



26 giugno 2020

Pj. MuVen

Documento di Valutazione



1. **Premesse**
2. Introduzione
3. Analisi dei Business Plan
4. Sintesi delle considerazioni valutative
5. Dettaglio Somma delle Parti

Allegati

Introduzione e oggetto dell'incarico

- In data 18 febbraio 2020 Equita SIM S.p.A. ("**Equita**") è stata incaricata da Aziende Industriali Municipalì Vicenza S.p.A. (di seguito "**AIM Vicenza**" o la "**Società**") per assisterla in qualità di consulente finanziario (l'"**Incarico**") nell'ambito della potenziale fusione con AGSM Verona S.p.A. (di seguito "**AGSM Verona**") (insieme le "**Parti**") secondo la procedura di denominata *Project MUVEN* (nel complesso l'"**Operazione**")
- Ai sensi dell'Incarico è stata richiesta ad Equita la redazione di un parere di congruità (la "**Fairness Opinion**" o "**Parere di Congruità**") e della presente analisi di supporto (il "**Documento**") ad uso e beneficio esclusivi del Consiglio di Amministrazione stesso (i "**Beneficiari**"), relativamente al rapporto di concambio (il "**Concambio**") negoziato tra le Parti ai fini della fusione tra le stesse
- Il presente Documento non è finalizzato ad esprimere alcuna considerazione di natura contabile o fiscale né alcuna opinione relativamente al valore strategico o imprenditoriale dell'Operazione per AIM Vicenza; il Documento inoltre non è finalizzato ad un'analisi di merito dell'Operazione e degli effetti e delle prospettive che dalla stessa possono derivare per AIM Vicenza né costituisce una raccomandazione circa l'opportunità di realizzare o meno l'Operazione
- Nella redazione del Documento Equita ha utilizzato informazioni pubbliche ed informazione ricevute dal management di AIM Vicenza, anche per il tramite dell'advisor industriale coinvolto nell'Operazione, e informazioni fornite da altri consulenti di AIM Vicenza (i "**Consulenti**") nominati nel contesto dell'Operazione (insieme i "**Dati**") e ha fatto pieno affidamento sulla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza dei Dati senza procedere ad alcuna verifica autonoma e indipendente degli stessi. Inoltre Equita ha fatto uso di dati, informazioni e documenti disponibili ovvero provenienti da database specializzati ritenuti rilevanti ai fini dello svolgimento delle proprie analisi
- Le analisi e valutazioni contenute nel Documento sono riferite ai Dati, al quadro normativo vigente e alle condizioni di mercato ed economiche esistenti e valutabili sino alla data di redazione della stessa; Equita non assume, pertanto, alcuna responsabilità, in ordine ad eventuali carenze o difetti delle analisi o delle loro conclusioni dipendenti dall'intervallo temporale tra la data del Documento e la data di realizzazione delle attività menzionate nella pagina precedente

Documentazione utilizzata

- Ai fini della presente Analisi di Supporto, Equita si è basata sulle informazioni contenute nei seguenti Dati:

Informazioni Pubbliche

- Ultimi bilanci disponibili di AIM Vicenza S.p.A. e delle società controllate e partecipate, direttamente o indirettamente, dal Gruppo AIM (bilancio di esercizio per gli anni fiscali 2017, 2018 e 2019)
- Ultimi bilanci disponibili di AGSM Verona S.p.A. e delle società controllate e partecipate, direttamente o indirettamente, dal Gruppo AGSM (bilancio di esercizio per gli anni fiscali 2017, 2018 e 2019)
- Report degli analisti di ricerca relativi a società quotate comparabili alle attività oggetto dell'Operazione
- Bilanci, report intermedi, prezzi di mercato e beta di società comparabili
- Informazioni pubbliche relative a transazioni comparabili

Informazioni fornite dal Gruppo e dai suoi consulenti

- Piano industriale *stand alone* di AIM Vicenza contenuto nel documento «AIM_BP_STANDALONE_20200403 sintesi risultati_INV.xlsx» ricevuto in data 4 Aprile 2020
- Piano industriale *stand alone* di AGSM Verona contenuto nel documento «AGSM_BP_STANDALONE_20200403 sintesi risultati_INV.xlsx» ricevuto in data 4 Aprile 2020
- Documentazione informativa rispetto alle *assumption* utilizzate dall'advisor industriale per il Piano industriale *stand alone* di AIM Vicenza contenute nel documento «20200403_AIM_BP_Assumptions v3.pdf» ricevuto in data 4 Aprile 2020
- Documentazione informativa rispetto alle *assumption* utilizzate dall'advisor industriale per il Piano industriale *stand alone* di AGSM Verona contenute nel documento «20200403_AGSM_BP Assumptions v3.pdf» ricevuto in data 4 Aprile 2020
- Documentazione relativa alla Società condivisa tramite la piattaforma informatica GSuite for Business di Google “Data Room Financial di AIM Vicenza Spa” (la “VDR”) il cui accesso è stato fornito ad Equita a partire dal 7 Aprile 2020
- Informazioni relative alle Parti fornite dall'advisor industriale attraverso la procedura cosiddetta di Q&A
- Altri dati, documenti diversi ed informazioni forniti nel corso di specifiche riunioni in forma verbale o tramite email in forma scritta dal management delle Parti o dall'advisor industriale

- Le informazioni sono state elaborate e incluse nel modello finanziario (il “**Modello di Valutazione**”) sviluppato da Equita su input e indicazioni dei Consulenti

Principali criticità e limiti dell'analisi (1/2)

- Il Documento non è indirizzato a nessun altro soggetto diverso dai Beneficiari, pertanto, nessun altro soggetto potrà fare affidamento sul Documento e ogni giudizio contenuto nello stesso
- Nessuna sezione del Documento potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre sezioni che lo compongono e ciascuna di esse dovrà essere considerata solo ed esclusivamente congiuntamente alle altre sezioni dello stesso, come un unico documento inscindibile. In particolare, le conclusioni presentate nel Documento si basano sul complesso delle valutazioni effettuate e, pertanto, nessuna di esse può essere utilizzata per finalità differenti né considerata singolarmente rispetto al contesto nel quale è formulata. L'utilizzo parziale del contenuto del Documento e/o l'utilizzo dello stesso per scopi diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto può comportare un'errata interpretazione, anche in maniera significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Documento e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni effettuate ai fini del Documento sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame
- Il Documento non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Documento stesso, fatto salvo il caso in cui la pubblicazione o divulgazione sia espressamente richiesta dalle competenti autorità di vigilanza ovvero quando ciò si renda necessario per ottemperare ad espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari. Qualsiasi diverso utilizzo dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Equita. Equita non assume nessuna responsabilità, diretta e/o indiretta, per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o da un utilizzo da parte di soggetti diversi dal Management del Gruppo AIM delle informazioni contenute nel presente Documento

Principali criticità e limiti dell'analisi (2/2)

- **Con riferimento alle proiezioni di business plan:**
 - Equita ha basato le proprie analisi valutative sulle proiezioni fornite da AIM Vicenza e AGSM Verona con il supporto dell'advisor industriale coinvolto nell'operazione. Equita non è entrata nel merito delle ipotesi alla base delle proiezioni e ha fatto affidamento, senza alcuna verifica indipendente, sull'accuratezza e completezza di tutta la documentazione (ivi incluse le informazioni finanziarie e i report) fornita da AIM Vicenza, AGSM Verona e dai Consulenti
 - Pertanto, nonostante Equita abbia svolto l'esercizio di valutazione con la massima diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, la stessa non assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia in ordine alle informazioni e ai Dati contenuti e/o riflessi nel presente Documento
- **Per quanto riguarda l'analisi dei multipli di Borsa e di transazioni comparabili:**
 - Con riferimento ai multipli di borsa, i diversi business valutati da Equita di AIM Vicenza e AGSM Verona sono solo in parte comparabili con le società quotate similari identificate come *comparables*, in considerazione del differente business mix e del differente profilo economico-finanziario. Nell'attuale contesto di mercato inoltre, caratterizzato dagli effetti anche sui mercati azionari dell'emergenza dovuta al Covid-19, la significatività dei multipli di Borsa è ulteriormente impattata, da un lato, dall'elevata volatilità dei corsi di Borsa e, dall'altro, dalla limitata disponibilità di stime aggiornate per tenere conto degli impatti della crisi sui fondamentali delle società quotate ritenute comparabili, su cui si basano gli stessi multipli di Borsa
 - Con riferimento ai multipli di transazione, essi riflettono le caratteristiche intrinseche alla peculiarità e alla strategicità degli *asset* sottostanti ad ogni transazione e sono influenzati anche da meri elementi negoziali
 - Abbiamo pertanto considerato queste metodologie solo con una mera finalità di controllo rispetto alla valutazione di riferimento determinata tramite il metodo *Discounted Cash Flow* («DCF»)
- Secondo la migliore prassi valutativa, le valutazioni contenute nel Documento sono state condotte secondo i seguenti principi metodologici:
 - **stime di valore relativo:** nell'ambito di un'operazione di fusione, le valutazioni sottostanti al Documento non sono finalizzate alla determinazione dei valori economici assoluti delle società interessate all'Operazione, quanto all'ottenimento di valori tra loro confrontabili al fine di esprimere un parere sul rapporto di cambio; pertanto, è stato seguito il principio di omogeneità relativa e confrontabilità dei criteri di valutazione applicati. Le valutazioni alla base del Documento, pertanto, assumono significato nel loro profilo relativo e non possono essere considerate rappresentative di una valutazione assoluta e a sé stante di AIM Vicenza e/o di AGSM Verona;
 - **ottica cd. "stand-alone":** in linea con la prassi nell'ambito di un'operazione di fusione, l'analisi è stata condotta considerando AIM Vicenza e AGSM Verona in ottica cd. *stand-alone*, ossia senza tener conto di eventuali sinergie o altri effetti derivanti dall'Operazione. AIM Vicenza e AGSM Verona sono state altresì considerate in condizioni di normale funzionamento, in ipotesi di continuità aziendale e autonomia operativa, senza sostanziali mutamenti di gestione dovuti all'Operazione

1. Premesse
2. **Introduzione**
3. Analisi dei Business Plan
4. Sintesi delle considerazioni valutative
5. Dettaglio Somma delle Parti

Allegati

Overview del Gruppo AIM

Il Gruppo AIM Vicenza gestisce oltre 200.000 clienti elettrici/gas, detiene oltre 134.000 PdR nella distribuzione gas e oltre 70.000 POD nella distribuzione elettrica, servendo attraverso le attività ambientali un bacino di circa 115.000 abitanti. Nel 2019 il Gruppo AIM Vicenza ha registrato un EBITDA pari a €49mln, con un peso rilevante delle attività regolate pari al 38%

Principali attività svolte

Retail EE e Gas

134.000

PdR

72.000

PoD



Retail EE e Gas

132.000

clienti elettrici

104.000

clienti gas



Ambiente

≈115.000

abitanti serviti

2

impianti trattamento

2

discariche



Generazione

0,061

GWh di energia elettrica prodotta (FV)

8,2

MW di FV in acquisizione



TLR e cogenerazione

≈ 41

GWh termici venduti

≈ 6

GWh elettrici venduti



Business innovativi altri servizi

≈ 29.000

punti luce gestiti



Highlights 2019 ⁽¹⁾

€292mln

Valore della Produzione

€49mln

EBITDA

16,7%

EBITDA Margin

€11mln

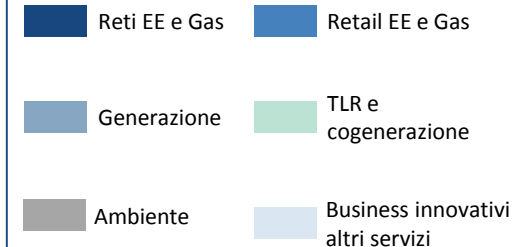
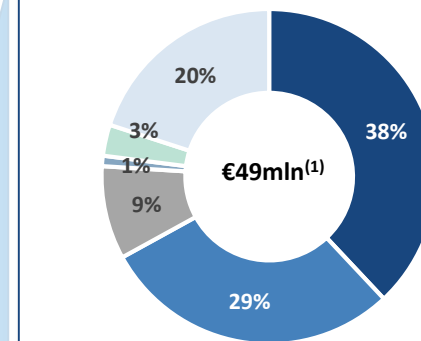
Utile netto

€116mln

PFN Adj. ⁽²⁾

593

Dipendenti



Overview del Gruppo AGSM

Il Gruppo AGSM Verona gestisce oltre 480.000 clienti elettrici/gas, detiene oltre 150.000 PdR e oltre 160.000 POD, vanta una potenza installata (netto cogenerazione) di 296 MW, servendo attraverso le attività ambientali un bacino di circa 700.000 abitanti. Nel 2019 il Gruppo AGSM Verona ha registrato un EBITDA di €98mln, con un contributo prevalente nelle business unit Reti, Retail e Generazione

Principali attività svolte

Retail EE e Gas

156.000

PdR

169.000

PoD



Retail EE e Gas

313.000

clienti elettrici

171.000

clienti gas



Ambiente

+700.000

k abitanti serviti

4

impianti trattamento



Generazione

296 MW⁽¹⁾

potenza installata
(idroelettrico, eolico,
FV e termoelettrico)



