che prescinde sul piano valutativo da elementi di natura soggettiva.**

✍

## **2. La data di riferimento e la documentazione utilizzata**

### **2.1 La data di riferimento**

La data di riferimento per la stima del valore economico della Società è quella di redazione del presente Parere. In particolare, la valutazione è stata condotta - in via preliminare - assumendo a riferimento la situazione economico, patrimoniale e finanziaria della Società al 31 marzo 2016 (alla quale si riferisce il resoconto intermedio di gestione approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 9 maggio 2016). Successivamente la valutazione è stata aggiornata sulla base delle risultanze riflesse nel resoconto intermedio di gestione al 31 maggio 2016, approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 21 giugno 2016.

Nel capitolo 6 del presente Parere sono riportati i risultati della stima del valore economico della Società rispettivamente al 31 marzo 2016 e al 31 maggio 2016.

Considerato che:

- (a) il valore del capitale economico della Società è quasi esclusivamente ascrivibile ad attività regolate che, per propria natura, non presentano oscillazioni rilevanti di valore nel brevissimo periodo;
- (b) la data di più recente redazione dei dati economici, patrimoniali e finanziari della Società è il 31 maggio 2016 (alla quale si riferisce il resoconto intermedio di gestione approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 21 giugno 2016);
- (c) dal 31 maggio 2016 alla data di redazione del seguente parere, come attestato dalla Società, non sono intervenuti fatti, eventi o circostanze tali da influire, in misura rilevante, sui risultati economico-patrimoniali di Italgas.

la data del 31 maggio 2016 è idonea e ragionevole per essere assunta a riferimento come base di stima per la valutazione del capitale economico della Società alla data di predisposizione del presente Parere.



## 2.2 La documentazione utilizzata

Per lo svolgimento dell'incarico ricevuto sono stati acquisiti ed esaminati i dati e le informazioni di seguito indicati:

- il bilancio di esercizio di Italgas S.p.A. al 31 dicembre 2015, al 31 dicembre 2014 e al 31 dicembre 2013;
- il resoconto di gestione consolidato di Italgas al 31 dicembre 2015, al 31 dicembre 2014 e al 31 dicembre 2013;
- il resoconto di gestione consolidato di Italgas al 31 marzo 2016 approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 9 maggio 2016;
- la bozza di resoconto di gestione consolidato di Italgas al 31 maggio 2016 trasmessa dalla Società in data 14 giugno 2016 e 17 giugno 2016;
- le bozze di piano industriale Italgas 2016-2020 (e relative estensioni al 2022) nelle versioni in Power Point trasmesse dalla Società in data 11 maggio 2016 e 10 giugno 2016;
- le bozze dei prospetti di piano industriale Italgas 2016-2020 (e relative estensioni al 2022) nelle versioni in Excel trasmesse dalla Società in data 16 maggio 2016, 20 maggio 2016, 13 giugno 2016 e 17 giugno 2016;
- la documentazione predisposta dalla Società con riferimento (i) all'evoluzione del quadro normativo in materia di ATEM e gare per l'affidamento delle concessioni e (ii) alla regolazione tariffaria della distribuzione;

Il quadro informativo è stato completato da una serie di notizie, resoconti ed informazioni in genere, anche di natura prospettica, acquisiti direttamente mediante colloqui con il *management* aziendale, oltre che da una serie di informazioni reperite sia da siti *internet*, sia da banche dati appositamente utilizzate. Tutta la documentazione esaminata viene conservata agli atti presso la sede legale di Colombo & Associati.

Nella predisposizione del presente Parere, Colombo & Associati ha assunto e fatto affidamento, senza sottoporle a verifica indipendente, sulla correttezza e completezza di tutte le informazioni utilizzate, incluse, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, tutte le informazioni finanziarie e le altre informazioni fornite dal *management* della Società.

Colombo & Associati ha fatto affidamento sul fatto che il resoconto di gestione consolidato di Italgas al 31 maggio 2016 e il piano industriale Italgas 2016-2020 che il Consiglio di Amministrazione ha approvato in data 21 giugno 2016 non si discostino dalle risultanze contenute nelle bozze di resoconto di gestione consolidato al 31 maggio 2016 e nei prospetti di piano industriale Italgas 2016-2020 trasmessi dalla Società in data 17 giugno 2016, come risulta dalle attestazioni rilasciate in proposito dalla Società in data 21 giugno 2016.

Colombo & Associati non ha effettuato alcuna indagine o valutazione indipendente sul contenuto di tali informazioni, relazioni o dichiarazioni e non ha fornito né ottenuto alcun parere specialistico di natura, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, legale, contabile, attuariale, ambientale, informatico o fiscale; di conseguenza, il presente Parere non tiene conto delle possibili implicazioni che avrebbe potuto comportare uno qualunque dei suddetti tipi di analisi.

Inoltre, il Parere si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato, normative e regolatorie esistenti alla data attuale. Gli eventi che si verificheranno successivamente alla data del presente Parere potranno incidere sulle conclusioni dello stesso e sui presupposti su cui esso si basa. In particolare, la futura evoluzione delle dinamiche strutturali del settore in cui opera Italgas e delle leggi che lo regolamentano potrebbe influire sulle determinanti di valore della Società; in tal caso Colombo & Associati non avrà alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare il presente Parere.

### 3. La società oggetto di stima

#### 3.1 Breve descrizione di Italgas

Italgas, il cui capitale sociale è costituito da n. 252.263.314 azioni ordinarie da nominali 1 euro ciascuna ed è interamente detenuto da Snam, è leader in Italia nel settore della distribuzione del gas naturale in ambito urbano. Il servizio di distribuzione consiste nel trasporto del gas, attraverso reti di gasdotti locali, dai punti di consegna presso le cabine di riduzione e misura interconnesse con le reti di trasporto fino ai punti di riconsegna presso i clienti finali. Italgas svolge inoltre l'attività di misura, che consiste nella determinazione, rilevazione, messa a disposizione e archiviazione dei dati di misura del gas naturale prelevato sulle reti di distribuzione.

La Società è soggetta a regolazione da parte dell'Autorità per l'energia elettrica il gas e il sistema idrico (di seguito l'"Autorità" o "AEEGSI"), che definisce sia le modalità di svolgimento del servizio sia le tariffe di distribuzione e misura.

L'attività di distribuzione gas è stata tradizionalmente svolta in regime di concessione tramite affidamento del servizio su base comunale<sup>1</sup>. Tale attività è svolta trasportando il gas per conto delle società di vendita<sup>2</sup> autorizzate alla commercializzazione nei confronti dei clienti finali.

3

---

<sup>1</sup> Nel 2011 sono stati adottati quattro decreti ministeriali di riforma della normativa che regola il settore. In particolare, con un apposito decreto sono stati istituiti 177 ambiti territoriali minimi pluri-comunali (ATEM) in base ai quali dovranno essere necessariamente assegnate le nuove concessioni

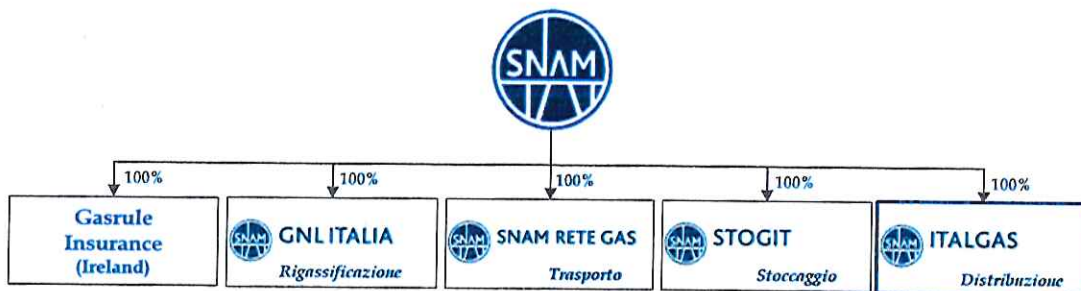
<sup>2</sup> Il rapporto tra le società di distribuzione e le società di vendita è regolato da un apposito documento, definito "Codice di Rete", nel quale sono precisate le prestazioni svolte dal distributore, suddivise fra quelle principali (servizio di distribuzione del gas, gestione tecnica dell'impianto distributivo) e accessorie (esecuzione di nuovi impianti, attivazione, disattivazione, sospensione e riattivazione della fornitura ai clienti finali, verifica del gruppo di misura su richiesta dei clienti finali, ecc.)

### 3.2 Struttura societaria di Snam e di Italgas

Il gruppo Snam, fondato nel 1941, impiega oltre 6.000 persone ed è attivo nel trasporto (attraverso Snam Rete Gas), nello stoccaggio (tramite Stogit), nella rigassificazione (attraverso Gnl Italia) e nella distribuzione cittadina del gas naturale (tramite Italgas).

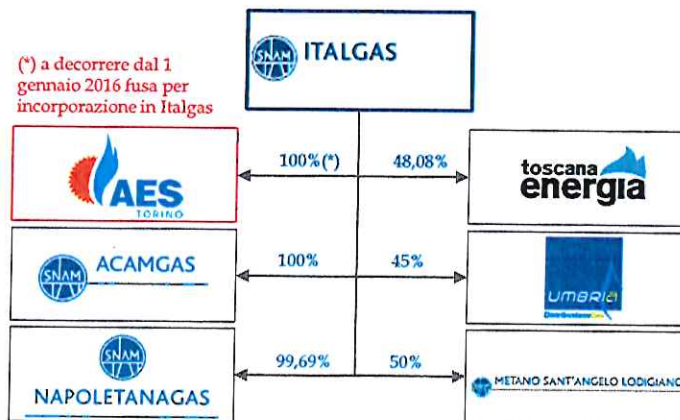
Di seguito viene rappresentata la struttura societaria del gruppo controllato da Snam (Figura 4).

Figura 4: struttura societaria di Snam



Italgas, costituita nel 1837, è stata la prima società italiana impegnata nella distribuzione del gas in ambito urbano. Il gruppo Italgas impiega alla data del 31 maggio 2016 3.325 persone. Di seguito viene rappresentata la struttura societaria del gruppo Italgas (Figura 5).

Figura 5: struttura societaria di Italgas



Italgas opera anche tramite le sue partecipate, di seguito elencate:

- Acam Gas S.p.A. (Acam Gas) (100%), consolidata integralmente, è stata costituita nel 2004 in seguito ai conferimenti da parte di Acam S.p.A. e Italgas S.p.A. dei rispettivi rami d'azienda relativi alla distribuzione del gas nei comuni della provincia di La Spezia. A seguito di tale operazione la società risultava detenuta per il 49% da Italgas e per il 51% da Acam; in data 1 aprile 2015 è stato stipulato tra Acam S.p.A. e Italgas S.p.A. l'atto di trasferimento delle azioni costituenti il 51% del capitale sociale di Acam Gas S.p.A. in favore di Italgas. Attualmente la società effettua l'attività di distribuzione gas in 28 comuni della provincia di La Spezia e in 1 della provincia di Massa Carrara, servendo 112 mila punti di riconsegna attivi. La rete di distribuzione gestita dalla Società al 31 dicembre 2015 si estende per 1.201 km;
- Azienda Energia e Servizi Torino S.p.A. (AES Torino<sup>3</sup>) (100%), consolidata integralmente, svolge l'attività di distribuzione del gas nel comune di Torino. In data 21 dicembre 2015 è stato stipulato, con efficacia a decorrere dal 1 gennaio 2016, l'atto di fusione per incorporazione della società AES Torino S.p.A. nella controllante al 100% Italgas S.p.A. La rete di distribuzione gestita dalla Società al 31 dicembre 2015 si estende per 1.338 km, mentre i punti di riconsegna attivi sono pari a 463.673 unità;
- Compagnia napoletana di illuminazione e scaldamento con gas S.p.A. (Napoletanagas) (99,69%), consolidata integralmente, è titolare delle concessioni in 133 comuni nella Regione Campania per il servizio di distribuzione del gas e in 5 comuni per il servizio idropotabile. La rete di distribuzione gestita dalla Società al 31 dicembre 2015 si estende per 5.368 km mentre i punti di riconsegna attivi sono pari a 742.595 unità;
- Toscana Energia S.p.A. (48,08%), operativa dal 1 marzo 2007, è nata dalla fusione di Fiorentinagas e Toscana Gas. L'azienda è leader nel settore della distribuzione del gas naturale in Toscana; si segnala che al 31 dicembre 2015 Toscana Energia S.p.A. detiene

<sup>3</sup> A decorrere dal 1 gennaio 2016 AES Torino è stata fusa per incorporazione nella propria controllante al 100% Italgas S.p.A.