TLR e cogenerazione

≈ 220

GWh termici venduti

≈ 204

GWh elettrici venduti



Business innovativi altri servizi

≈ 58.000

punti luce gestiti



Highlights 2019 ⁽²⁾

€1.157mln

Valore della Produzione

€98mln

EBITDA

8,5%

EBITDA Margin

€31mln

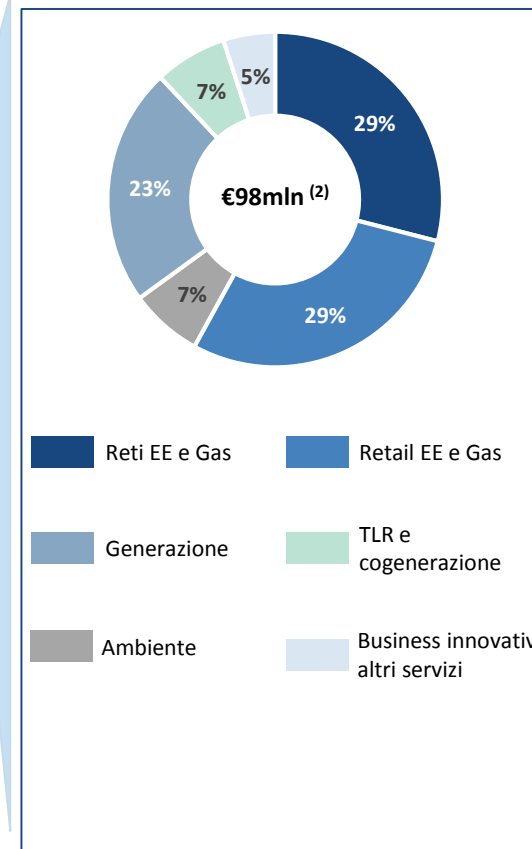
Utile netto

€187mln

PFN

1.431

Dipendenti



Progetto MuVen – Razionale dell'operazione

Il contesto di riferimento

- Il settore delle utilities è alla vigilia di un salto di trasformazione senza precedenti che sarà guidato da attori dotati di taglia e capacità di investimento per affrontare le sfide competitive future e proseguire nel percorso di innovazione
- Nell'attuale contesto di mercato, la scala e l'operatività sulle diverse filiere di settore rappresentano un fattore critico di successo per le realtà territoriali al fine di affrontare le sfide di settore, quali ad esempio:
 - la forte spinta all'efficienza operativa da parte di ARERA;
 - le gare d'Ambito della distribuzione gas;
 - la pressione competitiva e la necessità di digitalizzazione per il mercato retail;
 - gestione del ciclo dei rifiuti
- Nel Triveneto l'assetto appare ancora frammentato, con player radicati principalmente nelle province di riferimento
- L'evoluzione del contesto regolatorio e dell'assetto industriale nel settore delle utilities ha spinto AIM Vicenza e AGSM Verona ad una integrazione che possa rafforzare il presidio territoriale e conservi la presenza degli enti locali nella gestione delle utilities, nonché abiliti un percorso di sviluppo nel Triveneto

Il progetto MuVen



La partnership industriale affronterà i trend di settore e governando le discontinuità di settore nei prossimi anni tra cui:

- incremento costi smaltimento rifiuti e centralità della capacità impiantistica per la salvaguardia/crescita dei margini;
- incremento contendibilità nella vendita di energia con il termine del regime a maggior tutela e il passaggio al mercato libero;
- imminenza gare ATEM;
- transizione energetica, storage, generazione distribuita e tecnologie digitali;
- convergenza cross industry con opportunità di creazione di valore in ambito Smart Territory

Rafforzamento immediato e incremento massa critica:

consolidamento del posizionamento nei business chiave attraverso aggregazione di asset in operatività e accrescimento massa (volumi e margini) dopo il riassetto risultante dall'operazione

Miglioramento posizionamento con competenze e innovazione:

miglioramento per scala, capacità di investimento e prospettive di crescita tra i più influenti in Triveneto e in Italia con condivisione know-how trasversale e in particolare sui progetti di innovazione

Creazione polo aggregante territoriale:

costituzione di un polo aggregativo per realtà multi-utility e mono-business di piccole e medie dimensioni nei territori di riferimento

Competizione = Opportunità:

future gare come opportunità di sviluppo e allargamento della presenza geografica e di business

Capacità finanziaria:

disposizione delle risorse non solo per le gare, ma anche per ulteriori investimenti incrementali sui territori

L'ambizione dalla base della partnership industriale tra AIM Vicenza e AGSM Verona è quella di **posizionare la combinazione industriale come una nuova piattaforma alternativa di crescita e aggregazione del settore nel Veneto**, migliorando il posizionamento sui settori chiave del futuro, puntando ad un **ruolo da co-leader nel prossimo riassetto del settore multi-utility nel Triveneto** e cogliendo le sfide industriali con particolare riferimento ai business dell'ambiente e della generazione di energia elettrica da fonti rinnovabili

Il progetto industriale

Il progetto MuVen

- Creazione di un **attore industriale capace di divenire un leader di mercato**
- Il progetto MuVen darà vita ad un attore industriale **in grado di affrontare le sfide prospettiche con maggior forza**, con l'ambizione di proporsi come un polo alternativo di crescita e aggregazione nel Triveneto
- L'attore industriale sarà a **controllo pubblico, dalle forti radici territoriali** ancorate ad un'alleanza stabile tra Vicenza e Verona e avrà **una governance, inclusiva ed equilibrata**

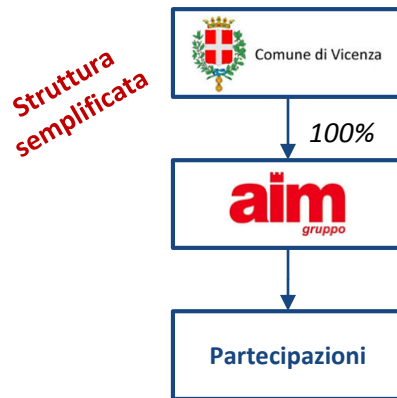
Un progetto industriale di grande rafforzamento, che consentirà di:

- promuovere importanti **sviluppi nel settore ambiente**;
- assicurare un **rafforzamento nel business della generazione da fonti rinnovabili**;
- sviluppare progetti, **soluzioni e infrastrutture smart**, a servizio delle città, della loro attrattività anche grazie alla elettrificazione e digitalizzazione delle reti materiali e immateriali
- moltiplicare almeno 3 volte lo stock degli investimenti territoriali cumulati negli ultimi 5 anni da AIM Vicenza e AGSM Verona e l'indotto occupazionale per i territori

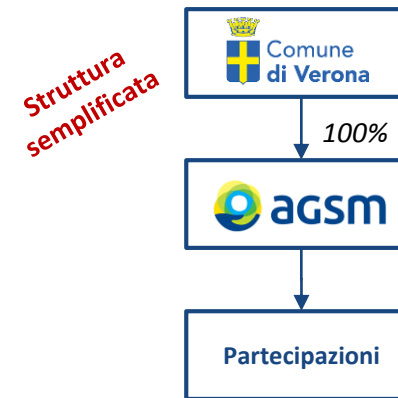
- Il progetto acquisirà ancora più importanza, alla luce dell'emergenza sanitaria ed economica derivante dal Covid-19, poiché potrà rappresentare uno stimolo anticiclico per favorire la ripresa economica

Struttura dell'operazione

AIM Vicenza - Status Quo

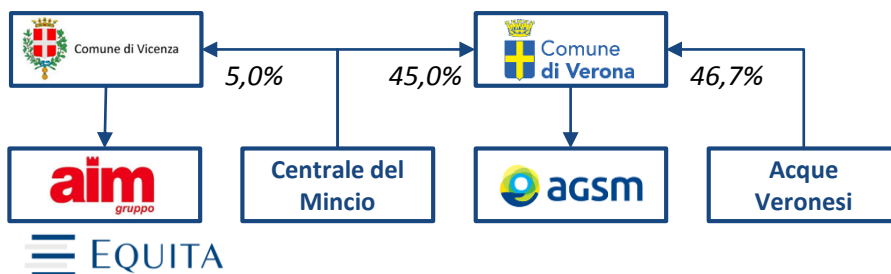


AGSM Verona - Status Quo



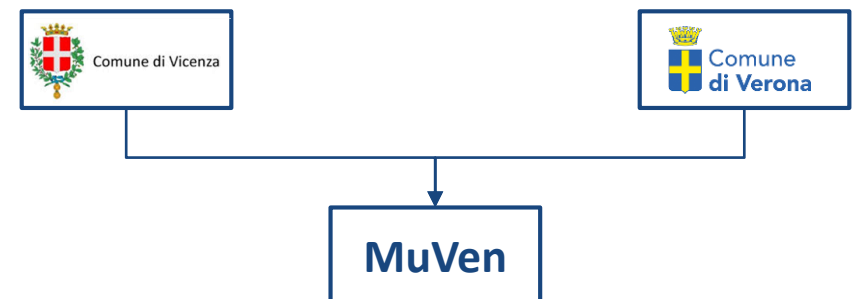
Step I

- Scorporo da parte di AIM Vicenza e AGSM Verona - e relativo conferimento in favore del Comune di Vicenza e del Comune di Verona - delle rispettive quote pari al 5% e al 45% della gestione in comunione della Centrale Termoelettrica del Mincio
- Acquisto da parte del Comune di Verona della partecipazione detenuta da AGSM in Acque Veronesi (46,7%)



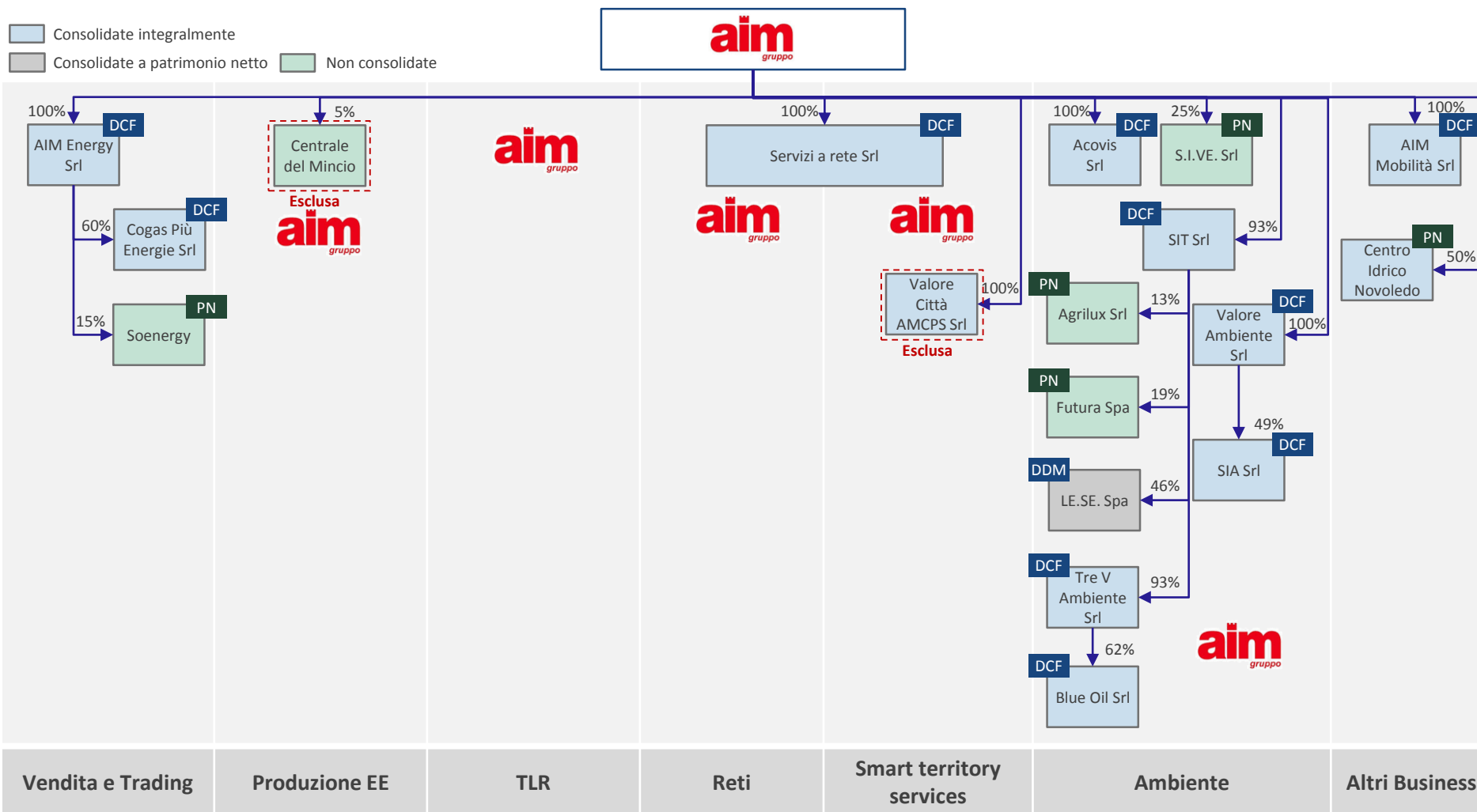
Step II

- Fusione tra AIM Vicenza e AGSM Verona mediante la costituzione di una nuova società (i.e. MuVen) ai sensi degli Articoli 2501 e ss. cod. civile



AIM Vicenza – Perimetro oggetto di valutazione

- Il perimetro di AIM Vicenza è stato valutato escludendo la partecipazione del 5% della Centrale del Mincio in quanto oggetto di un'eventuale possibile fuoriuscita nel caso in cui le parti non trovino un accordo sulla valutazione dell'asset (partecipazione completamente svalutata da AIM Vicenza a bilancio 2019) e con l'esclusione di Valore Città AMPCS*

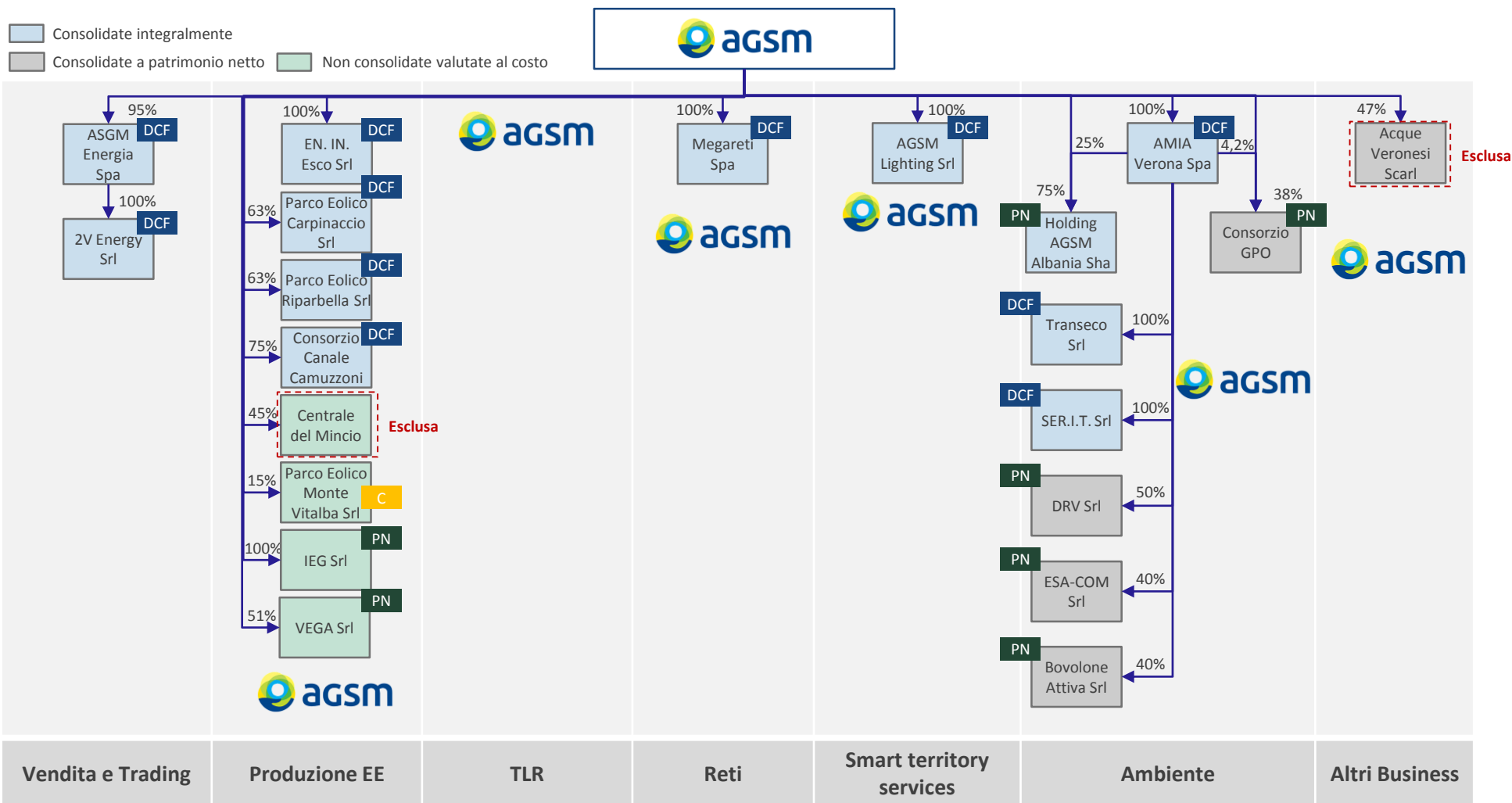


Note: Nel corso del 2020 sono state acquisite le restanti quote del 7% in SIT e Tre V Ambiente. Ad oggi AIM Vicenza controlla il 100% delle 2 società

(*) La cassa detenuta da AMPCS, pari al 31 dicembre 2019 a €5mln, resterà in AIM Vicenza

AGSM Verona – Perimetro oggetto di valutazione

- Il perimetro di AGSM Verona è stato valutato escludendo la partecipazione pari al 45% della Centrale del Mincio e la partecipazione pari al 47% di Acque Veronesi



1. Premesse
2. Introduzione
- 3. Analisi dei Business Plan**
4. Sintesi delle considerazioni valutative
5. Dettaglio Somma delle Parti

Allegati

Premessa

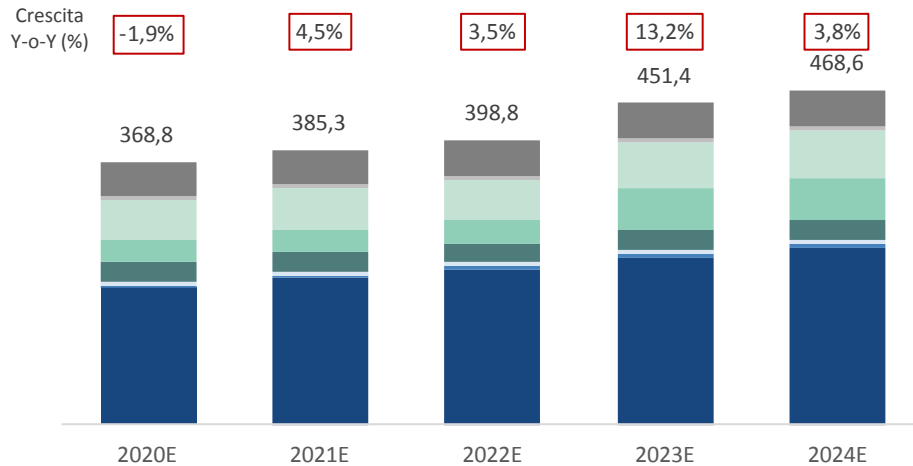
- Le proiezioni di ciascuna delle principali società dei Gruppi AIM e AGSM è basata sulle proiezioni finanziarie fornite dal consulente industriale
- Dove necessario, tali proiezioni sono andate oltre le proiezioni esplicite di piano 2020 - 2024



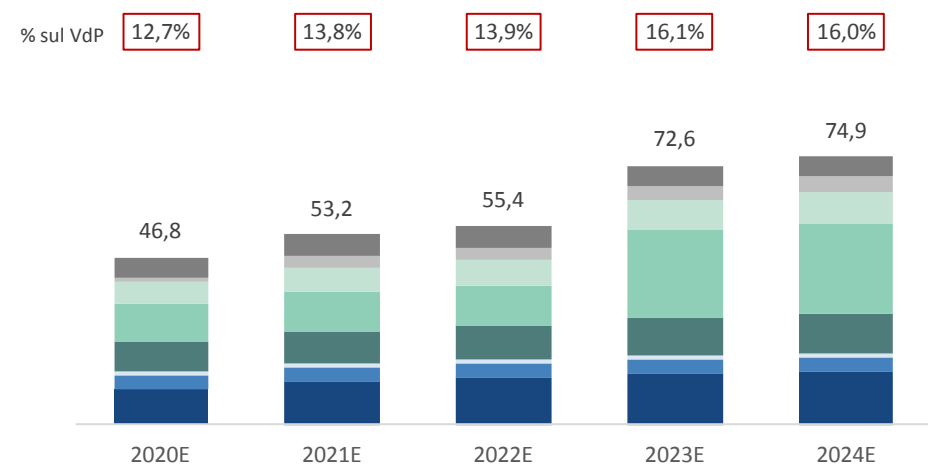
BU	Periodo considerato		Periodo considerato	
	2020 - 2024	Vita utile	2020 - 2024	Vita utile
Generazione	x	✓	x	✓
Vendita e Trading	✓	x	✓	x
Distribuzione EE	x	✓	x	✓
Distribuzione Gas	x	✓	x	✓
Ambiente	Igiene ambientale	✓	x	✓
	Discariche	x	✓	x
IP - TLC	✓	x	✓	x
TLR - COGEN	x	✓	✓	x
Altri business	✓	x	✓	x

Business Plan Gruppo AIM – Proiezioni di piano consolidate

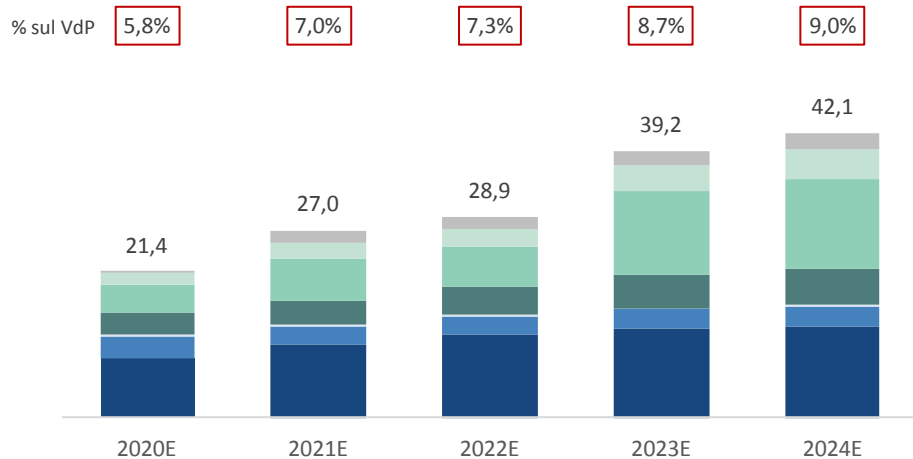
Valore della produzione (€ mln)



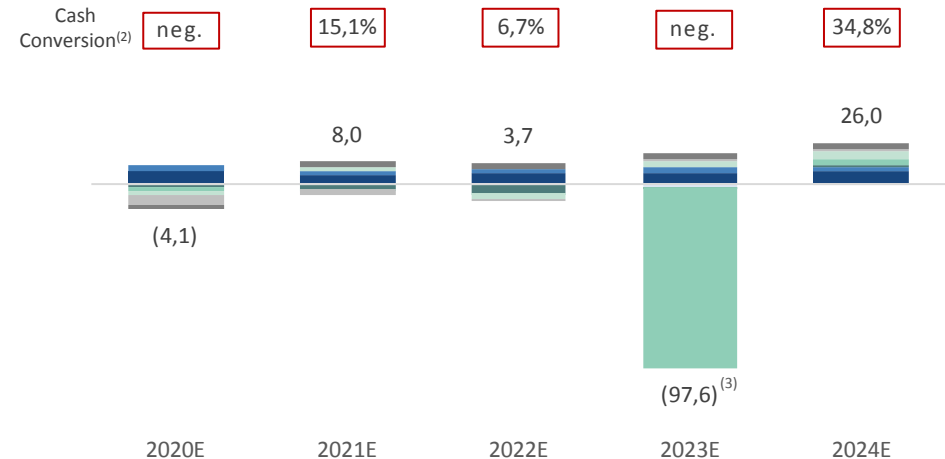
EBITDA (€ mln)



EBIT (€ mln)



Flussi di cassa operativi⁽¹⁾ (€ mln)



■ Vendita e Trading
 ■ Generazione
 ■ TRL e COGE
 ■ Distribuzione EE
 ■ Distribuzione Gas
 ■ Ambiente
 ■ IP e TLC
 ■ Altri business

EQUITA

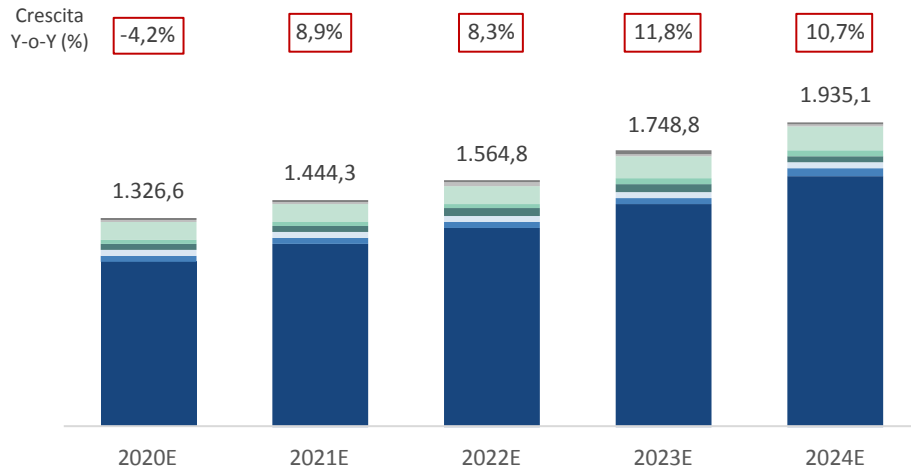
(1) Flussi di cassa con imposte teoriche utilizzati a fini della valutazione

(2) Calcolata come: (Flussi di cassa operativi / EBITDA)

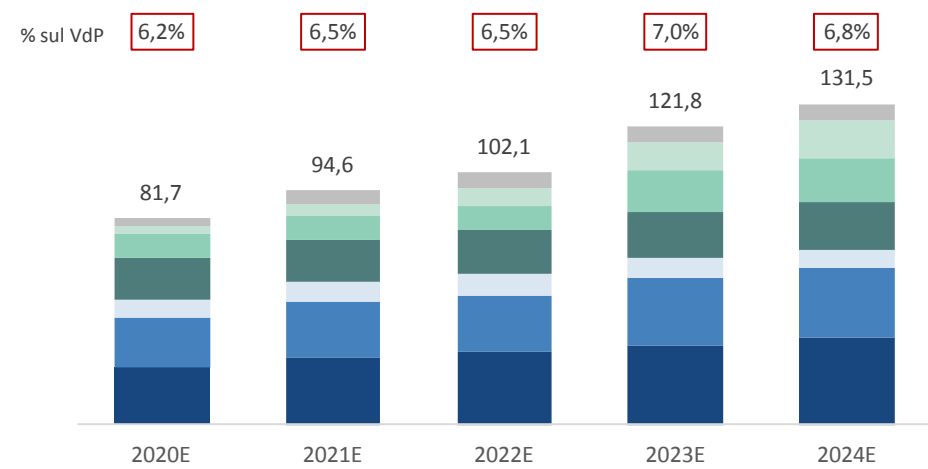
(3) Maggiori Capex principalmente relative alla BU distribuzione gas per aggiudicazione nuovi ATEM