✱

una quota pari al 100% del capitale sociale della società Toscana Energia Green S.p.A. ed al 56,67% del capitale sociale di Toscogen S.p.A. (in liquidazione);

- Umbria Distribuzione Gas S.p.A. (45%) gestisce in regime di concessione il servizio di distribuzione del gas naturale nel comune di Terni;
- Metano Sant'Angelo Lodigiano S.p.A. (50%) è attiva dal 1952 nel settore della distribuzione del gas naturale in ambito urbano nei Comuni di Sant'Angelo Lodigiano (LO), Villanova del Sillaro nella frazione Bargano (LO), Castiraga Vidardo (LO), Marudo (LO) e Villanterio (PV).

### 3.3 Le infrastrutture e la presenza territoriale

Italgas, con le sue controllate Acam Gas e Napoletanagas, svolge le sue attività avvalendosi di un sistema integrato di infrastrutture, in larga parte di proprietà, composto da cabine per il prelievo del gas dalla Rete di Trasporto, impianti di riduzione della pressione, circa 56.731 km di reti di distribuzione e da 6.527.058 punti di riconsegna attivi (al 31 marzo 2016), rappresentati dai punti al confine tra l'impianto di distribuzione del gas e l'impianto interno di competenza del cliente finale, presso i quali sono installati i contatori del gas. Inoltre, il gruppo Italgas, al 31 marzo 2016, risulta concessionario del servizio di distribuzione del gas in 1.472 comuni.

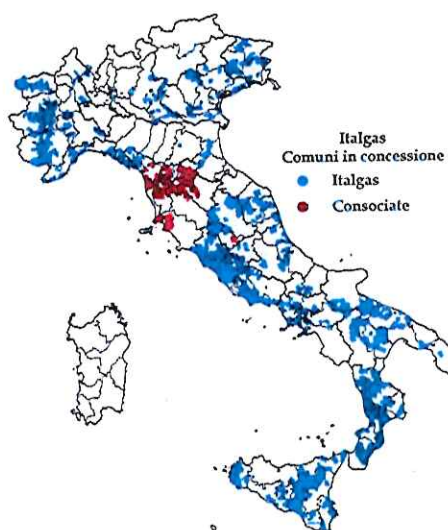
Di seguito vengono rappresentati i principali dati operativi del gruppo Italgas (Tabella 1) e la mappa riguardante i territori comunali in concessione Italgas (Figura 6).

**Tabella 1: principali dati operativi del gruppo Italgas**

Principali dati operativi	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.03.2016
Concessioni (numero)	1.435	1.437	1.472	1.472
Punti di riconsegna attivi (nr.)	5.928.021	6.407.592	6.525.984	6.527.058
Rete di distribuzione (km) (*)	52.993	55.278	56.717	56.731
Trasporto gas (milioni di mc)	7.352	6.500	7.599	3.460
Dipendenti in servizio	3.008	3.124	3.298	3.324

(\*) Km di rete in gestione

**Figura 6: mappa delle concessioni Italgas**



Al 31 marzo 2016 Italgas S.p.A. è concessionaria del servizio di distribuzione del gas in 1.310 comuni (compresa la concessione relativa al servizio di distribuzione del gas nel comune di Torino, per effetto della fusione per incorporazione di AES Torino in Italgas). Inoltre Italgas, tramite le sue controllate Acam Gas e Napoletana Gas, è concessionaria del servizio di distribuzione del gas rispettivamente in 28 comuni della provincia di La Spezia e in 1 della provincia di Massa Carrara, e in 133 comuni nella Regione Campania (oltre a 5 comuni per il servizio idropotabile).

7

### **3.4 Il quadro normativo di riferimento**

Il settore del gas naturale è stato oggetto negli ultimi anni di un'intensa attività di regolamentazione a livello nazionale e comunitario, in un'ottica di liberalizzazione del settore avente come principale obiettivo quello di creare un mercato unico a livello europeo. Il processo di regolamentazione ha preso avvio dalla Direttiva 98/30/CE del 22 giugno 1998, recepita in Italia con il D.Lgs. 23 maggio 2000, n. 164 (c.d. "Decreto Letta"). Tale decreto ha modificato radicalmente il settore del gas in Italia: da un mercato verticalmente integrato e completamente

concentrato in capo al monopolista Eni, si è passati ad un mercato aperto alla concorrenza nelle fasi di produzione, approvvigionamento e vendita e ad un mercato regolamentato per le fasi di trasporto, stoccaggio e distribuzione del gas, ossia per quelle parti della filiera industriale caratterizzate da condizioni di monopolio naturale.

Con particolare riferimento al settore della distribuzione del gas, il Decreto Letta ha previsto l'obbligo per gli enti locali di affidare il servizio di distribuzione del gas naturale mediante gara ad evidenza pubblica con meccanismo d'asta per un periodo non superiore a dodici anni.

Nel 2004 è stata approvata la legge n. 239/2004 (c.d. "Legge Marzano"), finalizzata al riordino del settore energetico. La legge interveniva sulla disciplina delle competenze dello Stato che assumeva un ruolo di indirizzo e controllo della politica energetica nazionale.

Nel 2007, al fine di garantire al settore della distribuzione di gas naturale maggiore concorrenza e livelli minimi di qualità dei servizi, l'art. 46 del Decreto Legge n. 159/2007 (convertito in legge n. 222/2007) ha delegato i Ministri dello Sviluppo Economico e dei rapporti regionali ad emanare due decreti distinti, un primo finalizzato a stabilire *"i criteri di gara e di valutazione dell'offerta per l'affidamento del servizio di distribuzione di gas"* ed un secondo destinato a determinare *"gli ambiti territoriali minimi per lo svolgimento delle gare per l'affidamento del servizio"*, nonché *"misure per l'incentivazione delle relative operazioni di aggregazione"*.

Anche al fine di dare seguito agli obiettivi prefissati dalla Legge n. 222/2007, nel corso del periodo 2011-2015 sono stati quindi introdotti - attraverso diversi interventi da parte del legislatore<sup>4</sup> - i principi e i profili normativi che concorrono a disciplinare il servizio pubblico di distribuzione di gas e le gare per l'affidamento delle concessioni, di seguito riportati:

- razionalizzazione del numero di gare, la cui indizione è ora prevista a livello di aree territoriali omogenee (*"Ambiti Territoriali Minimi"* o *"ATEM"*, coincidenti con provincie e principali aree urbane) e non più a livello di singolo comune. L'applicazione

---

<sup>4</sup> A titolo esemplificativo si riportano: D.M. MiSE di concerto con MRR del 19 gennaio 2011 (in vigore dal 1 Aprile 2011), D.M. MiSE di concerto con MLPS del 21 aprile 2011 (in vigore dal 5 maggio 2011), D.M. MiSE di concerto con MRR del 18 ottobre 2011 (in vigore dal 29 ottobre 2011), D.M. MiSE di concerto con MRR 12 novembre 2011, n.226 modificato con D.M. MiSE del 20 maggio 2015, n. 106 (in vigore dal 11 febbraio 2012 e le modifiche dal 29 luglio 2015), D.M. MiSE del 5 febbraio 2013 su proposta AEEGSI (in vigore dal 2 marzo 2013) e D.M. MiSE del 22 maggio 2014 (in vigore dal 7 giugno 2014).



di tale principio ha comportato l'identificazione di 177 ATEM, con una conseguente riduzione del numero di gare per l'affidamento delle concessioni (in precedenza pari a circa 6.800 gare a livello comunale);

- previsione di un arco temporale limitato (3-4 esercizi) per l'indizione delle gare da parte delle stazioni appaltanti, con potere sostitutivo delle Regioni qualora tali scadenze non siano rispettate ed intervento del Ministero dello Sviluppo Economico nel caso in cui le Regioni non esercitino il loro potere;
- proprietà delle infrastrutture in capo agli operatori e, all'esito della gara per l'affidamento della concessione, trasferimento delle stesse al gestore subentrante, a fronte di un indennizzo basato sul valore di ricostruzione a nuovo degli impianti (valore di rimborso);
- adozione di requisiti di natura operativa e finanziaria per poter partecipare alle gare;
- adozione di criteri standard per la valutazione delle offerte, basati sulle condizioni economiche di queste ultime, sulla qualità e sicurezza del servizio offerto e sul piano di investimenti prospettato dall'operatore.

Nel 2015, il Decreto Legge n. 210/2015 (c.d. "milleproroghe") ha infine rivisto le date ultime per la pubblicazione dei bandi di gara da parte delle stazioni appaltanti. In particolare, la prima scadenza risulta prevista entro Luglio 2016. Tale Decreto ha altresì eliminato le penalità a carico delle stazioni appaltanti inadempienti nell'indizione delle gare e previsto nuovi termini per l'esercizio del potere sostitutivo da parte di Regioni e Ministero dello Sviluppo Economico.

### **3.5 Il sistema tariffario di riferimento**

L'attività di distribuzione del gas naturale è regolamentata dall'Autorità, che provvede alla determinazione e all'aggiornamento delle tariffe nonché alla predisposizione delle regole per l'accesso alle infrastrutture e per l'erogazione dei relativi servizi.

L'attuale sistema tariffario prevede, in particolare, che i ricavi di riferimento per la formulazione delle tariffe siano determinati in modo da coprire i costi sostenuti dall'operatore e consentire un'equa remunerazione del capitale investito.

Le categorie di costi riconosciuti sono tre:

- il costo del capitale investito netto ai fini regolatori RAB (*"Regulatory Asset Base"*) attraverso l'applicazione di un tasso di remunerazione dello stesso (*"WACC"*);
- gli ammortamenti economico-tecnici, a copertura dei costi di investimento;
- i costi operativi, a copertura dei costi di esercizio.

Con la Delibera n. 573/2013/R/gas, l'Autorità ha definito i criteri tariffari per il servizio di distribuzione e per il servizio di misura per il periodo di regolazione dal 1 gennaio 2014 al 31 dicembre 2019 (*"Quarto Periodo Regolatorio"*).

Con la Delibera n. 583/2015/R/gas, sono stati definiti i criteri per la determinazione e l'aggiornamento del tasso WACC per i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas per il periodo 2016-2021, a sua volta suddiviso in due sub-periodi di riferimento (primo Sub-Periodo: 2016-2018; secondo Sub-Periodo: 2019-2021).

In particolare, con riferimento ai servizi forniti dalla Società, il tasso di remunerazione è stato fissato per il primo Sub-Periodo 2016-2018 nella misura del 6,1% per il servizio di distribuzione gas e del 6,6% per il servizio di misura gas. Entrambi i tassi di remunerazione, espressi in termini reali prima delle imposte, saranno oggetto di revisione all'avvio del secondo Sub-Periodo 2019-2021, in funzione dell'aggiornamento dei parametri adottati per la determinazione degli stessi.