Business Plan AGSM Verona – Proiezioni di piano consolidate

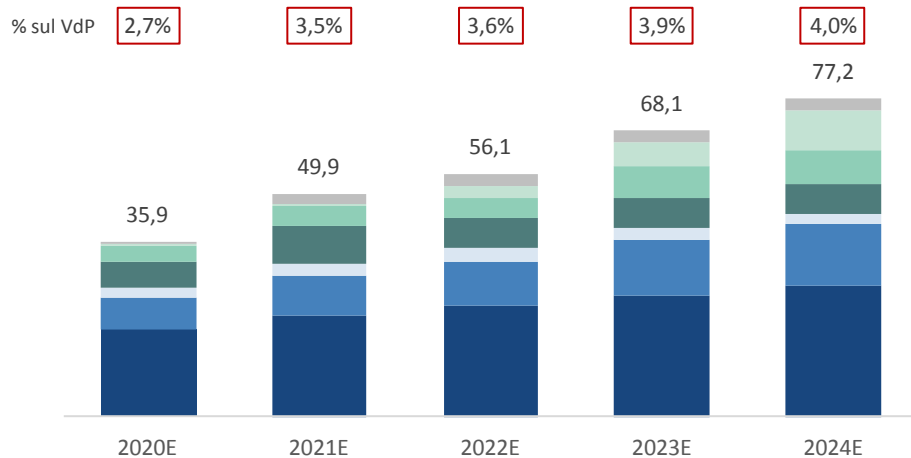
Valore della produzione (€ mln)



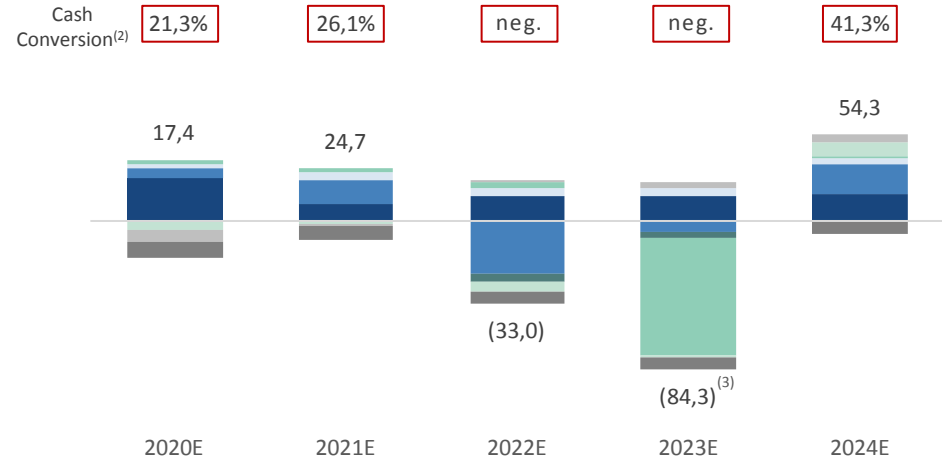
EBITDA (€ mln)



EBIT (€ mln)



Flussi di cassa operativi⁽¹⁾ (€ mln)



■ Vendita e Trading
 ■ Generazione
 ■ TRL e COGE
 ■ Distribuzione EE
 ■ Distribuzione Gas
 ■ Ambiente
 ■ IP e TLC
 ■ Altri business



(1) Flussi di cassa con imposte teoriche utilizzati a fini della valutazione

(2) Calcolata come: (Flussi di cassa operativi / EBITDA)

(3) Maggiori Capex principalmente relative alla BU distribuzione gas per aggiudicazione nuovi ATEM



1. Premesse
2. Introduzione
3. Analisi dei Business Plan
4. **Sintesi delle considerazioni valutative**
5. Dettaglio Somma delle Parti

Allegati

Metodologie di valutazione – Considerazioni Preliminari

- Ai fini della valutazione delle società dei Gruppi AIM e AGSM è stato adottato l'approccio c.d. di Somma delle Parti («Sum of Parts») applicando le seguenti metodologie valutative di riferimento:
 - a. il *Discounted Cash Flow***
 - La metodologia del DCF è considerata altamente affidabile, grazie alla possibilità di (i) tener conto delle caratteristiche specifiche di ogni *asset* da valutare e (ii) stimare le sue specifiche capacità di generazione di cassa
 - Il DCF è stato applicato alle proiezioni finanziarie *unlevered* delle società per il periodo di previsione esplicita, variabile a seconda del business oggetto di valutazione
 - Il costo medio ponderato con cui scontare i flussi (c.d. WACC) è stato calcolato specificamente per ogni attività svolta dalle Parti, in modo da riflettere la rischiosità specifica di ognuno di essi
 - b. il *Book Value***
 - Il riferimento al valore contabile (c.d. «*Book Value*») è stato utilizzato per quelle società di dimensione non rilevante ai fini della valutazione complessiva delle Parti
- Come metodologie di controllo, è stato fatto riferimento a:
 - c. multipli di Borsa di società comparabili:**
 - L'analisi dei multipli di Borsa di società comparabili valuta i multipli a cui trattano società quotate con caratteristiche simili a quella oggetto di valutazione
 - d. multipli di transazioni comparabili:**
 - L'analisi dei multipli di transazioni comparabili valuta il multiplo implicito pagato in transazioni precedenti per società con caratteristiche simili a quella oggetto di valutazione
- In particolare sia per i multipli di Borsa di società comparabili che per i multipli di transazioni comparabili è stato fatto riferimento ai valori medi e mediani derivanti da un *panel* di società a livello italiano e, se rilevante, a livello europeo, comparabili con la BU oggetto di valutazione. Ogni *panel* è stato utilizzato per valutare una o più attività in cui operano le Parti

Overview delle metodologie valutative

BU	Business	Attività svolta dalle società		Metodi valutativi utilizzati				Terminal Value («TV»)	WACC
				DCF	Book value	Multipli di Borsa	Multipli M&A		
Generazione	Fotovoltaico	✓	✓	✓ Metodo principale	✗	🔑 Metodo di controllo	🔑 Metodo di controllo	No TV	6,5% – 7,0%
	Eolico	✗	✓	✓ Metodo principale	✗	🔑 Metodo di controllo	🔑 Metodo di controllo	No TV	6,5% – 7,0%
	Idroelettrico	✗	✓	✓ Metodo principale	✗	🔑 Metodo di controllo	🔑 Metodo di controllo	Gordon	6,5% – 7,0%
Vendita e Trading	Energia elettrica	✓	✓	✓ Metodo principale	✗	🔑 Metodo di controllo	🔑 Metodo di controllo	Multiplo EV/EBITDA	6,5% – 7,0%
	Gas	✓	✓	✓ Metodo principale	✗	🔑 Metodo di controllo	🔑 Metodo di controllo	Multiplo EV/EBITDA	6,5% – 7,0%
Distribuzione	Energia elettrica	✓	✓	✓ Metodo principale	✗	🔑 Metodo di controllo	🔑 Metodo di controllo	RAB – imposte	4,5% – 5,0%
	Gas	✓	✓	✓ Metodo principale	✗	🔑 Metodo di controllo	🔑 Metodo di controllo	VIR + contributi congelati – imposte	4,5% – 5,0%
Altro	Ambiente	✓	✓	✓ Metodo principale	✗	🔑 Metodo di controllo	🔑 Metodo di controllo	No TV per le discariche Gordon per altro	5,5% – 6,0%
	Cogenerazione e teleriscaldamento	✓	✓	✓ Metodo principale	✗	🔑 Metodo di controllo	🔑 Metodo di controllo	Gordon	5,9% – 6,4%
	Illuminazione Pubblica	✓	✓	✓ Metodo principale	✗	🔑 Metodo di controllo	🔑 Metodo di controllo	Gordon	5,5% – 6,0%
	Corporate e altri servizi	✓	✓	✓ Metodo principale	✗	🔑 Metodo di controllo	🔑 Metodo di controllo	Gordon	5,3% – 6,3%

Overview del calcolo dei WACC utilizzati

- Il WACC è stato stimato applicando il *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, a tal fine sono stati utilizzati dati di mercato disponibili per stimare il tasso *risk free*, il costo del debito, l'*equity risk premium* ed i Beta delle società comparabili
- Per quanto possibile, sono stati usati differenti WACC per ogni singolo business
- L'attuale incertezza che caratterizza i mercati finanziari e la alta volatilità dei tassi di interesse e prezzi azionari potrebbe avere un impatto significativo sull'analisi del WACC e sulla affidabilità dei risultati**

	Descrizione	WACC Renewables	WACC Regulated	WACC Merchant	WACC Integrated	WACC Waste Management	WACC Local Utilities
Debito / (Debito + Equity)	Intervallo basato su dati di mercato(*)	33,4% - 33,5%	47,7% - 49,8%	44,6% - 44,6%	40,2% - 40,7%	43,1% - 46,3%	38,2% - 40,7%
IRES	Aliquota IRES	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
Tasso Risk Free	BTP ventennale, media L12M	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Premio per il Rischio	Damodaran	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Beta Unlevered Adj.	Intervallo basato su dati di mercato(*)	0,630 - 0,658	0,420 - 0,440	0,739 - 0,739	0,596 - 0,601	0,528 - 0,529	0,501 - 0,527
Beta Relevered		0,870 - 0,910	0,712 - 0,772	1,191 - 1,191	0,900 - 0,915	0,832 - 0,875	0,736 - 0,801
Ke		9,35% - 9,68%	8,03% - 8,53%	12,03% - 12,03%	9,60% - 9,72%	9,03% - 9,39%	8,23% - 8,78%
Ke Ponderato		6,23% - 6,44%	4,14% - 4,34%	6,67% - 6,67%	5,72% - 5,78%	5,04% - 5,14%	5,01% - 5,28%
Kd Pre-tax	Media tra costo del debito di AIM e AGSM	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%
Kd		1,83%	1,83%	1,83%	1,83%	1,83%	1,83%
Kd Ponderato		0,61% - 0,61%	0,87% - 0,91%	0,81% - 0,81%	0,73% - 0,74%	0,79% - 0,85%	0,70% - 0,74%
WACC analitico		6,84% - 7,05%	5,05% - 5,21%	7,48% - 7,48%	6,47% - 6,52%	5,88% - 5,93%	5,75% - 5,98%
WACC utilizzato		6,50% - 7,00%	4,50% - 5,00%	5,88% - 6,38% (**)	6,50% - 7,00%	5,50% - 6,00%	5,25% - 6,25%
Ambito di applicazione		<ul style="list-style-type: none"> Fotovoltaico 	<ul style="list-style-type: none"> Distribuzione gas Distribuzione EE Ciclo Idrico 	<ul style="list-style-type: none"> Termoelettrico Cogenerazione 	<ul style="list-style-type: none"> Vendita EE Vendita Gas 	<ul style="list-style-type: none"> Ambiente 	<ul style="list-style-type: none"> Altri Servizi

(*) Ulteriori dettagli nelle slide successive

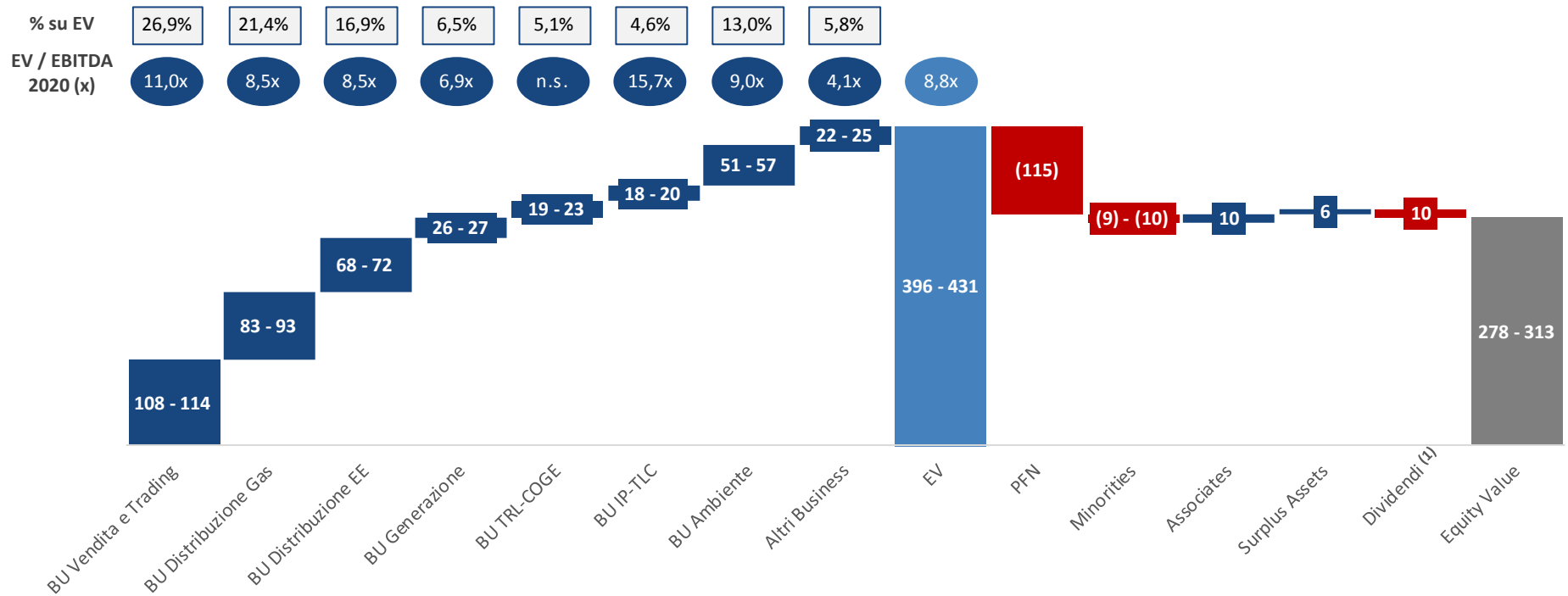
(**) Media tra il panel Regulated (4,50% - 5,00%) e Merchant (7,25% - 7,75%)