### **3.6 Lo scenario competitivo di riferimento**

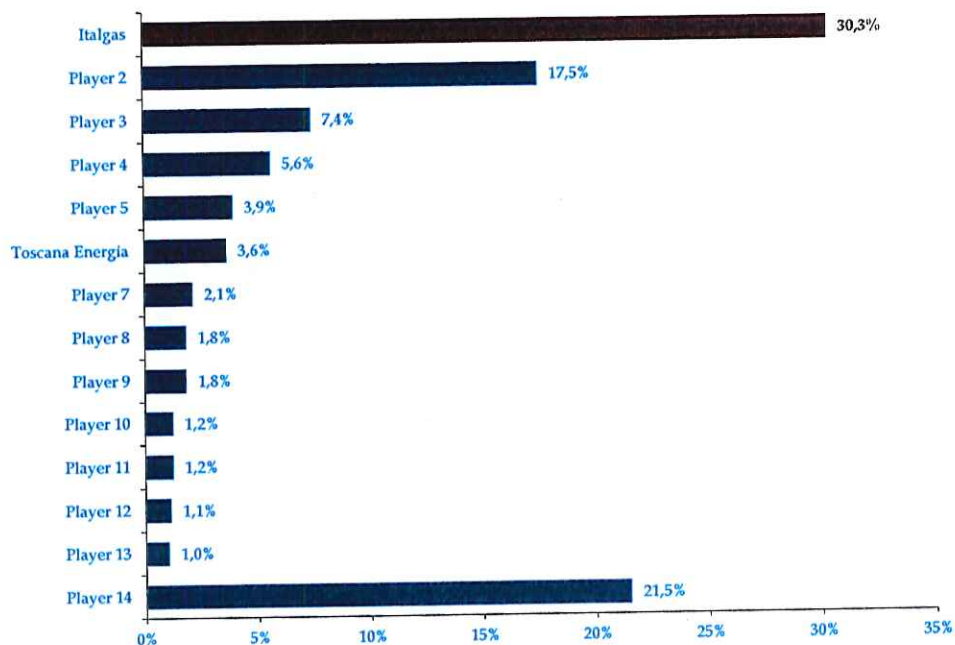
La progressiva liberalizzazione del mercato del gas, per effetto del Decreto Letta, ha dato il via a un processo di aggregazione degli operatori con una intensa attività di fusioni e acquisizioni.

Alla data di entrata in vigore di tale decreto, il segmento della distribuzione era caratterizzato dalla presenza di circa 700 imprese. Al 31 dicembre 2014, il numero di distributori iscritti all'anagrafica operatori dell'autorità per l'energia elettrica e il gas risultava ridotto a 230<sup>5</sup>.

All'interno del mercato della distribuzione del gas, Italgas risulta essere il primo operatore italiano con una quota di mercato superiore al 30%.

Di seguito vengono rappresentate le quote di mercato per punti di riconsegna attivi dei principali operatori italiani operanti nella distribuzione del gas (Figura 7).

**Figura 7: quote di mercato dei principali operatori italiani per punti di riconsegna attivi**



### 3.7 I dati economico-finanziari storici di Italgas

Il perimetro di consolidamento riguarda Italgas S.p.A., Napoletana Gas S.p.A., AES Torino<sup>6</sup> (con decorrenza 1 luglio 2014) e Acam Gas S.p.A. (con decorrenza 1 aprile 2015).

<sup>5</sup> Relazione annuale sullo stato dei servizi e sull'attività svolta - Autorità per l'energia elettrica il gas ed il sistema idrico, 31 marzo 2015

<sup>6</sup> A decorrere dal 1 gennaio 2016 fusa per incorporazione nella sua controllante al 100% Italgas

Le società Metano Arcore S.p.A. e SETEAP S.p.A. sono state oggetto di incorporazione rispettivamente in Italgas S.p.A. e Napoletana Gas S.p.A. con efficacia dal 1 gennaio 2015.

Di seguito sono riportati i principali dati economico finanziari storici della Società al 31 dicembre 2013, 2014, 2015 ed al 31 marzo 2015 e 2016 (Tabella 2).

Nell'esercizio 2015 Italgas ha registrato ricavi totali pari a €1.098mln, con un incremento del 4,3% rispetto all'esercizio 2014 (+€45mln). I ricavi regolati nel 2015 ammontano a €1.071mln (pari al 97,5% dei ricavi totali) e si riferiscono principalmente ai corrispettivi per il servizio di distribuzione del gas naturale (€1.027mln) e a prestazioni tecniche connesse al servizio di distribuzione (€24mln). I ricavi non regolati, pari a €27mln al 31 dicembre 2015, risultano in linea con l'esercizio 2014 e si riferiscono a proventi immobiliari (locazioni), prestazioni di servizi e vendite di prodotti ed altri ricavi non regolamentati.

Tabella 2: conto economico consolidato<sup>7</sup>

Conto economico consolidato €mln	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	CAGR 13-15	31.03.2015	31.03.2016
Ricavi regolati (*)	1.008	1.026	1.071	3%	262	249
Ricavi non regolati	30	27	27	(5%)	5	7
<b>Ricavi totali</b>	<b>1.038</b>	<b>1.053</b>	<b>1.098</b>	<b>3%</b>	<b>267</b>	<b>256</b>
Costi operativi (*)	(319)	(331)	(356)	6%	(80)	(95)
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>719</b>	<b>722</b>	<b>742</b>	<b>2%</b>	<b>187</b>	<b>161</b>
Margine %	69%	69%	68%		70%	63%
Ammortamenti e svalutazioni	(214)	(245)	(273)	13%	(63)	(63)
<b>Utile operativo</b>	<b>505</b>	<b>477</b>	<b>469</b>	<b>(4%)</b>	<b>124</b>	<b>98</b>
Margine %	49%	45%	43%		46%	38%
<b>Utile operativo adjusted</b>	<b>516</b>	<b>477</b>	<b>509</b>	<b>(1%)</b>		
Margine adjusted %	50%	45%	46%			
Oneri finanziari netti	(70)	(54)	(48)	(17%)	(17)	(16)
Proventi netti da partecipazioni	60	98	29	(30%)	5	4
<b>Utile prima delle imposte</b>	<b>495</b>	<b>521</b>	<b>450</b>	<b>(5%)</b>	<b>112</b>	<b>86</b>
Imposte sul reddito	(194)	(115)	(110)	(25%)	(31)	(24)
Tax rate	39,2%	22,1%	24,4%		27,7%	27,9%
<b>Utile netto</b>	<b>301</b>	<b>406</b>	<b>340</b>	<b>6%</b>	<b>81</b>	<b>62</b>
<b>Utile netto adjusted</b>	<b>308</b>	<b>355</b>	<b>345</b>	<b>6%</b>		

(\*) Ai fini del conto economico riclassificato, i ricavi di costruzione e potenziamento delle infrastrutture di distribuzione, iscritti in bilancio ai sensi dell'IFRIC 12 e rilevanti in misura pari ai relativi costi sostenuti (€319mln nell'esercizio 2013, €316mln nell'esercizio 2014, €321mln nell'esercizio 2015, €46mln al 31 marzo 2015 e €62mln al 31 marzo 2016), sono esposti a diretta riduzione delle rispettive voci di costo

<sup>7</sup> I dati relativi al 2015 includono la società Acam Gas S.p.A. consolidata integralmente a partire dal 1 aprile 2015, la società Metano Arcore S.p.A. incorporata in Italgas S.p.A. con efficacia 1 gennaio 2015 e precedentemente valutata al patrimonio netto, la società SETEAP S.p.A., oggetto di fusione per incorporazione in Napoletanagas S.p.A., con data di efficacia 1 gennaio 2015, precedentemente valutata al patrimonio netto. Con riferimento al consolidamento integrale di AES Torino S.p.A. a partire dal 1 luglio 2014, gli effetti economici rilevano rispettivamente nell'intero esercizio 2015 e per sei mesi nel 2014.

In termini di marginalità operativa, il Gruppo ha conseguito nel 2015 un utile operativo pari a €469mln, in diminuzione di €8mln rispetto al dato registrato nel 2014 (-1,7%). Tale flessione dei margini risulta ascrivibile all'incremento dei costi operativi (+€25mln)<sup>8</sup>, degli ammortamenti e delle svalutazioni (+€28mln)<sup>9</sup>, incremento solo parzialmente compensato da maggiori ricavi regolamentati (+€45mln).

Nell'esercizio 2015 la Società ha realizzato un utile prima delle imposte di €450mln ed un utile netto di €340mln (utile netto *adjusted* pari a €345mln<sup>10</sup>), entrambi in calo rispetto al dato registrato nel 2014 (con una riduzione rispettivamente pari a €71mln e €66mln). In particolare, nel corso del 2015 la Società ha conseguito minori proventi da partecipazioni, la cui flessione è stata comunque in parte compensata da una riduzione del costo medio dell'indebitamento finanziario.

Per quanto concerne i risultati conseguiti dalla Società nel primo trimestre 2016, la riduzione dei tassi di remunerazione della RAB introdotta dall'Autorità a partire dal 1 gennaio 2016 (vedi Paragrafo 3.5) ha determinato una flessione di circa il 4% dei ricavi totali, dovuta prevalentemente ad un decremento del 5% dei ricavi regolati rispetto al dato registrato del primo trimestre 2015 (€249mln vs €262mln)<sup>11</sup>. In termini di marginalità operativa, nel corso del primo trimestre 2016, la Società ha conseguito un utile operativo pari a €98mln, che riflette - oltre alla citata riduzione dei ricavi regolati - maggiori costi operativi (+€15mln).

<sup>8</sup> L'aumento è dovuto essenzialmente all'incremento (i) dei costi relativi alle attività regolate per €14mln (dovuto a minori capitalizzazioni correlate alla riduzione degli investimenti e al peso crescente delle attività finalizzate alla telelettura dei contatori, caratterizzate da un'incidenza dei costi esterni più elevata rispetto alle attività di sostituzione dei contatori tradizionali svolte fino allo scorso esercizio, parzialmente controbilanciato da una riduzione degli altri costi) e (ii) dei costi relativi alle attività non regolate per €11mln.

<sup>9</sup> Gli ammortamenti e svalutazioni aumentano di €28mln, pari all'11,4%, rispetto all'esercizio 2014. L'aumento è dovuto principalmente al consolidamento di AES Torino (6 mesi nel 2014) per +€18mln e di Acam Gas per +€3mln.

<sup>10</sup> Le componenti reddituali classificate negli special item dell'esercizio 2015 riguardano (i) la stima, effettuata su basi attuariali, degli oneri a carico del datore di lavoro derivanti dalla soppressione, a far data dal 1 dicembre 2015, del Fondo Gas ai sensi della Legge 6 agosto 2015, n. 125 (€40mln; €27mln al netto dell'effetto fiscale) e (ii) i proventi derivanti dall'adeguamento della fiscalità differita conseguente alla riduzione, a partire dal 1 gennaio 2017, dell'aliquota IRES dal 27,5% al 24% (€22mln), come disposto dalla Legge n. 208/2015 - Legge di stabilità 2016, recante "Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato", pubblicata sulla G.U. del 30 dicembre 2015 e in vigore a partire dal 1 gennaio 2016.

<sup>11</sup> A seguito di minori ricavi del servizio di distribuzione del gas naturale (-€13mln), attribuibile alla riduzione della remunerazione del capitale investito netto riconosciuto ai fini regolatori (-€11mln) e al mancato riconoscimento da parte dell'Autorità dell'incentivazione per gli investimenti in sostituzione della tubazione in ghisa per gli anni precedenti (-€6mln); tali effetti sono stati parzialmente compensati dall'entrata nel perimetro di consolidamento di Acam Gas (+€4mln).

In Tabella 3 è rappresentata la situazione patrimoniale della Società alla fine degli esercizi 2013, 2014 e 2015 e al 31 marzo 2016.

**Tabella 3: stato patrimoniale consolidato<sup>12</sup>**

Stato patrimoniale consolidato €mln	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	CAGR 13-15	31.03.2016
<b>Capitale immobilizzato</b>	<b>4.385</b>	<b>4.650</b>	<b>4.761</b>	<b>4%</b>	<b>4.790</b>
<i>Immobili, impianti e macchinari</i>	209	226	230	5%	228
<i>Attività immateriali</i>	3.936	4.284	4.472	7%	4.471
<i>Partecipazioni</i>	335	224	169	(29%)	174
<i>Debiti netti dell'attività di invest.</i>	(95)	(84)	(110)	8%	(83)
<b>Capitale di esercizio netto</b>	<b>(306)</b>	<b>(211)</b>	<b>(90)</b>	<b>(46%)</b>	<b>(172)</b>
<i>Crediti commerciali</i>	358	402	456	13%	495
<i>Rimanenze</i>	11	15	19	31%	21
<i>Debiti commerciali</i>	(116)	(163)	(133)	7%	(192)
<i>Fondi per rischi e oneri</i>	(219)	(211)	(192)	(6%)	(200)
<i>Passività per imposte differite</i>	(305)	(217)	(159)	(28%)	(149)
<i>Altre attività (passività)</i>	(35)	(37)	(81)	52%	(147)
<i>Fondi per benefici ai dipendenti</i>	(76)	(87)	(116)	24%	(115)
<i>Attività (pas.) destinate alla vendita</i>	16	16	17	3%	18
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>4.019</b>	<b>4.368</b>	<b>4.572</b>	<b>7%</b>	<b>4.521</b>
<b>Patrimonio netto totale</b>	<b>2.355</b>	<b>2.596</b>	<b>2.724</b>	<b>8%</b>	<b>2.786</b>
<i>di competenza del gruppo</i>	2.354	2.595	2.723	8%	2.785
<i>di competenza di terzi azionisti</i>	1	1	1	0%	1
<b>Indebitamento netto</b>	<b>1.664</b>	<b>1.772</b>	<b>1.848</b>	<b>5%</b>	<b>1.735</b>
<b>Totale fonti</b>	<b>4.019</b>	<b>4.368</b>	<b>4.572</b>	<b>7%</b>	<b>4.521</b>

Al 31 dicembre 2015 il capitale investito netto ammonta ad €4.572mln, in aumento rispetto al 2014 di circa €204mln. In particolare, il capitale immobilizzato ha registrato nel corso del 2015 un significativo aumento per effetto del consolidamento delle immobilizzazioni di Acam Gas, aumento parzialmente controbilanciato da una riduzione delle partecipazioni (pari a €55mln e prevalentemente ascrivibile al consolidamento integrale di Acam Gas) e da un aumento dei debiti netti dell'attività di investimento (per €26mln). In particolare, si segnala che le attività immateriali fanno prevalentemente riferimento ad accordi per servizi in concessione (€4.361mln nel 2015) e che nell'esercizio 2015 la voce partecipazioni risulta prevalentemente composta dalla partecipazione detenuta dalla Società in Toscana Energia (per circa €167mln, pari ad una quota del 48,08%) e per un importo residuale dalle partecipazioni detenute in Umbria Distribuzione

<sup>12</sup> I dati relativi al 2015 includono la società Acam Gas S.p.A. consolidata integralmente a partire dal 1 aprile 2015, la società Metano Arcore S.p.A. incorporata in Italgas S.p.A. con efficacia 1 gennaio 2015 e precedentemente valutata al patrimonio netto, la società SETEAP S.p.A., oggetto di fusione per incorporazione in Napoletanagas S.p.A., con data di efficacia 1 gennaio 2015, precedentemente valutata al patrimonio netto. Con riferimento al consolidamento integrale di AES Torino S.p.A. a partire dal 1 luglio 2014, gli effetti economici rilevano rispettivamente nell'intero esercizio 2015 e per sei mesi nel 2014.

Gas (per circa €1mln, pari ad una quota del 45%) e Metano Sant'Angelo Lodigiano (per circa €1mln, pari ad una quota del 50%).

Con riferimento al capitale di esercizio netto, nell'esercizio 2015 la Società ha registrato un incremento di €121mln rispetto al 2014. Tale dinamica è stata prevalentemente influenzata da (i) un incremento dei crediti commerciali (principalmente relativi al servizio di vettoriamento del gas e a prestazioni a esso accessorie verso ENI S.p.A., a crediti verso clienti terzi e a crediti verso la CSEA relativi alla perequazione<sup>13</sup>), (ii) una flessione dell'esposizione della Società verso fornitori (principalmente per effetto di pagamenti differiti dal 2014 al 2015) ed (iii) una riduzione del fondo imposte differite, determinata dal venir meno, a partire dal 1 gennaio 2015, dell'addizionale IRES (cosiddetta "Robin Hood Tax") e dalla prospettata riduzione dell'aliquota IRES dal 27,5% al 24% in base alla legge di Stabilità 2016.

Le attività destinate alla vendita e le passività direttamente ad esse associabili riguardano essenzialmente il compendio immobiliare sito in Via Ostiense a Roma per il quale è stata deliberata la cessione a Eni S.p.A.

Al 31 dicembre 2015 l'indebitamento finanziario netto ammonta a €1.848mln (composto per €1.441mln da passività finanziarie a lungo termine erogate da Snam, €409mln per utilizzi di linee di credito con la controllante Snam ed €2mln di disponibilità liquide), in aumento rispetto al precedente esercizio per €76mln, principalmente per effetto della distribuzione di utili relativi agli esercizi precedenti pari a €214mln.

Il finanziamento a lungo termine concesso dalla controllante Snam a Italgas rientra nell'ambito di una gestione centralizzata delle risorse finanziarie di gruppo. In particolare, parte di tale finanziamento è stato erogato da Snam a Italgas a fronte dell'emissione da parte di Snam di un prestito obbligazionario per complessivi €994mln. Il contratto di finanziamento *intercompany* stipulato tra Snam e Italgas prevede che quest'ultima, in caso di *change of control* (ovvero in caso di perdita di controllo di Italgas da parte di Snam), provveda a effettuare un rimborso

---

<sup>13</sup> Meccanismo in base al quale vengono registrate a debito/credito verso la CSEA le differenze fra quanto fatturato alle società di vendita e il vincolo dei ricavi definito dall'Autorità

anticipato del finanziamento in favore di Snam. Il valore di rimborso di tale finanziamento sarà pari al saldo contabile del medesimo incrementato per il *mark-to-market* delle obbligazioni emesse da Snam ai fini del finanziamento in favore della propria controllata. A seguito dell'operazione di separazione proprietaria di Italgas da Snam, ITG Holding rifinanzierà l'esposizione di Italgas nei confronti di Snam.

Per quanto concerne infine la situazione patrimoniale al 31 marzo 2016, si rileva una lieve riduzione del capitale investito netto rispetto al 31 dicembre 2015 (-€51mln), prevalentemente conseguente ad una minore esposizione di circolante.

Alla stessa data, la posizione finanziaria netta della Società (pari a €1.735mln) evidenzia un miglioramento di €113mln, per effetto della generazione di cassa nel primo trimestre dell'esercizio, e risulta composta per €1.426mln da passività finanziarie a lungo termine erogate da Snam, per €310mln in convenzione di tesoreria e per €1mln da disponibilità liquide.

Infine, con riferimento agli investimenti tecnici effettuati dalla Società nel 2015, questi ammontano a €393mln, in aumento rispetto al dato annuo registrato nel biennio 2013 -2014: nell'ultimo esercizio la Società ha infatti realizzato - tra gli altri - oltre €130mln di investimenti nei servizi di misura gas (telelettura) e circa €200mln di investimenti sulla rete (principalmente, in attività di sviluppo e mantenimento di quest'ultima).

Di seguito si riporta il dettaglio relativo agli investimenti tecnici per gli esercizi 2013, 2014 e 2015 e al 31 marzo 2016 (Tabella 4).

Tabella 4: investimenti tecnici

Investimenti tecnici €mln	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	CAGR 13-15	31.03.2016
Rete	239	231	199	(9%)	40
Sviluppo e mantenimento rete	187	180	169	(5%)	18
Sostituzione di tubazioni in ghisa	52	51	30	(24%)	22
Misura	83	88	134	27%	22
Sviluppo	9	8	-	n.s.	-
Mantenimento	59	41	2	(80%)	-
Telelettura	15	39	131	196%	22
Altri investimenti	36	40	60	29%	8
<b>Totale investimenti</b>	<b>358</b>	<b>359</b>	<b>393</b>	<b>5%</b>	<b>70</b>



A fronte degli investimenti realizzati nel triennio 2013-2015, in tale periodo la RAB della Società (comprensiva dell'apporto delle sue controllate e partecipate) si è stabilmente mantenuta in un intorno di €5,8mld, evidenziando un rapporto D/(RAB + Associates) pari a circa il 30% (dato medio 2013-2015). A livello consolidato, nell'esercizio 2015, circa il 90% della RAB è riferibile al servizio di distribuzione mentre il 10% al servizio di misura. A livello societario si segnala che circa il 90% della RAB (a livello consolidato) è attribuibile a Italgas, e che circa il 94% dell'Equity RAB Associates è di pertinenza di Toscana Energia.

Tabella 5: Regulatory Asset Base (RAB) e principali indicatori

RAB €mln	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	CAGR 13-15
<b>RAB (consolidato)</b>	<b>5.200</b>	<b>5.566</b>	<b>5.655</b>	<b>4%</b>
RAB distribuzione	4.694	5.016	5.062	4%
RAB misura	506	550	593	8%
<b>RAB (consolidato)</b>	<b>5.200</b>	<b>5.566</b>	<b>5.655</b>	<b>4%</b>
Italgas (con AES Torino dal 2014)	4.704	5.065	5.047	4%
Napoletanagas	496	501	507	1%
Acam Gas	-	-	101	n.s.
<b>Equity RAB Associates</b>	<b>545</b>	<b>271</b>	<b>222</b>	<b>(36%)</b>
Toscana Energia	221	206	209	(3%)
AES Torino	257	-	-	n.s.
Acam Gas	49	49	-	n.s.
Altre minori	18	16	13	(15%)
<b>RAB + Equity RAB Associates</b>	<b>5.745</b>	<b>5.837</b>	<b>5.877</b>	<b>1%</b>
D/RAB+Associates	29,0%	30,4%	31,4%	
Utile operativo/RAB (consol.)	9,7%	8,6%	8,3%	
Utile operativo adj./RAB (consol.)	9,9%	8,6%	9,0%	

### 3.8 Il piano industriale di Italgas

Nel presente paragrafo vengono descritte le principali linee guida della bozza di prospetto e della bozza di presentazione del piano industriale Italgas 2016-2020 (e relative estensioni al 2022) elaborate dal *management* nell'ambito dell'attività di programmazione finanziaria della Società e trasmesse rispettivamente in data 17 giugno 2016 e 10 giugno 2016 (il "Piano").

Il *management* ha elaborato le proiezioni di Piano sulla base:

- (i) della prospettata evoluzione del piano gare e del relativo piano investimenti;
- (ii) dei riflessi economici e finanziari dell'operazione di *re-leverage* nell'ambito dell'operazione di riorganizzazione della controllante Snam finalizzata alla separazione proprietaria di Italgas da quest'ultima.

Con riferimento al calendario di gare per l'assegnazione delle concessioni, il Piano prevede che la Società consolidi la posizione di *leadership* attualmente detenuta sul mercato, incrementando progressivamente la propria *market share*.

Le previsioni di aggiudicazione delle gare riflesse all'interno del Piano costituiscono il *driver* principale per la programmazione della spesa totale in termini di investimenti. La modulazione temporale di tali esborsi è stata predisposta dal *management* in coerenza con il calendario previsto di assegnazione delle ATEM.

Con riferimento alla dinamica degli investimenti prospettata nell'arco di Piano, il *management* ha ipotizzato un allineamento fra i valori di VIR riconosciuti in sede di rimborso e i relativi valori di RAB.

Si segnala che oltre il periodo esplicito di Piano (ed in particolare al 2024) la concessione relativa al Comune di Roma, acquisita nel corso del 2012, andrà in scadenza.

Tale concessione è caratterizzata da un differente inquadramento contrattuale rispetto alle altre concessioni incluse nel portafoglio di Italgas: in particolare, alla scadenza di tale concessione, gli accordi tra Italgas e il Comune di Roma prevedono che - in caso di rinnovo - quest'ultimo riconosca alla Società il valore VIR (pari a €300mln) a fronte dell'acquisizione della concessione da parte del gestore entrante al valore di bando.