Considerazioni sul Bridge-to-Equity

Nella determinazione del Bridge – To – Equity («BtE») l'approccio utilizzato è stato il seguente:

Elementi	Descrizione	Approccio utilizzato
Posizione Finanziaria Netta	<ul style="list-style-type: none"> Somma delle passività finanziaria onerose di interesse al netto delle cassa e delle attività finanziaria assimilabili alla cassa / fruttifere di interesse 	<ul style="list-style-type: none"> Inclusione nel BtE (a deduzione dell'Enterprise Value) Calcolata sulla base dei management account civilistici messi a disposizione da AIM Vicenza e AGSM Verona coerentemente con il perimetro dell'operazione Con riferimento ad AIM Vicenza, la Posizione Finanziaria Netta è stata aggiustata per €27,4 mln per tenere conto dell'acquisizione in corso di finalizzazione di 8,2 MW nel settore fotovoltaico
Debiti verso soci per dividendi	<ul style="list-style-type: none"> AIM: debiti verso il comune di Vicenza per dividendi da pagare e relativi all'esercizio 2018, pari a €5 mln, e all'esercizio 2019 pari a €5 mln (totale €10 mln) AGSM: debiti verso il comune di Verona per dividendi da pagare e relativi all'esercizio 2019 pari a €19,2 mln 	<ul style="list-style-type: none"> Inclusione nel BtE (a deduzione dell'Enterprise Value)
TFR e fondi rischi ed oneri	<ul style="list-style-type: none"> Fondo Trattamento di Fine Rapporto e fondi rischi ed oneri specifici dei singoli business valutati (es. fondo bonifiche ambientali per i business relativi all'ambiente) 	<ul style="list-style-type: none"> Gli utilizzi sono stati inclusi nell'ambito dei flussi di cassa che sono stati scontati per la determinazione dell'Enterprise Value, coerentemente con la tempistica di utilizzo che ci è stata rappresentata nei piani dai management delle società
Minorities	<ul style="list-style-type: none"> Valore del patrimonio netto appartenente a terzi delle partecipazione non totalitarie di maggioranza 	<ul style="list-style-type: none"> Inclusione nel BtE (a deduzione dell'Enterprise Value) Valutate coerentemente alle complementari valutazioni delle quote di maggioranza dei business detenute da AIM Vicenza e AGSM Verona
Associates	<ul style="list-style-type: none"> Valore delle partecipazioni di minoranza / non consolidate integralmente 	<ul style="list-style-type: none"> Inclusione nel BtE (ad incremento dell'Enterprise Value) In assenza di business plan, valutate a patrimonio netto Con riferimento a Legnago Servizi S.p.A., partecipazione del 49% detenuta da AIM tramite SIT, la valutazione è stata svolta con il metodo del <i>Dividend Discount Model</i>

AIM Vicenza – Sintesi valutativa



Metodologie Utilizzate

Vendita e Trading: DCF unlevered per i flussi di previsione esplicita (2020-2024); TV pari al multiplo di uscita dell'EBITDA sulla base del multiplo EV/EBITDA implicito dei multipli di borsa di società comparabili

Distribuzione Gas: DCF unlevered per i flussi fino alla fine della concessione (2034) con TV pari al VIR al netto dei contributi congelati e delle imposte sul capital gain spalmate in 5 anni

Distribuzione EE: DCF unlevered per i flussi fino alla fine della concessione (2030) con TV pari alla RAB al netto delle imposte sul capital gain spalmate in 5 anni

Generazione: DCF unlevered per i flussi di previsione esplicita (2020-2037) con valore terminale pari a 0

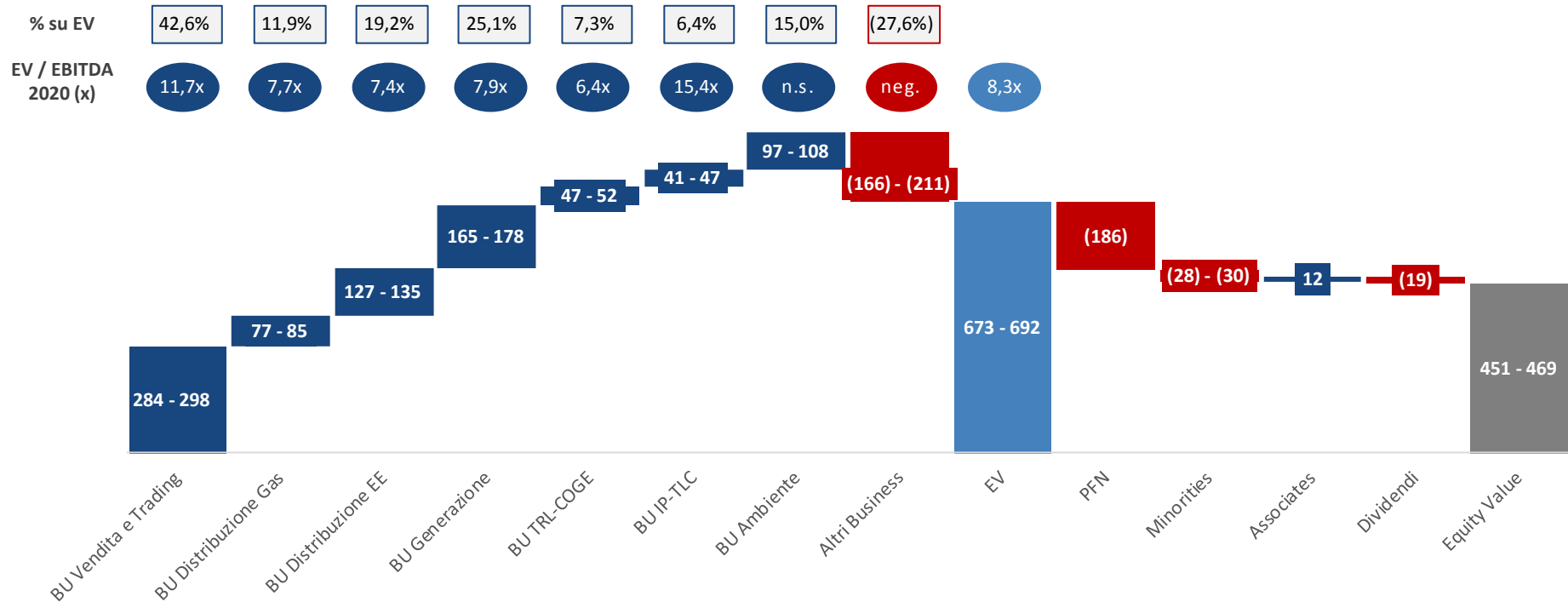
TRL-COGE: DCF unlevered per i flussi di previsione esplicita (2020-2049); valore terminale calcolato con la metodologia della rendita perpetua con una crescita g pari a 1,5%

IP/TLC: DCF unlevered per i flussi di previsione esplicita (2020-2024); valore terminale calcolato con la metodologia della rendita perpetua con una crescita g pari a 1,5%

Ambiente: DCF unlevered per i flussi di previsione esplicita; valore terminale calcolato con la metodologia della rendita perpetua e dell'annuity per AIM Spa e Valore Ambiente; DCF unlevered fino al termine della vita utile degli impianti e TV pari a 0 per le discariche

Altri Business: DCF unlevered per i flussi di previsione esplicita (2020-2024); valore terminale calcolato con la metodologia della rendita perpetua con una crescita g pari a 1,5%

AGSM Verona – Sintesi valutativa



Metodologie Utilizzate

Vendita e Trading: DCF unlevered per i flussi di previsione esplicita (2020-2024); TV pari al multiplo di uscita dell'EBITDA sulla base del multiplo EV/EBITDA implicito dei multipli di borsa di società comparabili

Distribuzione Gas: DCF unlevered per i flussi fino alla fine della concessione (2034) con TV pari al VIR al netto dei contributi congelati e delle imposte sul capital gain spalmate in 5 anni

Distribuzione EE: DCF unlevered per i flussi fino alla fine della concessione (2030) con TV pari alla RAB al netto delle imposte sul capital gain spalmate in 5 anni

Generazione: DCF unlevered per i flussi di previsione esplicita con valore terminale pari a 0; per i business idroelettrici il valore terminale è stato calcolato con la metodologia della rendita perpetua

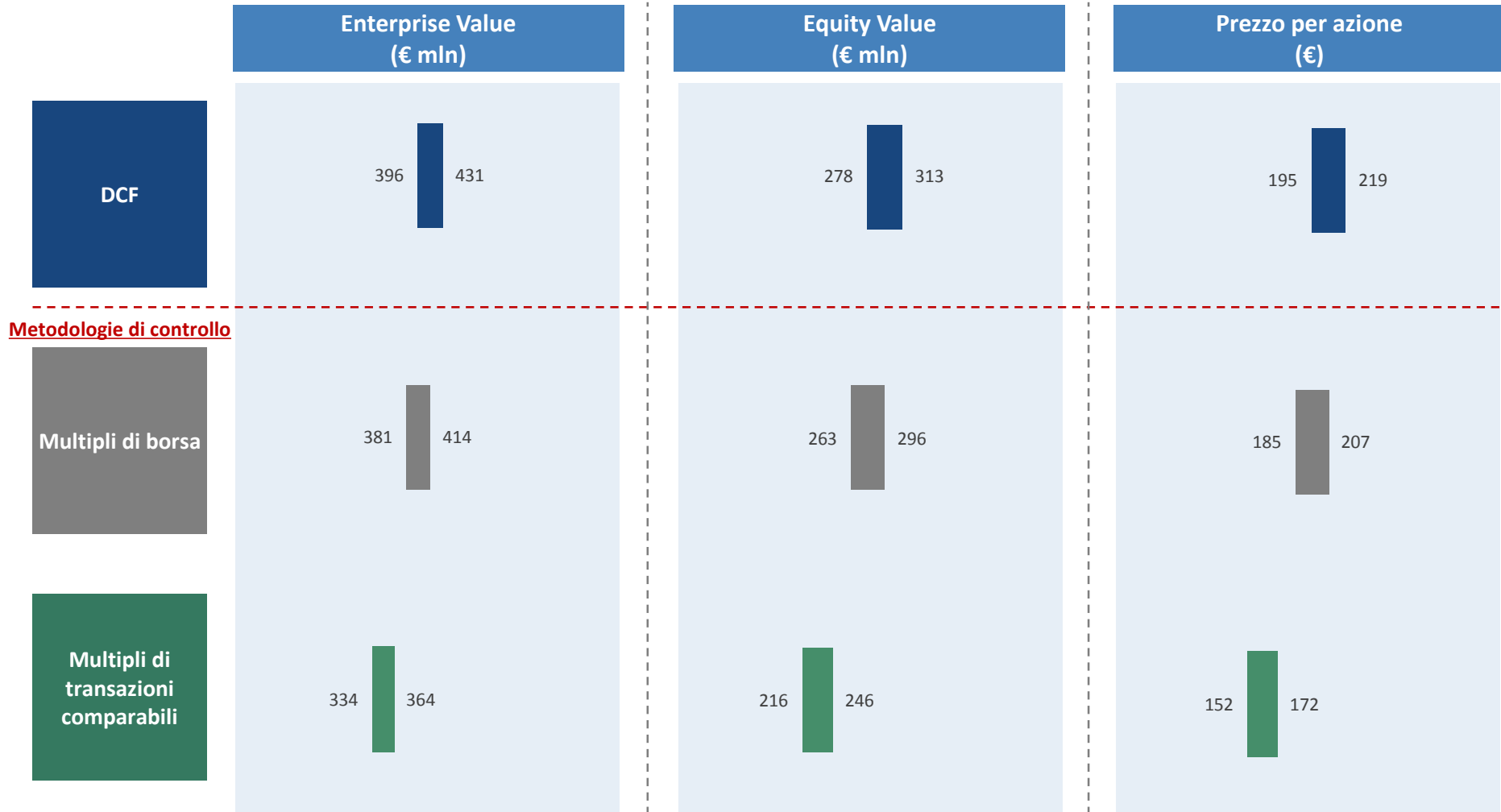
TRL-COGE: DCF unlevered per i flussi di previsione esplicita (2020-2024); valore terminale calcolato con la metodologia della rendita perpetua con una crescita g pari a 1,5%

IP/TLC: DCF unlevered per i flussi di previsione esplicita (2020-2024); valore terminale calcolato con la metodologia della rendita perpetua con una crescita g pari a 1,5%

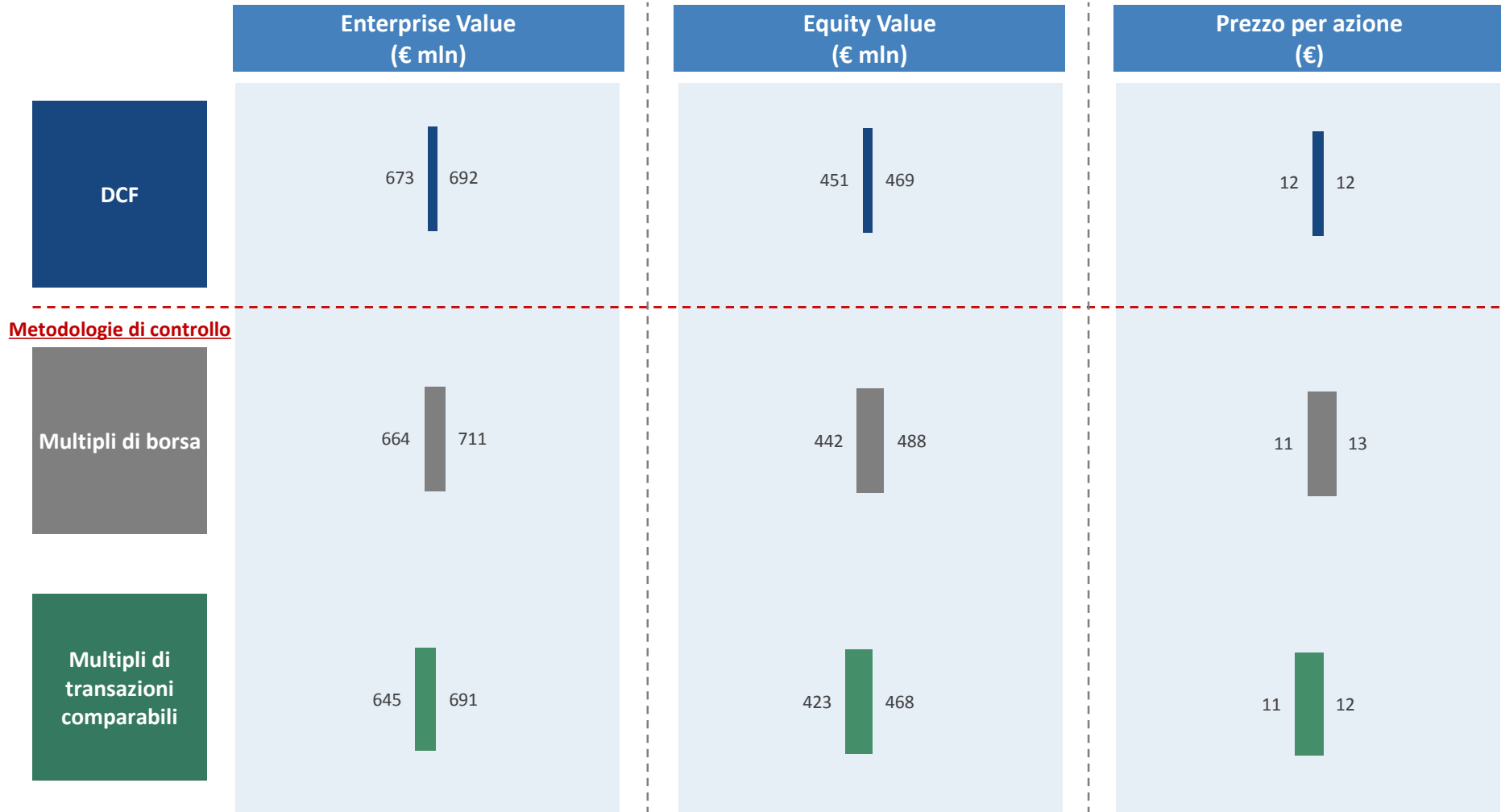
Ambiente: DCF unlevered per i flussi di previsione esplicita; valore terminale calcolato con la metodologia della rendita perpetua con una crescita g pari a 1,5%; DCF unlevered fino al termine della vita utile degli impianti e TV pari a 0 per le discariche

Altri Business: DCF unlevered per i flussi di previsione esplicita (2020-2024); valore terminale calcolato con la metodologia della rendita perpetua con una crescita g pari a 1,5%

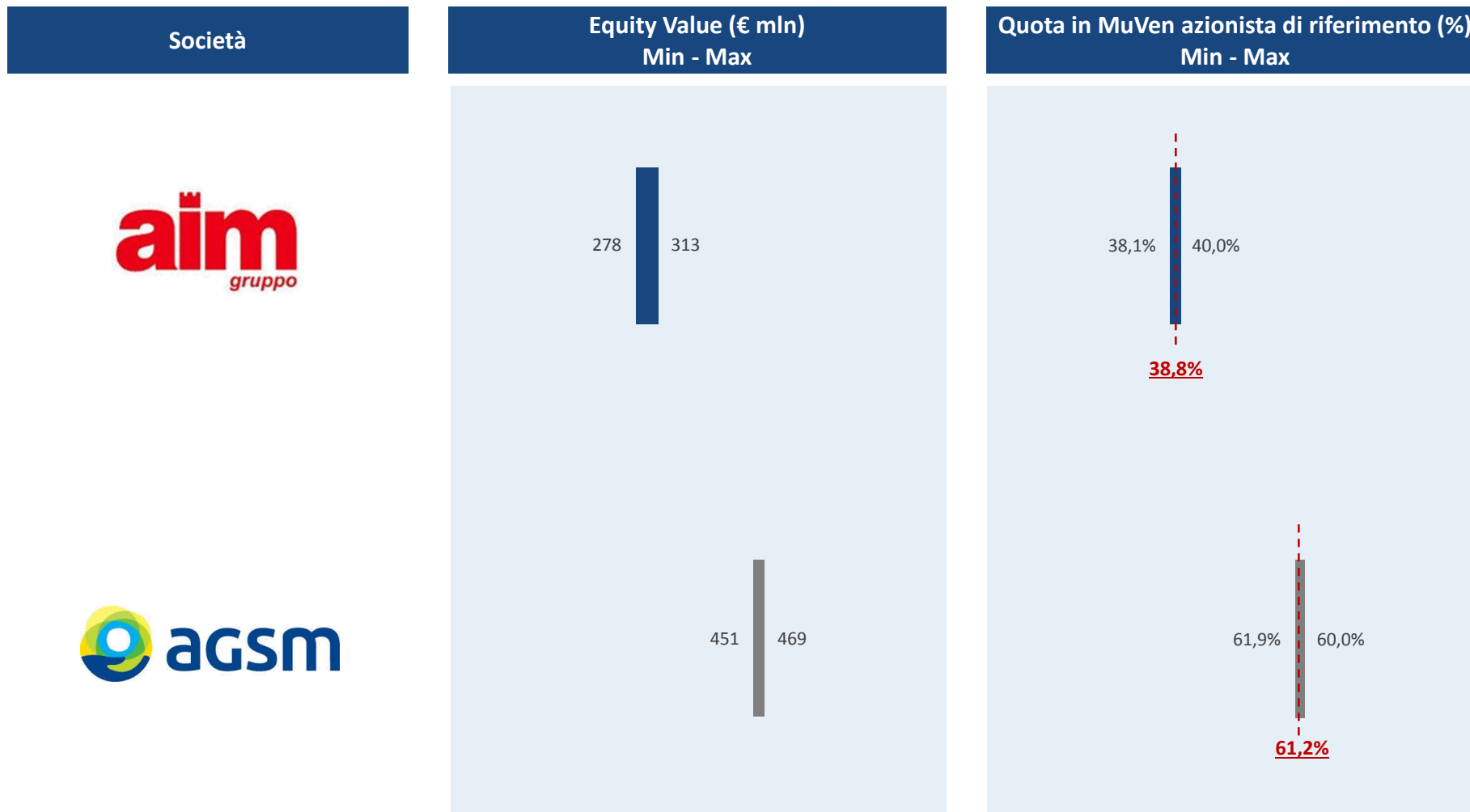
Football Field – AIM Vicenza



Football Field – AGSM Verona



Determinazione del concambio



1. Introduzione
2. Descrizione dell'oggetto di valutazione
3. Considerazioni valutative di supporto
4. **Appendice**
 - Bridge to Equity**
 - Perimetro di valutazione
 - Overview delle assumption
 - Calcolo del WACC
 - Multipli di borsa
 - Multipli di transazioni comparabili

Determinazione del *bridge-to-equity* per Business Unit – AIM Vicenza

Dati consolidati al 31/12/2019

Dati in €000 - Central Case

Business Unit	(PFN) / Cassa	Minorities	Associates	Altri aggiustamenti ⁽¹⁾	Totale
BU Vendita e Trading	5.288	(3.776)	1.135	–	2.647
BU Distribuzione Gas	(39.729)	–	–	–	(39.729)
BU Distribuzione EE	–	–	–	–	–
BU Generazione	(27.395)	–	–	–	(27.395)
BU TRL-COGE	–	–	–	–	–
BU IP-TLC	–	–	–	–	–
BU Ambiente	3.373	(5.652)	8.791	–	6.512
Altri Business	(56.319)	–	192	(4.135)	(60.262)
Totale	(114.782)	(9.428)	10.118	(4.135)	(118.226)

Determinazione del *bridge-to-equity* per Business Unit – AGSM Verona





Dati consolidati al 31/12/2019

Dati in €000 - Central Case



Business Unit	(PFN) / Cassa	Minorities	Associates	Altri aggiustamenti ⁽¹⁾	Totale
BU Vendita e Trading	(7.920)	(14.581)	–	–	(22.501)
BU Distribuzione Gas	26.232	(258)	–	–	25.974
BU Distribuzione EE	–	(314)	–	–	(314)
BU Generazione	(199.582)	(13.828)	–	–	(213.410)
BU TRL-COGE	–	–	–	–	–
BU IP-TLC	2.994	–	–	–	2.994
BU Ambiente	(7.803)	(50)	10.373	–	2.520
Altri Business	–	–	1.459	(19.168)	(17.709)
Totale	(186.079)	(29.032)	11.832	(19.168)	(222.446)

1. Introduzione
2. Descrizione dell'oggetto di valutazione
3. Considerazioni valutative di supporto
4. **Appendice**
 - Bridge to Equity
 - Perimetro di valutazione**
 - Overview delle assumption
 - Calcolo del WACC
 - Multipli di borsa
 - Multipli di transazioni comparabili



Perimetro di valutazione e analisi effettuate – BU Vendita e Trading

	Società/BU nel perimetro di valutazione	% di possesso	Area di consolidamento	Descrizione	Analisi effettuate / Commenti
	AIM Energy	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> Vendita di elettricità (a utenti del mercato libero e di maggior tutela) e gas 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 TV pari al multiplo EV/EBITDA trading medio del panel di comps selezionato
	CogasPiù Energie Srl	60% (tramite AIM Energy)	C	<ul style="list-style-type: none"> Vendita di elettricità (a utenti del mercato libero) e gas 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 TV pari al multiplo EV/EBITDA trading medio del panel di comps selezionato
	Soenergy	15%	Col	<ul style="list-style-type: none"> Vendita di elettricità e gas a clienti industriali, residenziali e pubblica amministrazione 	<ul style="list-style-type: none"> Book Value
		94,9%	C	<ul style="list-style-type: none"> Vendita di elettricità e gas a clienti industriali e residenziali. Presente in 4.200 comuni d'Italia con 350.000 punti di fornitura attivi 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 TV pari al multiplo EV/EBITDA trading medio del panel di comps selezionato
		94,9%	C	<ul style="list-style-type: none"> Trading di elettricità e gas. Compravendita certificati verdi e garanzie d'origine 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 TV pari al multiplo EV/EBITDA trading medio del panel di comps selezionato


Perimetro di valutazione e analisi effettuate – BU Distribuzione Gas

	Società/BU nel perimetro di valutazione	% di possesso	Area di consolidamento	Descrizione	Analisi effettuate / Commenti
	SAR – BU Distribuzione Gas	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> Società attiva nella distribuzione gas con 130 mila punti di riconsegna (con un ATEM captive). Servizi a Rete serve oltre 130 mila utenze erogando annualmente una media di 300 milioni di metri cubi di gas metano 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2034 TV pari al VIR al netto dei contributi congelati e delle imposte sul capital gain spalmate in 5 anni
	Holding AIM Vicenza – BU Distribuzione Gas	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> Società attiva nella distribuzione del gas. Nel 2018 ha distribuito 257 Mmc di gas 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2034 TV pari al VIR al netto dei contributi congelati e delle imposte sul capital gain spalmate in 5 anni
	Megareti – BU Distribuzione Gas	99,8%	C	<ul style="list-style-type: none"> Società che provvede al trasporto di 350 milioni di metri cubi di gas, attraverso reti telecontrollate e telecomandate 24 ore su 24 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2034 TV pari al VIR al netto dei contributi congelati e delle imposte sul capital gain spalmate in 5 anni


Perimetro di valutazione e analisi effettuate – BU Distribuzione EE

	Società/BU nel perimetro di valutazione	% di possesso	Area di consolidamento	Descrizione	Analisi effettuate / Commenti
	Holding AIM Vicenza – BU Distribuzione EE	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> Società attiva nella distribuzione elettrica. Nel 2018 ha distribuito 1.167 GWht di Energia Elettrica 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2030 TV pari alla RAB al netto delle imposte sul capital gain spalmate in 5 anni
	Megareti – BU Distribuzione EE	99,8%	C	<ul style="list-style-type: none"> Società che gestisce in 2 comuni più di 2.000 km di rete a bassa tensione e 180 km di rete ad alta tensione. 1.700 cabine di media e bassa tensione sparse su tutto il territorio 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2030 TV pari alla RAB al netto delle imposte sul capital gain spalmate in 5 anni



Perimetro di valutazione e analisi effettuate – BU Generazione EE (1/2)

	Società/BU nel perimetro di valutazione	% di possesso	Area di consolidamento	Descrizione	Analisi effettuate / Commenti
	Fotovoltaico attuale	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> Impianti fotovoltaici attuali per una capacità installata complessiva pari a 2,1MW 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2037 TV pari a 0
	Fotovoltaico in acquisizione	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> Impianti fotovoltaici in acquisizione per una capacità installata complessiva pari a 8,2 MW 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2037 TV pari a 0
	Consorzio Canale Camuzzoni	75%	C	<ul style="list-style-type: none"> Impianto idroelettrico con una capacità installata complessiva pari a 13,5 MW 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2027 TV pari a 0
	Parco Eolico Carpinaccio	63%	C	<ul style="list-style-type: none"> Parco eolico con una capacità installata complessiva pari a 13,6 MW 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2037 TV pari a 0
	Parco Eolico Riparbella	63%	C	<ul style="list-style-type: none"> Parco eolico con una capacità installata complessiva pari a 20 MW 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2037 TV pari a 0
	Energia e Infrastrutture Esco	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> 1 impianto idroelettrico con una capacità installata complessiva pari a 5,9MW 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2040 TV in <i>perpetuity</i>
	Holding AGSM Verona – BU Idroelettrico	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> Centrale di San Colombano, pro-forma al 50% per una capacità installata pari a 10MW Centrale di Maso Corona 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2027 TV in <i>perpetuity</i>


Perimetro di valutazione e analisi effettuate – BU Generazione EE (2/2)