Con riguardo a tale concessione, anche sulla base delle discussioni intercorse con il *management* della Società, si ritiene ragionevole formulare le seguenti ipotesi:

- il rinnovo alla scadenza della concessione a Italgas da parte del Comune di Roma, rientrando fra le concessioni ad "alto interesse" per Italgas (tale assunzione, in

particolare, risulta coerente con il mantenimento dei flussi di cassa operativi a regime previsti nel Piano, che incorporano i flussi relativi alla concessione di Roma);

- la fissazione da parte del Comune di Roma del valore di bando della concessione in linea con il valore di RAB al 2024 (stimato dalla Società in misura pari a circa €680mln), anche in considerazione del fatto che - sulla base della normativa vigente - le stazioni appaltanti sono tenute ad indicare un valore nel bando di gara in linea con quello riconosciuto ai fini tariffari;
- la valorizzazione di tutti gli investimenti realizzati nell'ambito della concessione di Roma, ad esclusione di quelli gratuitamente devolvibili realizzati dalla Società nel triennio 2013-2015 (pari a circa €135mln<sup>14</sup>), in egual misura sia in termini di VIR che in termini di RAB, non verificandosi dunque alcun disallineamento tra queste due grandezze.

Sulla base delle assunzioni sopra descritte, è possibile ipotizzare che - in caso di rinnovo della concessione del Comune di Roma nel 2024 - l'esborso che la Società dovrà sostenere in tale circostanza sarà pari al differenziale tra (i) il valore di RAB riconosciuto a tale data dalla Società al Comune di Roma (€680mln) e (ii) il valore di rimborso (VIR) corrisposto da quest'ultimo ad Italgas (€300mln), incrementato della quota di investimenti gratuitamente devolvibili al Comune di Roma (€135mln). Conseguentemente l'esborso complessivo che Italgas dovrà presumibilmente sostenere in caso di prospettato rinnovo della concessione di Roma nel 2024 è stimabile in €515mln.

Come premesso, il Piano è stato predisposto dal *management* sia sulla base della prospettata evoluzione del piano gare - che trova diretta corrispondenza nelle proiezioni su margini economici regolati e capitale investito - sia sulla base degli impatti derivanti dall'operazione di *re-leverage* di Italgas.

---

<sup>14</sup> contrattualmente determinati come il 50% degli investimenti realizzati nel triennio 2013-2015, complessivamente pari a €270mln

Con riferimento a questo specifico aspetto, il Piano prevede l'emissione da parte di ITG Holding in favore Snam di una nota di debito *intercompany* di €1,5mld, a fronte dell'acquisto della partecipazione del 38,87% di Italgas.

Infine, come già osservato, le conclusioni a cui perviene il presente Parere sono formulate sul presupposto che le risultanze contenute nella bozza di presentazione del piano industriale Italgas 2016-2020 trasmessa in data 10 giugno 2016 e quelle contenute nella bozza di prospetto del piano industriale Italgas 2016-2020 trasmessa in data 17 giugno 2016 corrispondano a quelle contenute nel piano industriale Italgas 2016-2020 approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 21 giugno 2016, come risulta dall'attestazione rilasciata in proposito dalla Società in data 21 giugno 2016.

#### 4. I criteri di valutazione d'azienda nella dottrina e nella prassi

I metodi di valutazione d'azienda dipendono dalle diverse caratteristiche della Società oggetto di analisi, dal tipo di attività svolta e dal settore in cui opera. Tra le principali metodologie sviluppate dalla dottrina ed in uso nella pratica professionale si distinguono i seguenti metodi:

- Patrimoniali
- Redditali
- Misti Patrimoniali - Redditali
- Finanziari
- Multipli di mercato

Nei paragrafi che seguono si fornisce una sintetica descrizione dei metodi sopra indicati.

##### 4.1 I metodi patrimoniali

I metodi patrimoniali si basano sulla valutazione analitica dei singoli elementi attivi e passivi che costituiscono il patrimonio aziendale mediante la loro ri-espressione a valori correnti e si distinguono tra metodo "patrimoniale semplice" e metodo "patrimoniale complesso" a seconda che sia stimato il valore dei soli beni materiali o anche quello di elementi produttivi intangibili non iscritti nel bilancio.

###### *i. Il metodo patrimoniale semplice*

Sulla base di tale metodo il valore della azienda viene determinato in funzione del suo patrimonio netto contabile rivalutato mediante applicazione di rettifiche ai valori degli attivi e passivi in base alla seguente formula:

$$W = K$$

dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- W = Valore economico della società
- K = Patrimonio netto rettificato a valori correnti

Base di calcolo per la stima del valore è il Patrimonio Netto di Bilancio espresso da una situazione patrimoniale contabile, comprensivo degli utili dell'ultimo esercizio e di quelli accantonati negli esercizi precedenti, con esclusione degli importi per i quali è stata o sta per essere decisa la distribuzione sotto forma di dividendi.

Il metodo patrimoniale prevede la determinazione del valore corrente degli elementi attivi non monetari (immobilizzazioni tecniche, partecipazioni, magazzino). Le differenze tra i valori correnti e i rispettivi valori contabili generano così una serie di plusvalenze o minusvalenze.

Una volta effettuate le rettifiche, occorre introdurre un correttivo al fine di tenere conto delle eventuali imposte latenti sui maggiori valori accertati.

Il risultato finale della valutazione patrimoniale semplice è pari al patrimonio netto contabile dell'azienda, rettificato dei maggiori valori come sopra descritti, al netto dell'eventuale effetto fiscale.

Il metodo patrimoniale semplice è utilizzato nella prassi per la valutazione di aziende il cui patrimonio è costituito da elementi aventi un valore economico autonomo e distinto, quali le società immobiliari e le holding finanziarie diversificate (per le quali è poco significativa la valutazione basata sui risultati di gruppo consolidati).

#### *ii. Il metodo patrimoniale complesso (di 1° o 2° grado)*

La metodologia patrimoniale complessa, con autonoma valutazione dei cespiti immateriali e/o dell'avviamento aziendale, determina il valore dell'azienda come somma del valore del patrimonio netto rettificato con il criterio semplice (K) e del valore delle immobilizzazioni immateriali non contabilizzate.

Si definisce di primo grado il metodo patrimoniale complesso che mira a determinare il valore dei beni immateriali di cui è possibile una valutazione autonoma (ad esempio marchi, brevetti e

licenze), mentre si definisce di secondo grado il metodo patrimoniale complesso che assegna un valore ai beni immateriali non valutabili separatamente nell'ambito di un concetto generale di avviamento (l'immagine aziendale, il portafoglio clienti, il talento dei manager, ecc.).

In sintesi, il procedimento di calcolo si attua sulla base della seguente formula:

$$W = K + I$$

dove:

- $W$  = Valore del capitale economico
- $K$  = Valore del patrimonio netto rettificato con metodologia semplice
- $I$  = Valore di mercato complessivo dei componenti immateriali

#### 4.2 I metodi reddituali

Le valutazioni di tipo reddituale si basano sul concetto secondo il quale il valore del capitale economico ( $W$ ) è funzione del reddito netto ( $R$ ) che si prevede l'azienda sia in grado di generare stabilmente in futuro secondo una relazione del tipo:

$$W = f(R)$$

La formula valutativa assume una diversa struttura a seconda che i redditi si presumano di durata indefinita o di durata limitata nel tempo.

Nel primo caso il valore del capitale economico è rappresentato dal valore attuale di una rendita perpetua di importo pari al reddito netto ( $R$ ), ovvero:

$$W = R/i$$

ove ( $W$ ) è il valore della azienda, ( $R$ ) il reddito netto normalizzato della azienda ed ( $i$ ) il tasso di attualizzazione, che rappresenta il tasso di rendimento atteso per il capitale di rischio.

Nel secondo caso il valore del capitale economico è rappresentato dal valore attuale di una rendita di importo pari al reddito netto ( $R$ ) che ha una durata di ( $n$ ) anni e viene attualizzata al tasso ( $i$ ) che, analogamente al caso sopra evidenziato, corrisponde al tasso di rendimento atteso

per il capitale di rischio. In particolare il valore del capitale economico è espresso dalla seguente relazione:

$$W = R \times a_{n|i}$$

L'utilizzo di queste formule richiede una analisi delle seguenti problematiche:

- la misura del reddito netto (R) da utilizzare, ovvero se fare riferimento a valori storici, a proiezioni di dati storici, o a risultati prospettici espressi in piani aziendali. Inoltre occorre individuare gli elementi da includere od escludere dal reddito netto al fine di considerare un reddito netto "normalizzato" (i.e. un reddito netto che non tenga in considerazione elementi della gestione caratteristica e/o straordinaria che non sono significativi in quanto non ripetibili negli anni);
- il numero di anni (n) in cui considerare il reddito netto, ovvero se fare riferimento ad un periodo di tempo limitato o illimitato;
- la determinazione del tasso di attualizzazione (i) che esprime il rendimento richiesto da un portatore di capitale di rischio (Ke) per un investimento nell'impresa oggetto di valutazione, determinato secondo una metodologia nota come CAPM (i.e. "Capital Asset Pricing Model") e che si sostanzia nella seguente formula:

$$K_e = R_f + \beta \times [E(RM) - R_f] + RS$$

dove gli elementi della relazione rappresentano i seguenti dati:

- $R_f$  = Tasso di rendimento di obbligazioni di Stato a medio/lungo periodo
- $\beta$  = Coefficiente di rischio del settore in cui opera l'azienda oggetto di valutazione, determinato come regressione della performance delle aziende del settore rispetto al mercato, incluso l'effetto della struttura finanziaria ipotizzata (i.e. Leva Finanziaria)
- $E(RM)$  = Rendimento medio dei titoli azionari (dove  $[E(RM) - R_f]$  esprime il premio per il rischio di mercato)



- RS = Rischio Specifico aggiuntivo della impresa oggetto di valutazione

### 4.3 I metodi misti patrimoniali - reddituali

I metodi misti patrimoniali-reddituali nascono dalla esigenza di limitare il peso delle valutazioni di carattere soggettivo e dalla necessità di apprezzare adeguatamente non solo la capacità prospettica dell'azienda di generare ricchezza in termini di reddito, ma anche la consistenza patrimoniale della stessa. Il metodo più utilizzato è il cosiddetto "U.E.C.", in base al quale il valore del capitale economico risulta dalla somma tra il valore del patrimonio netto rettificato ed il valore attuale del "sovra-reddito" o del "sotto-reddito", intesi come differenza tra la redditività presumibile dell'azienda e quella ritenuta congrua in base al capitale impiegato e al tasso di rendimento richiesto da un azionista per un investimento nell'azienda oggetto di valutazione. In particolare il valore del capitale economico è espresso dalla seguente relazione:

$$W = K + a_{n-i'} (R - iK)$$

dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- W = Valore del capitale economico
- K = Patrimonio netto rettificato, calcolato con le modalità previste dai metodi patrimoniali descritti in precedenza
- R = Reddito netto normale atteso, stimato secondo quanto descritto nei metodi reddituali analizzati in precedenza
- i = Tasso di rendimento, espressivo del tasso di rendimento richiesto per un investimento nel capitale dell'azienda oggetto di valutazione
- i' = Tasso di attualizzazione del sovra/sotto reddito, espressivo del valore del tempo (ed eventualmente del rischio dell'azienda oggetto di valutazione)
- $a_{n-i'}$  = Sommatoria per (n) anni dei flussi attualizzati applicando un tasso di attualizzazione pari a (i')

4

La formula di cui sopra è anche nota nella sua versione (meno utilizzata) di capitalizzazione illimitata del sovra-reddito, con sostituzione della componente perpetuità al fattore della rendita:

$$W = K + (R - iK) / i'$$

Il funzionamento della formula della capitalizzazione limitata (ma anche in parte quello della capitalizzazione illimitata) tende in realtà a sottovalutare la componente reddituale e a dare maggiore enfasi alla componente patrimoniale. Di conseguenza, la metodologia mista è maggiormente significativa per le aziende con elevato capitale investito, mentre lo è di meno nel caso di aziende con basso capitale investito ed elevata redditività.