	Società/BU nel perimetro di valutazione	% di possesso	Area di consolidamento	Descrizione	Analisi effettuate / Commenti
	Holding AGSM Verona – BU Eolico	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> ■ Afif: parco eolico in sviluppo con due aerogeneratori da 2MW di potenza ciascuno (per un totale di 4 MW complessivi) ■ Casoni di R.: sedici aerogeneratori con capacità installata complessiva di 13 MW ■ Rivoli: 4 aerogeneratori con una capacità installata complessiva pari a 8MW 	<ul style="list-style-type: none"> ■ DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2037 ■ TV pari a 0
	Holding AGSM Verona – BU PV	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> ■ Centrale fotovoltaica Base di Roncà: potenza installata di 593KW ■ Centrali fotovoltaiche scuole veronesi: potenza installata 992KW ■ Centrale fotovoltaica Consorzio Zai: potenza installata 3,8 MW ■ Centrale fotovoltaica stadio Bentegodi: potenza installata 1 MW 	<ul style="list-style-type: none"> ■ DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2031 ■ TV pari a 0
	Holding AGSM Verona – Struttura e SFR	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> ■ La Business Unit comprende i costi di struttura degli impianti di generazione di energia elettrica di AGSM 	<ul style="list-style-type: none"> ■ DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2037 ■ TV in <i>perpetuity</i>


Perimetro di valutazione e analisi effettuate – BU Cogenerazione e Teleriscaldamento

	Società/BU nel perimetro di valutazione	% di possesso	Area di consolidamento	Descrizione	Analisi effettuate / Commenti
	Holding AIM Vicenza – BU Cogenerazione e teleriscaldamento	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> ■ BU relativa alle attività di cogenerazione e teleriscaldamento. Gli impianti di cogenerazione sono stati ideati aggiungendo un sistema di recupero del calore disperso agli impianti per la produzione di energia elettrica tradizionale turbogas o generatori di vapore 	<ul style="list-style-type: none"> ■ DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2049 ■ TV in <i>perpetuity</i>
	Holding AGSM Verona - BU Cogenerazione e Teleriscaldamento	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> ■ I 5 impianti di cogenerazione dislocati nei vari quartieri di Verona hanno una potenza installata totale di 56,8 MW. Le due nuove centrali presso gli ospedali di Verona hanno una potenza installata totale di 2,2 MW ■ Per il teleriscaldamento, il Gruppo dispone oggi di 5 centrali, con una rete di 124 km e con una planimetria teleriscaldata di 12 milioni di metri cubi 	<ul style="list-style-type: none"> ■ DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 ■ TV in <i>perpetuity</i>

Perimetro di valutazione e analisi effettuate – BU Illuminazione Pubblica e TLC (1/2)

	Società/BU nel perimetro di valutazione	% di possesso	Area di consolidamento	Descrizione	Analisi effettuate / Commenti
	Servizi a Rete - BU Illuminazione Pubblica	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> ■ Illuminazione Pubblica per il Comune di Vicenza. Oltre 16 mila centri luminosi gestiti 	<ul style="list-style-type: none"> ■ DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2039 ■ TV pari a 0
	Servizi a Rete - BU TLC	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> ■ Progettazione, realizzazione e gestione di reti di telecomunicazione dati, audio e video in fibra ottica con uno sviluppo stradale di fibra ottica posata di circa 200 km e oltre 300 nodi e punti di terminazione. I servizi commercializzati prevedono il noleggio di fibra ottica spenta per gli operatori nazionali di TLC, e servizi di connettività per la Pubblica Amministrazione 	<ul style="list-style-type: none"> ■ DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 ■ TV in <i>perpetuity</i>
	Holding AIM Vicenza - BU Illuminazione Pubblica	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> ■ Società attiva nella gestione degli asset relativi all'attività di Illuminazione Pubblica di SAR. Non possiede la rete ma paga il canone a SAR 	<ul style="list-style-type: none"> ■ DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 ■ TV in <i>perpetuity</i>
	Holding AIM Vicenza - BU TLC	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> ■ Società attiva nella gestione degli asset relativi alle reti di telecomunicazione dati di SAR. Non possiede la rete ma paga il canone a SAR 	<ul style="list-style-type: none"> ■ DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 ■ TV in <i>perpetuity</i>


Perimetro di valutazione e analisi effettuate – BU Illuminazione Pubblica e TLC (2/2)

	Società/BU nel perimetro di valutazione	% di possesso	Area di consolidamento	Descrizione	Analisi effettuate / Commenti
	AGSM Lighting – BU Illuminazione Pubblica	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> AGSM Lighting svolge le attività di progettazione, realizzazione e manutenzione degli impianti seguendo le procedure conformi al Sistema di Gestione per la Qualità, l'ambiente e la sicurezza 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 TV in <i>perpetuity</i>
	Holding AGSM Verona – BU Illuminazione Pubblica	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> Il gruppo AGSM gestisce oltre 37.000 fonti luminose distribuite su 940 km stradali nel Comune di Verona. Altri 8.000 sono i punti luce gestiti nella provincia di Verona 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 TV in <i>perpetuity</i>
	AGSM Lighting – BU TLC	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> Società che gestisce oltre 300 km di fibra 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 TV in <i>perpetuity</i>
	Holding AGSM Verona – BU TLC	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> Società attiva nella gestione degli asset relativi alle reti di telecomunicazione dati di AGSM Lighting 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 TV in <i>perpetuity</i>


Perimetro di valutazione e analisi effettuate – Ambiente (1/4)

	Società/BU nel perimetro di valutazione	% di possesso	Area di consolidamento	Descrizione	Analisi effettuate / Commenti
aim gruppo	Società Igiene Territorio (SIT)	93%	C	<ul style="list-style-type: none"> La società svolge l'attività di raccolta RSU e RSA presso i comuni San Bonifacio, Bolzano Vicentino e Costabissara; inoltre gestisce gli impianti di selezione e cernita di rifiuti speciali non pericolosi presso l'impianto di Sandrigo, cura lo smaltimento del percolato prodotto dalla discarica in fase post-mortem di Grosseto e gestisce il post gestione delle discariche di Lonigo e Sandrigo 	<ul style="list-style-type: none"> Igiene ambientale: DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024. TV pari al valore contabile dell'attivo fisso netto + liquidazione del CCN Discarica: DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2039. TV pari a 0.
	Società Intercomunale Ambiente (SIA)	49%	C	<ul style="list-style-type: none"> La società è attiva nella realizzazione e ampliamento della discarica di rifiuti solidi urbani a Grumolo delle Abbadesse 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2064 TV pari a 0
	AIM Ambiente (Valore Ambiente Srl)	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> AIM Ambiente si occupa della raccolta e dello smaltimento dei rifiuti, con particolare attenzione alla raccolta differenziata, ai processi di riciclaggio e di corretto smaltimento 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 TV in perpetuity + annuity di 10 anni relativa al canone
	Holding AIM Vicenza - BU Ambiente	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> La Business Unit Ambiente svolge tutte le attività della filiera di gestione dei rifiuti urbani (raccolta, selezione, recupero e smaltimento), la gestione dell'impianto di selezione della plastica, del depuratore di Grosseto e la post gestione di due discariche 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 TV in perpetuity + annuity di 13 anni relativa al canone
	Tre V Ambiente Srl	93%	C	<ul style="list-style-type: none"> Società che si occupa del recupero e dello smaltimento di rifiuti urbani e speciali pericolosi e non pericolosi 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 TV in perpetuity
	Acovis	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> Società che opera nel settore della gestione dei rifiuti industriali. E' attiva anche nei servizi di smaltimento e trattamento delle acque di scarico industriali ed ha sede a Sandrigo 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 TV pari a 0


Perimetro di valutazione e analisi effettuate – Ambiente (2/4)

	Società/BU nel perimetro di valutazione	% di possesso	Area di consolidamento	Descrizione	Analisi effettuate / Commenti
	Legnago Servizi (Le.Se.) Spa	45,6%	Col	<ul style="list-style-type: none"> Legnago Servizi S.p.A. è concessionaria della costruzione e gestione del Sistema Integrato di Trattamento e Smaltimento Rifiuti di Torretta di Legnago (VR), costituita dalla discarica per rifiuti non pericolosi e dell'impianto di selezione e biostabilizzazione 	<ul style="list-style-type: none"> Attualizzazione dividendi + valore liquidazione della partecipazione al 2026
	Futura Spa	18,6%	Col	<ul style="list-style-type: none"> Futura si occupa di progettare servizi ambientali modulati e personalizzati sulle specifiche richieste dei clienti 	<ul style="list-style-type: none"> Book Value
	S.I.V.E.	25%	Col	<ul style="list-style-type: none"> S.I.V.E. è la società che svolge il servizio di igiene urbana in 14 comuni del Vicentino 	<ul style="list-style-type: none"> Book Value
	Agrilux Srl	13%	Col	<ul style="list-style-type: none"> Agrilux detiene un impianto per la trasformazione di rifiuti in energia elettrica 	<ul style="list-style-type: none"> Book Value



Perimetro di valutazione e analisi effettuate – Ambiente (3/4)

	Società/BU nel perimetro di valutazione	% di possesso	Area di consolidamento	Descrizione	Analisi effettuate / Commenti
	AMIA	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> ■ Pulizia della città e raccolta differenziata ■ Raccolta ingombranti ■ Manutenzione ordinaria del patrimonio verde di proprietà pubblica ■ Prevenzione biologica, disinfestazione e derattizzazione 	<ul style="list-style-type: none"> ■ DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 ■ TV in perpetuity
	Transecò	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> ■ Società che opera nel campo del recupero e smaltimento di rifiuti speciali. Transecò è in grado di stoccare e trattare ogni tipologia di rifiuto speciale non pericoloso e si propone, inoltre, come punto di riferimento nel settore delle bonifiche e ripristino dei siti inquinati, intervenendo in tutte le fasi in cui si articola la bonifica 	<ul style="list-style-type: none"> ■ DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 ■ TV pari a 0
	SERIT	99,7%	C	<ul style="list-style-type: none"> ■ Società che opera nel territorio delle province di Verona (62 comuni) come gestore dei servizi ambientali. Offre i seguenti servizi: raccolta porta a porta dei rifiuti, isole ecologiche, pulizia stradale, servizio ecomobile, servizio rifiuti ingombranti 	<ul style="list-style-type: none"> ■ DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 ■ TV in perpetuity
	Holding AGSM Verona - BU Ambiente (Ca' del Bue)	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> ■ Impianto in grado di trattare la frazione umida dei rifiuti ricavando energia e gas metano grazie ai digestori anaerobici dell'impianto 	<ul style="list-style-type: none"> ■ DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 ■ TV pari a 0

Perimetro di valutazione e analisi effettuate – Ambiente (4/4)



	Società/BU nel perimetro di valutazione	% di possesso	Area di consolidamento	Descrizione	Analisi effettuate / Commenti
	DRV	50%	Par	<ul style="list-style-type: none"> La società si occupa di selezionare gli imballaggi plastici provenienti dalla raccolta differenziata e da altri centri di selezione appartenenti alla filiera CO.RE.PLA. (Consorzio Recupero Plastica) 	<ul style="list-style-type: none"> Book Value
	ESA-COM	40%	Par	<ul style="list-style-type: none"> ESA-COM SpA ha per oggetto l'organizzazione, gestione ed esecuzione in proprio o a mezzo di terzi di servizi in materia ambientale Ad essa sono affidate le attività di: raccolta e trasporto rifiuti solidi urbani, servizio di gestione del tributo comunale sui rifiuti e sui servizi (TARES), servizi complementari di pulizia sul territorio dei Comuni gestiti 	<ul style="list-style-type: none"> Book Value
	Consorzio GPO	37,7%	Par	<ul style="list-style-type: none"> La società è partecipata per il restante 62,3% da IRETI. La società è attiva nell'igiene ambientale, distribuzione gas e servizi idrici integrati 	<ul style="list-style-type: none"> Book Value
	Bovolone Attività	40%	Par	<ul style="list-style-type: none"> Attività di raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti, recupero dei materiali nel comune di Bovolone (VR) 	<ul style="list-style-type: none"> Book Value

Perimetro di valutazione e analisi effettuate – Altri Business

	Società/BU nel perimetro di valutazione	% di possesso	Area di consolidamento	Descrizione	Analisi effettuate / Commenti
	AIM Valore Città AMPCS Srl	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> Società che gestisce oltre 560 km di rete stradale curandone la manutenzione e la segnaletica. Cura e gestisce anche oltre 1 milione di mq di aree verdi del Comune di Vicenza 	<ul style="list-style-type: none"> n.s.
	AIM Mobilità Srl	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> AIM Mobilità assicura la continua gestione di circa 3.200 posti auto nei 10 parcheggi a sbarra, circa 6.500 stalli blu lungo le strade e circa 1.200 posti auto nei due park di interscambio con bus navetta 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 TV in perpetuity
	Holding AIM Vicenza - Other Businesses	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> Include i servizi ancillari svolti da AIM Vicenza come: servizi cimiteriali, gestione dei teatri e gestione dei parcheggi 	<ul style="list-style-type: none"> DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 TV in perpetuity
	Holding AGSM Albania	n.s.	Col	<ul style="list-style-type: none"> Servizi di raccolta di rifiuti e gestione dell'igiene urbana nella capitale albanese di Tirana 	<ul style="list-style-type: none"> Book Value

Esclusa

Perimetro di valutazione e analisi effettuate – Ciclo Idrico

	Società/BU nel perimetro di valutazione	% di possesso	Area di consolidamento	Descrizione	Analisi effettuate / Commenti
	Centro Idrico Novoledo Srl	50%	Col	<ul style="list-style-type: none"> Rilevamento dei parametri idrogeologici, idraulici, biologici, chimici e chimico-fisici che caratterizzano il sistema idrologico "Astico - Bacchiglione" utilizzato per l'approvvigionamento idropotabile dagli acquedotti di Vicenza e Padova 	<ul style="list-style-type: none"> Book Value
	Acque Veronesi	46,7%	Par	<ul style="list-style-type: none"> La società è stata costituita con lo scopo di ottenere l'affidamento in via diretta della gestione del Servizio Idrico Integrato nell'Ambito Territoriale Ottimale Veronese 	<ul style="list-style-type: none"> n.s.