#### 4.4 I metodi finanziari

Secondo queste metodologie il valore del capitale economico di una azienda è stimato tramite l'attualizzazione dei flussi di cassa che ci si attende essa sia in grado di generare in futuro. In sintesi, il metodo finanziario mira a determinare i seguenti elementi:

- Il Valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa dell'azienda;
- Il Valore attuale delle attività operative dell'azienda al termine del periodo di proiezione esplicita o valore residuo (*Terminal Value*);
- Il Valore corrente delle attività accessorie non strategiche o strumentali alla data di riferimento (*Surplus Assets*);
- La consistenza dei debiti onerosi alla data di riferimento.

Propedeutica all'utilizzo di metodologie finanziarie è quindi la predisposizione di un piano economico - finanziario a medio lungo termine dotato di un buon grado di attendibilità e analisi.

Esistono varie formulazioni di tali metodi a seconda dei criteri adottati nella determinazione dei flussi finanziari impiegati per la valutazione. Il metodo più diffuso, noto come "*Discounted Cash*

Flow" (i.e. DCF), determina il valore del capitale economico (c.d. *Equity Value*) mediante la differenza tra il valore dell'azienda (c.d. *Enterprise Value*) ed il valore del debito finanziario:

$$W_0 = \sum_{t=1}^n CF(t) * V(t) + VT * V(n)$$

$$W = W_0 - D$$

Dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- W = Valore del capitale economico (*Equity Value*)
- W<sub>0</sub> = Valore dell'azienda al lordo dell'indebitamento (*Enterprise Value*)
- D = Indebitamento Finanziario Netto
- CF (t) = Flussi di cassa attesi nel periodo (t)
- n = Durata del periodo di previsione dei flussi di cassa
- V(t) = Coefficiente di attualizzazione nel periodo (t)
- VT = Valore Terminale, ovvero il valore della azienda al termine del periodo a cui si riferiscono le previsioni dei flussi di cassa

Questo metodo richiede quindi di determinare i flussi di cassa previsti (CF) nel periodo temporale di riferimento (n), il tasso di attualizzazione necessario a calcolare i coefficienti di attualizzazione (V) ed il Valore Terminale (VT). 7

Per quanto concerne la determinazione dei flussi di cassa (CF) occorre fare riferimento ad un piano economico-patrimoniale prospettico che sia dettagliato in modo tale da consentire la determinazione del flusso di cassa generato in ciascun periodo.

Per quanto riguarda il Valore Terminale (VT), questo viene determinato utilizzando la formula di capitalizzazione perpetua o a tempo determinato del flusso di cassa generato dalla azienda nel periodo (n+1) attualizzato al tempo di riferimento della valutazione.

Per quanto riguarda infine la determinazione del tasso di attualizzazione, comunemente conosciuto come (WACC) ed espressivo della struttura finanziaria dell'azienda e del costo dei mezzi finanziari sia di debito che di capitale proprio, si utilizza la seguente formula:

$$WACC = kd \times (1 - t) \times \frac{D}{(D + E)} + K_e \times \frac{E}{(D + E)}$$

Dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- $kd$  = Costo dei mezzi di terzi
- $K_e$  = Costo dei mezzi propri
- $t$  = Aliquota fiscale
- $D$  = Valore dei mezzi di terzi
- $E$  = Valore dei mezzi propri

In particolare, il costo dei mezzi propri ( $K_e$ ) viene determinato utilizzando il metodo del CAPM, già descritto in precedenza.

La metodologia finanziaria è universalmente riconosciuta come quella scientificamente superiore a tutte le altre; essa è la più utilizzata nella prassi aziendalistica anglo-sassone e anche in quella italiana sta divenendo sempre più adottata.

L'unico problema di questo criterio è relativo alla necessaria disponibilità ed affidabilità di Piani economico finanziari a medio - lungo termine.

#### **4.5 Il metodo fondato sui multipli di mercato**

Questa metodologia di valutazione determina il prezzo di mercato di un'impresa (e dunque teoricamente non il valore del capitale economico, anche se per le società quotate i due valori tendono a coincidere) prendendo come riferimento un campione di società quotate operanti nello stesso settore ed aventi caratteristiche analoghe a quelle dell'azienda oggetto di valutazione. I prezzi delle società quotate riflettono, in ipotesi di perfezione dei mercati, le aspettative degli operatori relativamente alla capacità aziendale di generare ricchezza.

Il metodo consiste, quindi, nella individuazione di variabili che il mercato ritiene strettamente correlate alla capitalizzazione di mercato dell'azienda quotata e nella successiva parametrizzazione della capitalizzazione di mercato della azienda quotata al valore di tali variabili. Le variabili comunemente utilizzate sono: fatturato, margine operativo lordo (EBITDA) e reddito operativo, alias margine operativo netto (EBIT). In particolare:

- Il multiplo *Enterprise Value*/Fatturato viene ritenuto espressivo del valore della società nel caso in cui il fatturato sia considerato dal mercato espressivo del valore della azienda e comunque un parametro importante nello stabilire la posizione competitiva di mercato e le prospettive di reddito della stessa;
- Il multiplo *Enterprise Value*/EBITDA determina il valore della società sulla base di un parametro di redditività dell'impresa non influenzato da politiche di bilancio ed in particolare da politiche di ammortamento e/o dalla presenza di avviamento e/o dalla diversa consistenza dei beni ammortizzabili;
- Il multiplo *Enterprise Value*/EBIT determina il valore della società sulla base di un parametro di redditività dell'impresa maggiormente influenzato da politiche di bilancio quali quelle relative ad ammortamenti e/o consistenza dei beni ammortizzabili.

Dopo aver verificato, con cautela e comunque con le necessarie approssimazioni l'esistenza di società comparabili, il valore del capitale economico dell'azienda oggetto di stima è determinato mediante la seguente relazione:

$$W = (M \times X) - D$$

Dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- M = Rapporto *Enterprise Value*/Variabile delle società Comparabili
- X = Fatturato, EBITDA, EBIT dell'azienda oggetto di valutazione
- D = Indebitamento finanziario netto

L'aspetto più critico di tale metodo consiste nella individuazione delle società comparabili che devono essere selezionate riscontrando elementi di omogeneità in termini di settore di appartenenza, caratteristiche dell'ambito competitivo, sistema di prodotto offerto, rischi finanziari, andamento dei risultati storici e prospettici, grado di rinomanza ecc.

## 5. La scelta dei criteri valutativi e i risultati della loro applicazione

In considerazione delle analisi effettuate nei precedenti paragrafi in merito alle diverse metodologie di valutazione e della documentazione a disposizione, si ritiene di procedere alla valutazione della Società mediante l'applicazione di due metodi: (i) il metodo finanziario (ed in particolare quello rappresentato dal *Discounted Cash Flow*) e (ii) il metodo c.d. della Somma delle Parti ("SOP" o "*Sum of the Parts*"), rispettivamente descritti ai Paragrafi 5.1 e 5.2.

In generale dottrina e prassi internazionale attribuiscono una sempre maggiore valenza alle metodologie di tipo finanziario nell'ambito della valutazione di società operative, sul presupposto che il valore dell'impresa si determina sulla base della capacità della medesima di generare flussi di cassa, piuttosto che di reddito.

I metodi finanziari sono pertanto preferiti al metodo reddituale, oltre che per il fatto che quest'ultimo risulta essere spesso influenzato dalle diverse tecniche contabili, che implicano valutazioni di stima (ammortamenti ed accantonamenti) e quindi "inquinamenti" dei risultati reddituali, anche per il fatto che, nella fattispecie in esame, l'incidenza degli investimenti (sia tecnici che finanziari) rende assai difficile la corretta individuazione di un reddito normalizzato.

Il metodo finanziario nella versione del DCF presenta le seguenti principali caratteristiche:

- consente un apprezzamento della capacità prospettica dell'azienda di generare flussi di cassa;
- è in genere da preferirsi laddove sia disponibile un piano pluriennale caratterizzato da una sufficiente attendibilità per stimare i flussi finanziari pluriennali;
- tiene conto sia del tempo di ritorno che del rischio dell'investimento in un orizzonte temporale che può essere più o meno ampio.

Al fine di ottenere una maggiore confidenza in relazione ai risultati espressi dall'applicazione del metodo finanziario, come detto, si è utilizzato un secondo metodo di valutazione, ovvero il metodo SOP, che trova riscontro nella prassi valutativa nell'ambito di aziende che operano in

settori regolati. Tale metodo consiste nella somma delle singole valutazioni attribuibili a ciascuna società del gruppo o aree di business intese come entità economiche suscettibili di autonoma valutazione. La valutazione viene effettuata applicando ad ogni società o unità di business preliminarmente individuata il metodo di valutazione ritenuto più appropriato.

Con riferimento alla fattispecie in oggetto, non è stato invece ritenuto opportuno utilizzare il metodo dei multipli di mercato in quanto l'impossibilità di individuare società quotate comparabili a Italgas (in termini di settore di attività, di WACC regolatorio, di *duration* del portafoglio concessioni) ne rende poco significativo l'utilizzo.

### 5.1 Applicazione del metodo DCF

Il valore economico dell'azienda in oggetto è stato stimato sulla base della seguente formula valutativa:

$$W_0 = \sum_{t=1}^n CF(t) * V(t) + VT * V(n)$$

dove ai parametri si attribuisce il significato descritto in precedenza. Si precisa che i flussi di cassa operativi sono attualizzati in ipotesi che si formino in modo uniforme nell'arco di ciascun esercizio.

Nel seguito si descrivono i criteri adottati per la stima dei parametri presenti nella formula valutativa sopra riportata.

#### *a) Determinazione dei flussi di cassa operativi*

I flussi di cassa relativi al periodo aprile 2016 - dicembre 2016 e agli esercizi 2017-2022, sono riportati nella Tabella 6 che segue.

Per la determinazione del flusso di cassa operativo netto d'imposta si è tenuto conto delle imposte figurative sull'EBIT, stimate nella misura (i) del 24% del reddito operativo per l'IRES (a partire dal 2017) e (ii) del 3,9% della "base imponibile" IRAP.



Tabella 6: flussi di cassa operativi

Flussi di cassa operativi € mln	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
FCFO	79	(43)	0	(13)	(50)	(538)	212
FCFO 31.03.2016	(118)	-	-	-	-	-	-
FCFO Adj.	(39)	(43)	0	(13)	(50)	(538)	212

Inoltre, al fine di stimare correttamente il flusso di cassa operativo relativo al periodo aprile 2016 – dicembre 2016, si è proceduto a stornare dal flusso di cassa annuale dell'esercizio 2016 la quota parte relativa al periodo gennaio 2016 – marzo 2016.

*b) Stima del costo medio ponderato del capitale (WACC)*

Il tasso di riferimento per l'attualizzazione dei flussi di cassa *unlevered*, destinati a remunerare sia i detentori del capitale di credito, sia i detentori di capitale di rischio, è il costo medio ponderato del capitale di rischio e di debito (WACC):

$$WACC = kd \times (1 - t) \times \frac{D}{(D + E)} + K_e \times \frac{E}{(D + E)}$$

Il costo del capitale di rischio è stato determinato, come detto, facendo riferimento alla formula del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

$$K_e = R_f + \beta \times [E(RM) - R_f] + RS$$

Ai fini della valutazione di Italgas, sono stati utilizzati i seguenti parametri:

- il tasso *risk free* ( $R_f$ ), ovvero il rendimento atteso a lungo termine degli investimenti privi di rischio, è stato assunto pari allo 0,45%, in linea con la media a 6 mesi del rendimento dei Titoli di Stato tedeschi (*Bund*) a 15 anni, rilevata al 20 giugno 2016 (fonte: *Bloomberg*). L'orizzonte temporale di riferimento per l'osservazione del tasso *risk free* riflette la *duration* del portafoglio concessioni di Italgas prevista dal Piano (circa 15 anni dalla data del presente Parere, a fronte di una *duration* residua al 2022 pari a 8-9 anni);
- il premio per il rischio di mercato ( $[E(RM) - R_f]$ ) è stato assunto pari all'8,8% in linea con le ultime misurazioni disponibili per il mercato italiano (fonte: *Damodaran*, gennaio 2016);
- il coefficiente  $\beta$  (*levered*) è stato assunto pari a 0,7, in linea con il valore indicato

4

dall'Autorità ai fini della determinazione del WACC regolatorio attualmente in vigore;

- il premio per il rischio specifico (RS) è stato assunto pari al 2,0%, in funzione di diversi fattori di aleatorietà che potrebbero incidere sull'effettivo conseguimento dei flussi di cassa previsti da Piano, quali:
  - (i) una potenziale revisione degli attuali livelli tariffari da parte dell'Autorità (la cui evoluzione nel medio-lungo periodo non è ad oggi prevedibile);
  - (ii) una differente modulazione del piano gare nei prossimi anni; e
  - (iii) una differente percentuale di aggiudicazione delle gare da parte della Società (quest'ultimo elemento, in particolare, potrebbe comportare una significativa revisione rispetto alle proiezioni di Piano sia degli investimenti realizzati nel periodo 2016-2022 sia del livello di redditività della Società a regime).

Ponderando i diversi fattori, risulta un costo del capitale proprio ( $K_e$ ) dell'8,6%.

Il costo del capitale di debito ( $K_d$ ) di lungo periodo è stato invece assunto pari a circa il 2,4%, in linea con il costo medio dell'indebitamento a lungo termine della Società.

Infine, il rapporto di indebitamento D/E ("*gearing*") è stato assunto pari a 0,5, misura che riflette la struttura finanziaria della Società a regime, espressa a valori di mercato, ove "E" assume il significato del valore economico corrente di Italgas.

L'aliquota fiscale è stata assunta pari all'aliquota IRES (24%).

Alla luce di quanto descritto, il costo medio ponderato del capitale di Italgas utilizzato ai fini dell'attualizzazione dei flussi di cassa operativi *unlevered* è pari al 5,2% (Tabella 7).

Tabella 7: determinazione del costo medio ponderato del capitale di Italgas

<b>WACC</b>	
Rf	0,45%
Beta	0,7
ERP	8,8%
Rischio Specifico	2,0%
<b>Ke</b>	<b>8,6%</b>
Kd	2,4%
t (Ires)	24,0%
<b>Kd*(1-t)</b>	<b>1,8%</b>
D/(D+E)	0,5
<b>WACC</b>	<b>5,2%</b>

c) *Stima del "Terminal Value"*

La stima del valore della Società per gli anni successivi al 2022 (c.d. "Terminal Value") è stata effettuata sulla base del seguente algoritmo di valutazione:

$$W = \frac{CF_n(1+g)}{(i-g)}(1+i)^{-n}$$

dove  $i$  rappresenta il tasso di attualizzazione già noto (WACC), a cui non è stata applicata nessuna correzione per la determinazione e l'attualizzazione del *Terminal Value*.

Il flusso di cassa medio normale atteso ( $CF_n$ ) è stato stimato ipotizzando una crescita di lungo termine pari al 1,5% ( $g$ ). Le altre voci di conto economico e stato patrimoniale sono state proiettate in ipotesi di raggiungimento della fase di regime dell'attività della Società a fine 2022; la Tabella 8 riporta la stima del flusso di cassa medio normale atteso, stimato in circa €330mln, e del *Terminal Value*, calcolato con la formula esposta sopra, ovvero tramite la capitalizzazione del flusso di cassa medio normale atteso ad un tasso pari alla differenza ( $WACC - g$ ), dove WACC è pari giustappunto al tasso di cui sopra:

Tabella 8: calcolo del *Terminal Value*

<b>Terminal Value €mln</b>	
FCFO <sub>TV</sub>	331
WACC	5,2%
g	1,5%
Fattore di sconto	72,8%
<b>Terminal Value (31.03.2016)</b>	<b>6.488</b>

d) *Applicazione del Discounted Cash Flow*

Si è proceduto nella stima dell'*Enterprise Value* di Italgas attraverso l'applicazione del DCF. Nel dettaglio, i flussi di cassa operativi "espliciti" rappresentati nella Tabella 9 sono stati attualizzati mediante l'applicazione del tasso WACC, come indicato nella Tabella 7:

Tabella 9: *discounted FCFO*

DCF Model €mln	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
FCFO Adj.	(39)	(43)	0	(13)	(50)	(538)	212
Fattore di sconto	98,1%	93,8%	89,2%	84,8%	80,6%	76,6%	72,8%
<b>Discounted FCFO Italgas</b>	<b>(38)</b>	<b>(40)</b>	<b>0</b>	<b>(11)</b>	<b>(40)</b>	<b>(412)</b>	<b>155</b>
<b>Σ Discounted I CFO Italgas (31.03.2016)</b>	<b>(387)</b>						

Successivamente si è calcolato il valore attuale dell'esborso addizionale rinveniente dal prospettato rinnovo della concessione relativa al Comune di Roma al 2024 (come descritto nel Paragrafo 3.8 del presente Parere). Tale esborso, stimato pari ad €515mln al 2024, è stato attualizzato mediante l'applicazione del tasso WACC, determinando in tal modo un valore attuale negativo pari a €339mln.

Infine, l'*Enterprise Value* di Italgas è stato calcolato sommando algebricamente i flussi di cassa operativi "espliciti" attualizzati, il valore attuale dell'esborso addizionale rinveniente dall'ipotizzato rinnovo della concessione relativa al Comune di Roma al 2024 ed il *Terminal Value*, come sotto riportato nella Tabella 10.

Tabella 10: calcolo dell'*Enterprise Value* di Italgas

<b>Enterprise Value €mln</b>	
Σ Discounted FCFO Italgas (31.03.2016)	(387)
Valore attuale esborso per rinnovo conces. Roma 2024	(339)
Terminal Value (31.03.2016)	6.488
<b>Enterprise Value Italgas (31.03.2016)</b>	<b>5.762</b>

In sintesi:

- sulla base delle proiezioni 2016-2022 fornite dal *management*;
- considerato un tasso di attualizzazione dei flussi attesi per il periodo di proiezione analitica pari al 5,2%;
- tenuto conto delle ipotesi adottate ai fini della stima del flusso di cassa del periodo successivo all'anno 2022 e del suo saggio di crescita atteso nel perpetuo,

si è individuato un valore dell'*Enterprise Value* della Società pari a €5.762mln.

Al fine di determinare il valore del capitale economico della Società (*Equity Value*), si è provveduto a sommare (+) / dedurre (-) dall'*Enterprise Value*:

- (-) il valore della posizione finanziaria netta al 31 marzo 2016 pari a circa €1.735mln;
- (-) il valore del *Mark to Market* delle obbligazioni emesse da Snam, che dovrà essere riconosciuto da Italgas a quest'ultima in sede di rimborso anticipato del finanziamento *intercompany* Snam-Italgas in caso di *change of control* (ovvero in caso di perdita di controllo di Italgas da parte di Snam). Tale *Mark to Market*, al netto dello scudo fiscale<sup>15</sup>, ammonta a circa €84mln al 31 marzo 2016;
- (+) il valore delle partecipazioni non consolidate (*Surplus Assets*), complessivamente pari a circa €222mln (quasi interamente riferibili alla partecipazione detenuta dalla Società in Toscana Energia), in linea con il corrispondente valore di *Equity* RAB (valore medio ponderato di *Equity* RAB 2015-2016 indicato dalla Società);
- (-) il valore della *minorities* al 31 marzo 2016, pari a circa €1mln;
- (-) il valore dei dividendi relativi all'esercizio 2015 già deliberati dall'Assemblea di Italgas ma non ancora distribuiti, pari a circa €275mln;

<sup>15</sup> Il valore del *Mark to Market* al 31 marzo 2016 ammonta a circa €116mln. Per il calcolo dello scudo fiscale è stata considerata l'aliquota IRES pari al 27,5%, essendo tale esborso previsto entro la fine del 2016

(+) il valore dei dividendi relativi all'esercizio 2015 già deliberati dalle Assemblee delle società partecipate (e non consolidate) da Italgas ma non ancora distribuiti, pari a circa €14mln.

**Tabella 11: calcolo dell'Equity Value di Italgas**

<b>Equity Value €mln</b>	
Enterprise Value Italgas (31.03.2016)	5.762
RAB - Media Ponderata 2015A-2016E	5.656
Surplus Assets	222
Minorities Italgas (31.03.2016)	(1)
Indebitamento netto Italgas (31.03.2016)	(1.735)
MtM finanziamento Snam - Italgas (31.03.2016)	(84)
Dividendi 2015 Italgas deliberati e non distribuiti	(275)
Dividendi 2015 partecipate deliberati e non distribuiti	14
<b>Equity Value Italgas (31.03.2016)</b>	<b>3.903</b>
Equity RAB (cons.)+Equity RAB Ass.	3.797
Patrimonio netto 31.03.2016 Italgas	2.785
Premio (sconto) Equity Value - patrimonio netto	40,1%
<b>Numero di azioni ordinarie Italgas (mln)</b>	<b>252.263.314</b>
Equity Value Italgas (31.03.2016)	3.903
Equity Value per azione Italgas (€)	15,5

Il valore dell'Equity Value della Società così determinato risulta pari a €3.903mln (pari a €15,5 per azione).

Dalle analisi sopra descritte si evince come il valore economico di Italgas determinato mediante l'applicazione del metodo DCF sia interamente ascrivibile a flussi di cassa positivi la cui generazione è prevista oltre l'orizzonte esplicito delle proiezioni 2016-2022. Tali flussi di cassa, significativamente influenzati da previsioni economico-finanziarie di lungo periodo, presentano per definizione un profilo di aleatorietà.

A fini valutativi, è pertanto opportuno tener conto delle principali assunzioni sottostanti la capacità di generazione di cassa della Società prevista nel lungo termine, quali:

- il completamento entro il 2022 del piano gare per l'assegnazione delle concessioni, al termine del quale la Società prevede di incrementare la propria quota di mercato;

- il mantenimento degli attuali livelli tariffari lungo l'intero orizzonte di Piano. La Società non prevede in particolare alcuna revisione dei tassi di remunerazione della RAB né all'avvio del secondo Sub-Periodo del Quarto Periodo Regolatorio (2019), né all'avvio del Quinto Periodo Regolatorio (2022).

In particolare, proprio l'ipotesi di rafforzamento del posizionamento competitivo sul mercato previsto dalla Società nell'arco di Piano riflette non solo le dinamiche di sviluppo delle attività in essere, ma anche nuove opportunità di crescita, direttamente correlate alle aspettative del *management* circa l'aggiudicazione delle gare per l'ottenimento delle concessioni.

Anche alla luce di tale considerazione, è stata predisposta un'analisi di *sensitivity* avente ad oggetto la relazione tra il valore economico di Italgas determinato mediante l'applicazione del metodo DCF e i principali parametri valutativi adottati, rappresentati (i) dal tasso di crescita di lungo periodo (tasso g) e (ii) dal tasso di attualizzazione dei flussi di cassa (WACC).

Tabella 12: *Sensitivity Analysis - Enterprise Value in €mln*

5

	1,0%	1,3%	1,5%	1,8%	2,0%	
5,0%	5.310	5.728	6.205	6.756	7.397	WACC
5,1%	5.133	5.528	5.977	6.494	7.093	
5,2%	4.964	5.338	5.762	6.248	6.809	
5,3%	4.803	5.157	5.558	6.016	6.542	
5,4%	4.650	4.986	5.366	5.797	6.292	




Tabella 13: *Sensitivity Analysis - Equity Value in €mln*

5

	1,0%	1,3%	1,5%	1,8%	2,0%	
5,0%	3.451	3.869	4.346	4.897	5.538	WACC
5,1%	3.273	3.668	4.118	4.635	5.234	
5,2%	3.104	3.478	3.903	4.389	4.950	
5,3%	2.944	3.298	3.699	4.157	4.683	
5,4%	2.790	3.127	3.506	3.938	4.432	

Tabella 14: *Sensitivity Analysis* – Valore per azione Italgas

g

	1,0%	1,3%	1,5%	1,8%	2,0%
5,0%	13,7	15,3	17,2	19,4	22,0
5,1%	13,0	14,5	16,3	18,4	20,7
5,2%	12,3	13,8	15,5	17,4	19,6
5,3%	11,7	13,1	14,7	16,5	18,6
5,4%	11,1	12,4	13,9	15,6	17,6

WACC

L'analisi di *sensitivity* evidenzia come la stima del valore del capitale economico della Società presenti un elevato grado di correlazione sia con il tasso di attualizzazione WACC sia con il tasso di crescita di lungo periodo: tale circostanza è ascrivibile alla distribuzione temporale dei flussi di cassa della Società che, come riportato nelle pagine precedenti, prevede di raggiungere solo nel 2022 flussi di cassa operativi positivi: negli esercizi di Piano l'esecuzione degli investimenti previsti nell'ambito del piano gare assorbe difatti le risorse generate dalla gestione ordinaria, ma crea allo stesso tempo le condizioni per una stabile generazione di cassa operativa a regime, elemento che trova valorizzazione – come detto – nel *Terminal Value* della Società.



## 5.2 Applicazione del metodo SOP

Il metodo SOP prevede che la società oggetto di analisi venga valutata sommando le singole valutazioni attribuibili a ciascuna società del gruppo o aree di business intese come entità economiche suscettibili di autonoma valutazione.

La valutazione viene effettuata applicando ad ogni società o unità di business preliminarmente individuata il metodo di valutazione ritenuto più appropriato.

Tenuto conto delle caratteristiche delle principali aree di business in cui opera la Società, sono state applicate le seguenti metodologie (Tabella 15):

Tabella 15: metodi di valutazione applicati (SOP)

Metodologia applicata	
EV attività regolate Italgas	RAB - Media Ponderata 2015A-2016E Valore attuale esborso per rinnovo conces. Roma 2024
EV attività non regolate Italgas	Discounted Cash Flow

Con particolare riferimento al metodo RAB, quest'ultimo è inquadrabile tra i criteri c.d. "misti" che considerano sia elementi patrimoniali che flussi economico-finanziari e consiste nell'assumere il valore riconosciuto della RAB come valore indicativo per l'*Enterprise Value* delle attività regolate. La RAB rappresenta infatti il valore del capitale investito netto che costituisce la base di calcolo per la determinazione dell'equa remunerazione dell'operatore per le attività soggette a regolamentazione, al fine della determinazione dei ricavi di riferimento.

Ai fini della valutazione della Società, il valore delle attività regolate è stato determinato assumendo a riferimento il valore medio ponderato di RAB 2015A-2016E, valore che è stato determinato tramite (i) il valore della RAB al 31/12/2015 e (ii) la stima di RAB 2016E elaborata dal *management*. In particolare, al fine di determinare un dato medio ponderato tra questi due valori, è stata assunta un'ipotesi di progressione lineare di sviluppo della RAB nell'arco del 2016. Tale valore è stato poi rettificato per il valore attuale dell'esborso addizionale rinveniente dall'ipotizzato rinnovo della concessione relativa al Comune di Roma al 2024 (pari a €339mln, come descritto nel Paragrafo 5.1)

L'*Enterprise Value* delle attività regolate risulta pertanto pari a €5.317mln, determinato come somma algebrica delle seguenti componenti:

- RAB (media ponderata 2015A-2016E), pari a €5.656mln;
- valore attuale dell'esborso addizionale rinveniente dall'ipotizzato rinnovo della concessione relativa al Comune di Roma al 2024 (pari a €339mln).

A tale valore è stato quindi sommato l'*Enterprise Value* delle attività non regolate, pari a €58mln, determinato mediante applicazione del metodo DCF assumendo un tasso di attualizzazione dei flussi di cassa allineato al WACC in precedenza stimato (5,2%).

Il metodo SOP permette quindi di individuare un valore dell'*Enterprise Value* pari a circa €5.375mln.

Al fine di determinare il valore del capitale economico della Società (*Equity Value*), anche in questo caso si è quindi provveduto a sommare (+) / dedurre (-) dall'*Enterprise Value*:

- (-) il valore della posizione finanziaria netta al 31 marzo 2016 pari a circa €1.735mln;
- (-) il valore del *Mark to Market* delle obbligazioni emesse da Snam, che dovrà essere riconosciuto da Italgas a quest'ultima in sede di rimborso anticipato del finanziamento *intercompany* Snam-Italgas in caso di *change of control* (ovvero in caso di perdita di controllo di Italgas da parte di Snam). Tale *Mark to Market*, al netto dello scudo fiscale, ammonta a circa €84mln al 31 marzo 2016;
- (+) il valore delle partecipazioni non consolidate (*Surplus Assets*), complessivamente pari a circa €222mln (quasi interamente riferibili alla partecipazione detenuta dalla Società in Toscana Energia), in linea con il corrispondente valore di *Equity RAB* (valore medio ponderato di *Equity RAB* 2015-2016 indicato dalla Società);
- (-) il valore della *minorities* al 31 marzo 2016, pari a circa €1mln;
- (-) il valore dei dividendi relativi all'esercizio 2015 già deliberati dall'Assemblea di Italgas ma non ancora distribuiti, pari a circa €275mln;

(+) il valore dei dividendi relativi all'esercizio 2015 già deliberati dalle Assemblee delle società partecipate (e non consolidate) da Italgas ma non ancora distribuiti, pari a circa €14mln.

Il valore dell'*Equity Value* della Società così determinato risulta pari a €3.516mln (pari a €13,9 per azione), come di seguito rappresentato (Tabella 16).

**Tabella 16: calcolo dell'*Equity Value* di Italgas**

<b>Enterprise Value €mln</b>	
EV attività regolate Italgas	5.317
<i>RAB - Media Ponderata 2015A-2016E</i>	5.656
<i>Valore attuale esborso per rinnovo concess. Roma 2024</i>	(339)
EV attività non regolate Italgas	58
<b>Enterprise Value Italgas (31.03.2016)</b>	<b>5.375</b>
<b>Equity Value €mln</b>	
Enterprise Value Italgas (31.03.2016)	5.375
<i>RAB - Media Ponderata 2015A-2016E</i>	5.656
Surplus Assets	222
Minorities Italgas (31.03.2016)	(1)
Indebitamento netto Italgas (31.03.2016)	(1.735)
MtM finanziamento Snam - Italgas (31.03.2016)	(84)
Dividendi 2015 Italgas deliberati e non distribuiti	(275)
Dividendi 2015 partecipate deliberati e non distribuiti	14
<b>Equity Value Italgas (31.03.2016)</b>	<b>3.516</b>
Equity RAB (cons.)+Equity RAB Ass.	3.797
Patrimonio netto 31.03.2016 Italgas	2.785
<i>Premio (sconto) Equity Value - patrimonio netto</i>	26,3%
<b>Numero di azioni ordinarie Italgas (mln)</b>	<b>252.263.314</b>
Equity Value Italgas (31.03.2016)	3.516
Equity Value per azione Italgas (€)	13,9

## 6. Aggiornamento delle valutazioni al 31 maggio 2016

Di seguito si riporta la sintesi dei risultati emersi dall'applicazione dei metodi SOP e DCF con riferimento alla valutazione del capitale economico della Società.

**Tabella 17: riepilogo delle valutazioni al 31.03.2016**

Riepilogo €mln	SOP	DCF
Enterprise Value Italgas (31.03.2016)	5.375	5.762
RAB - Media Ponderata 2015A-2016E	5.656	5.656
Equity Value Italgas (31.03.2016)	3.516	3.903
Equity RAB (cons.)+Equity RAB Ass.	3.797	3.797
N. azioni ordinarie Italgas	252.263.314	252.263.314
Equity Value per azione (€)	13,9	15,5

Come indicato nel Capitolo 5 del presente Parere, tale valutazione è stata condotta - in via preliminare - assumendo a riferimento la situazione economico, patrimoniale e finanziaria della Società al 31 marzo 2016 (alla quale si riferisce il resoconto intermedio di gestione approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 9 maggio 2016).

Successivamente la valutazione è stata aggiornata sulla base delle risultanze della bozza del resoconto intermedio di gestione al 31 maggio 2016 ricevuta dalla Società in data 17 giugno 2016. Di seguito si riporta la sintesi dei risultati della valutazione assumendo a riferimento la situazione economico, patrimoniale e finanziaria al 31 maggio 2016.

**Tabella 18: riepilogo delle valutazioni al 31.05.2016**

Riepilogo €mln	SOP	DCF
Enterprise Value Italgas (31.05.2016)	5.374	5.725
RAB - Media Ponderata 2015A-2016E	5.656	5.656
Equity Value Italgas (31.05.2016)	3.585	3.935
Equity RAB (cons.)+Equity RAB Ass.	3.867	3.867
N. azioni ordinarie Italgas	252.263.314	252.263.314
Equity Value per azione (€)	14,2	15,6

In data 21 giugno 2016, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato il resoconto intermedio di gestione al 31 maggio 2016, nella medesima versione precedentemente a noi

trasmessa in data 17 giugno 2016, come risulta dall'attestazione rilasciata in proposito dalla Società in data 21 giugno 2016.

Si osserva che, a seguito dell'aggiornamento dei dati economico-finanziari al 31 maggio 2016, la valutazione del capitale economico della Società non evidenzia scostamenti significativi rispetto a quella condotta assumendo a riferimento la situazione economico patrimoniale e finanziaria al 31 marzo 2016.

Ai fini del presente Parere si assumono quindi i valori di capitale economico di Italgas determinati sulla base delle risultanze del resoconto intermedio alla data del 31 maggio 2016.

2

## 7. Conclusioni

Di seguito si riporta la sintesi dei risultati emersi, con riferimento ai dati al 31 maggio 2016, dall'applicazione dei metodi SOP e DCF ai fini della valutazione del capitale economico della Società.

**Tabella 19: riepilogo delle valutazioni al 31.05.2016**

Riepilogo €mln	SOP	DCF
Enterprise Value Italgas (31.05.2016)	5.374	5.725
RAB - Media Ponderata 2015A-2016E	5.656	5.656
Equity Value Italgas (31.05.2016)	3.585	3.935
Equity RAB (cons.)+Equity RAB Ass.	3.867	3.867
N. azioni ordinarie Italgas	252.263.314	252.263.314
Equity Value per azione (€)	14,2	15,6

Come sopra rappresentato, l'applicazione dei metodi SOP e DCF permette di identificare un intervallo di valori di ampiezza contenuta (~6,3% in termini di *Enterprise Value*, ~9,3% in termini di *Equity Value*). Pertanto, appare ragionevole concludere che ai fini per cui è redatta la presente stima è possibile assumere tutti i valori compresi nell'intervallo il cui valore minimo e valore massimo sono rappresentati rispettivamente dai valori risultanti dall'applicazione del metodo SOP e del metodo DCF, come rappresentato nella Tabella 20.

**Tabella 20: valore della partecipazione Italgas oggetto di Scissione**

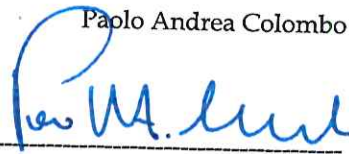
Scissione €mln	SOP	DCF
Equity Value Italgas (31.05.2016)	3.585	3.935
N. azioni ordinarie Italgas	252.263.314	252.263.314
Equity Value per azione (€)	14,2	15,6
Quota oggetto di Scissione	52,90%	52,90%
N. azioni ordinarie oggetto di Scissione (mln)	133.442.832	133.442.832
Valore partecipazione oggetto di Scissione	1.896	2.082

Colombo & Associati

Alla luce dei risultati e delle considerazioni esposte, Colombo & Associati attesta che il valore della frazione di capitale rappresentato dalle n° 133.442.832 azioni ordinarie oggetto di Scissione, corrispondenti all'52,90% del capitale della Società, risulta compreso tra €1.896mln ed €2.082mln.

Milano, 24 giugno 2016

Paolo Andrea Colombo



Colombo & Associati - Presidente del Consiglio di Amministrazione