Esclusa

Perimetro di valutazione e analisi effettuate – Corporate

	Società/BU nel perimetro di valutazione	% di possesso	Area di consolidamento	Descrizione	Analisi effettuate / Commenti
	Holding AIM Vicenza – Corporate	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> ■ Servizi a livello di corporate 	<ul style="list-style-type: none"> ■ DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 ■ TV in perpetuity e attualizzazione flussi canonici idrici
	SAR– Corporate	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> ■ Servizi a livello di corporate 	<ul style="list-style-type: none"> ■ DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 ■ TV in perpetuity
	Holding AGSM Verona – Corporate	100%	C	<ul style="list-style-type: none"> ■ Servizi a livello di corporate 	<ul style="list-style-type: none"> ■ DCF unlevered per i flussi nel periodo 2020-2024 ■ TV in perpetuity e attualizzazione flussi canonici idrici

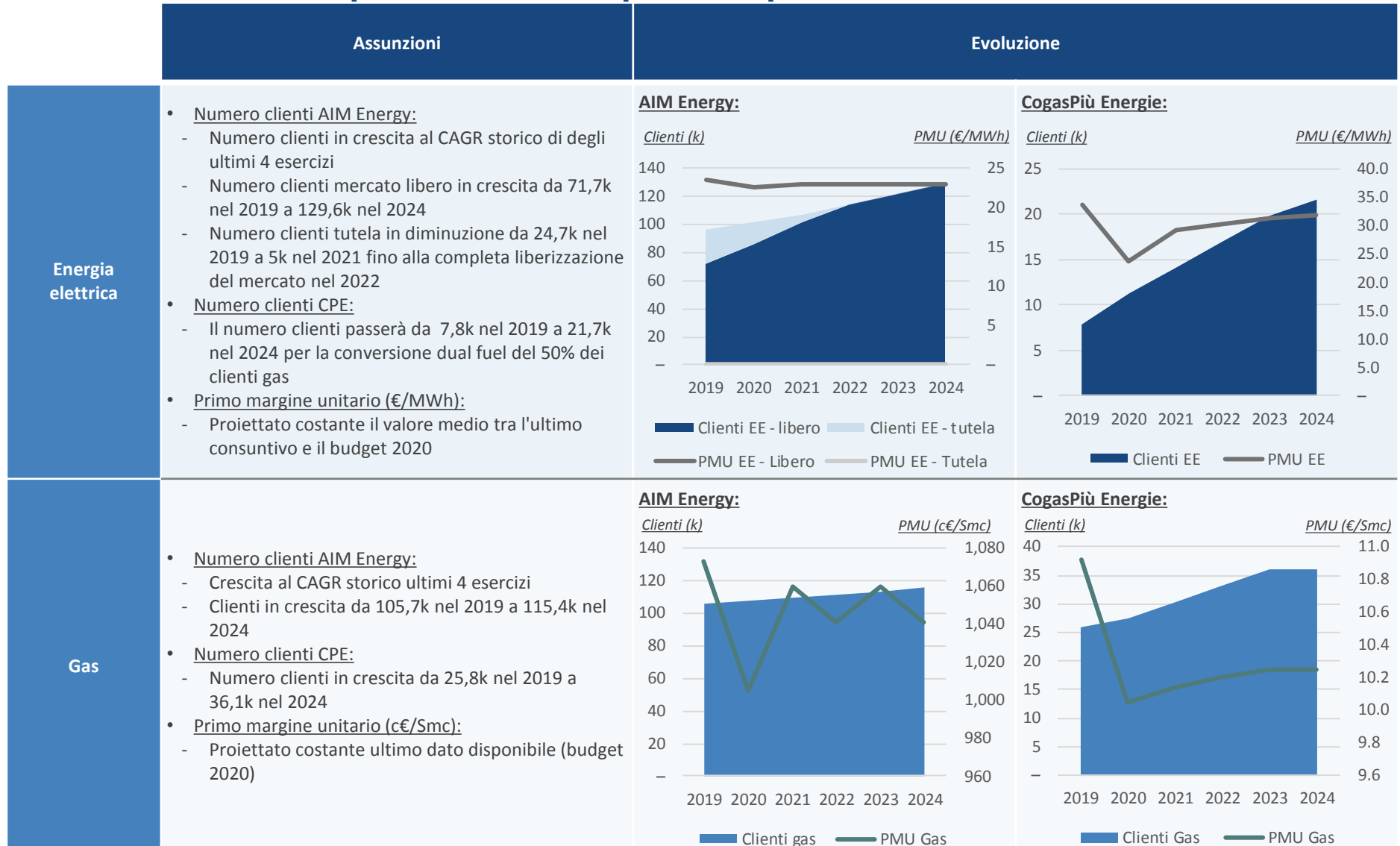
1. Introduzione
2. Descrizione dell'oggetto di valutazione
3. Considerazioni valutative di supporto
4. **Appendice**
 - Bridge to Equity
 - Perimetro di valutazione
 - Overview delle assumption**
 - Calcolo del WACC
 - Multipli di borsa
 - Multipli di transazioni comparabili

AIM Vicenza - Sintesi delle principali assunzioni sottostanti le proiezioni

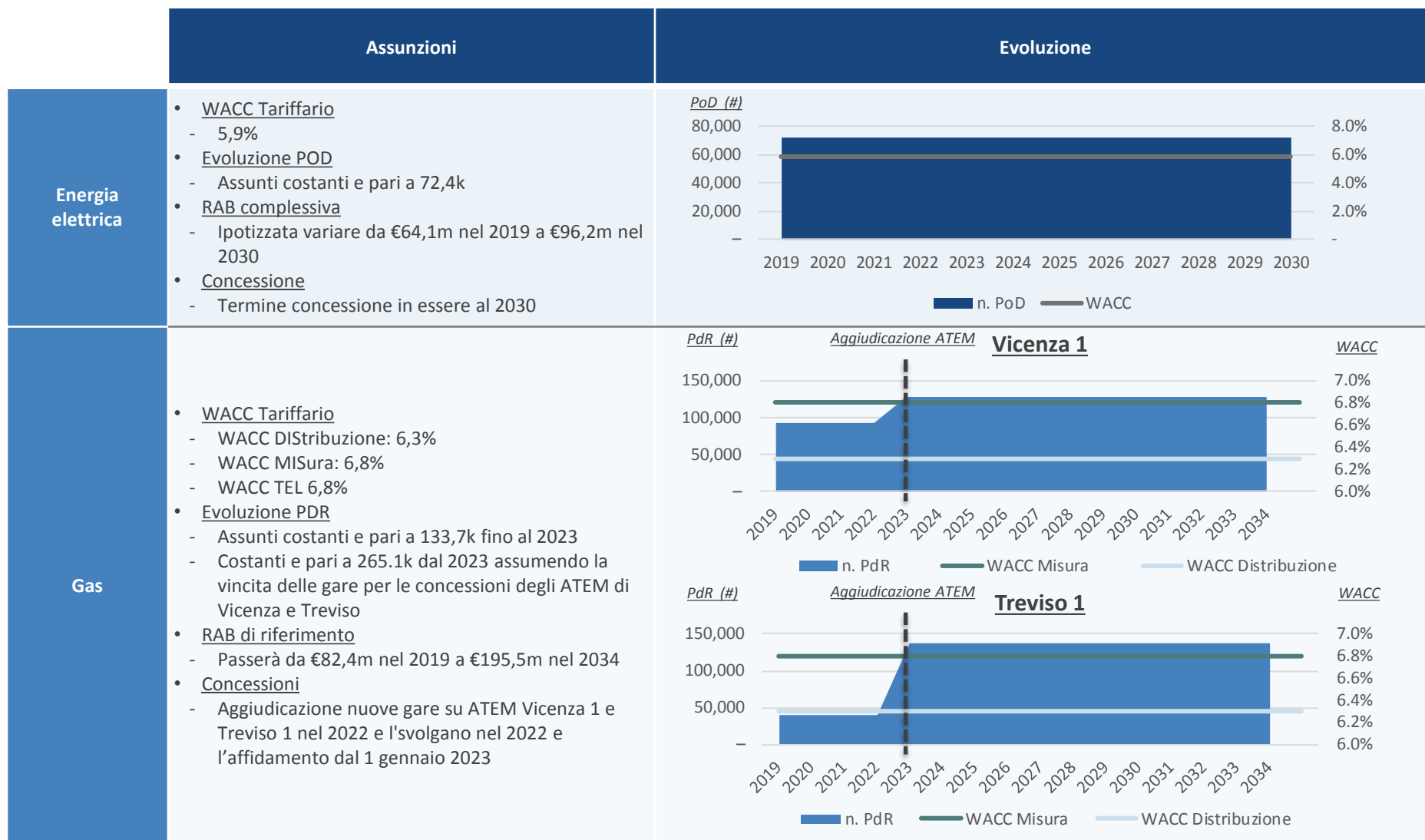
Di seguito si riepilogano le altre principali ipotesi sottostanti le proiezioni di piano

	Driver
Principi contabili economici e patrimoniali	<ul style="list-style-type: none"> Conti economici da contabilità gestionale, con riclassifica sopravvenienze attive e passive
Inflazione	<ul style="list-style-type: none"> Tasso inflazione programmata (Dipartimento del tesoro) 2019, proiettato per tutto l'arco di piano
Prezzi energia elettrica (EUR/MWh) ⁽¹⁾	<ul style="list-style-type: none"> 2020 previsione K4View, dal 2021 curva Poyry (aggiornamento marzo 2020), considerata dinamica inflattiva
Prezzi gas (EUR/smc) ⁽²⁾	<ul style="list-style-type: none"> 2020 previsione K4View, dal 2021 curva TTF HEREN, considerata dinamica inflattiva

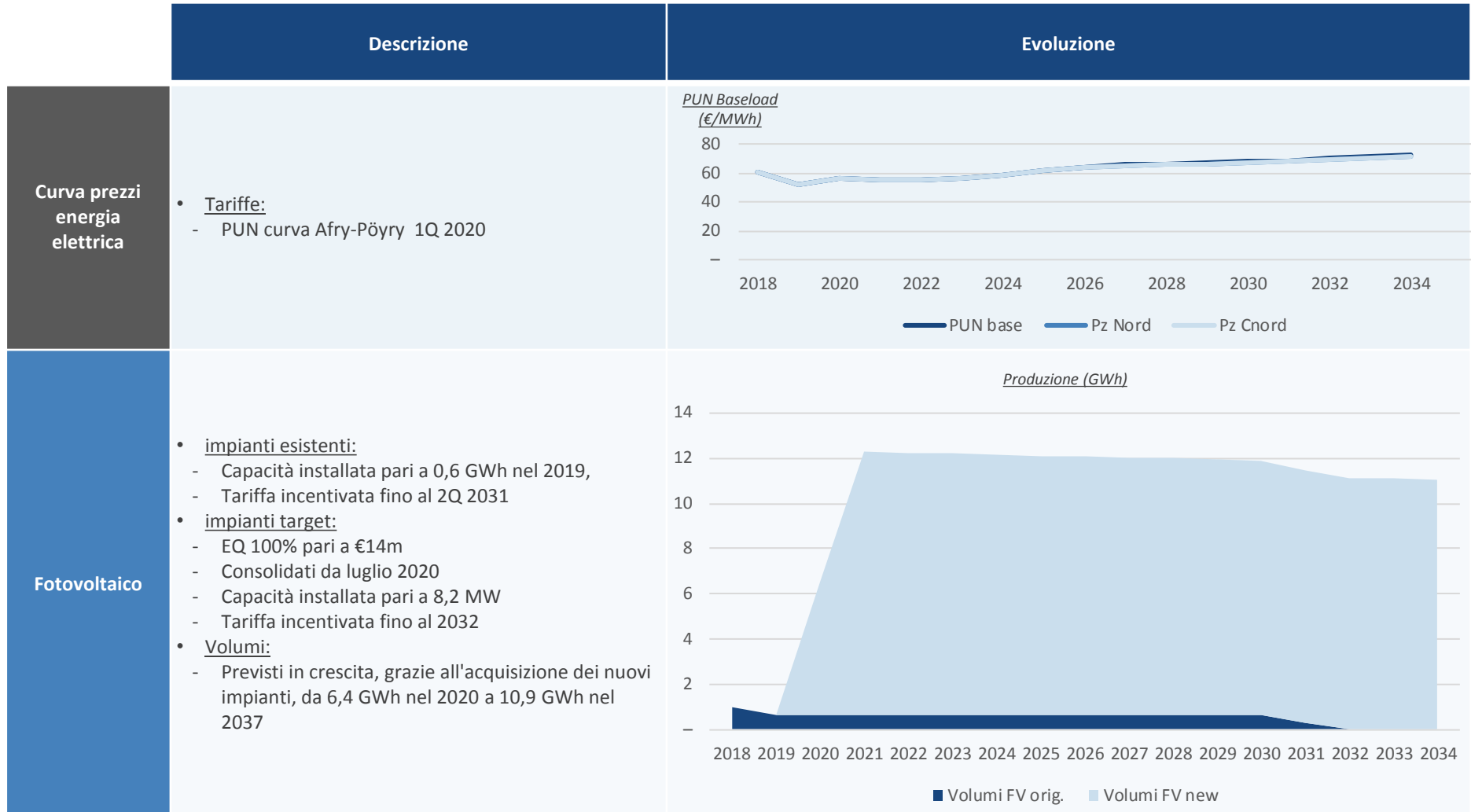
AIM Vicenza - Principali assunzioni operative per Business Unit - Vendita



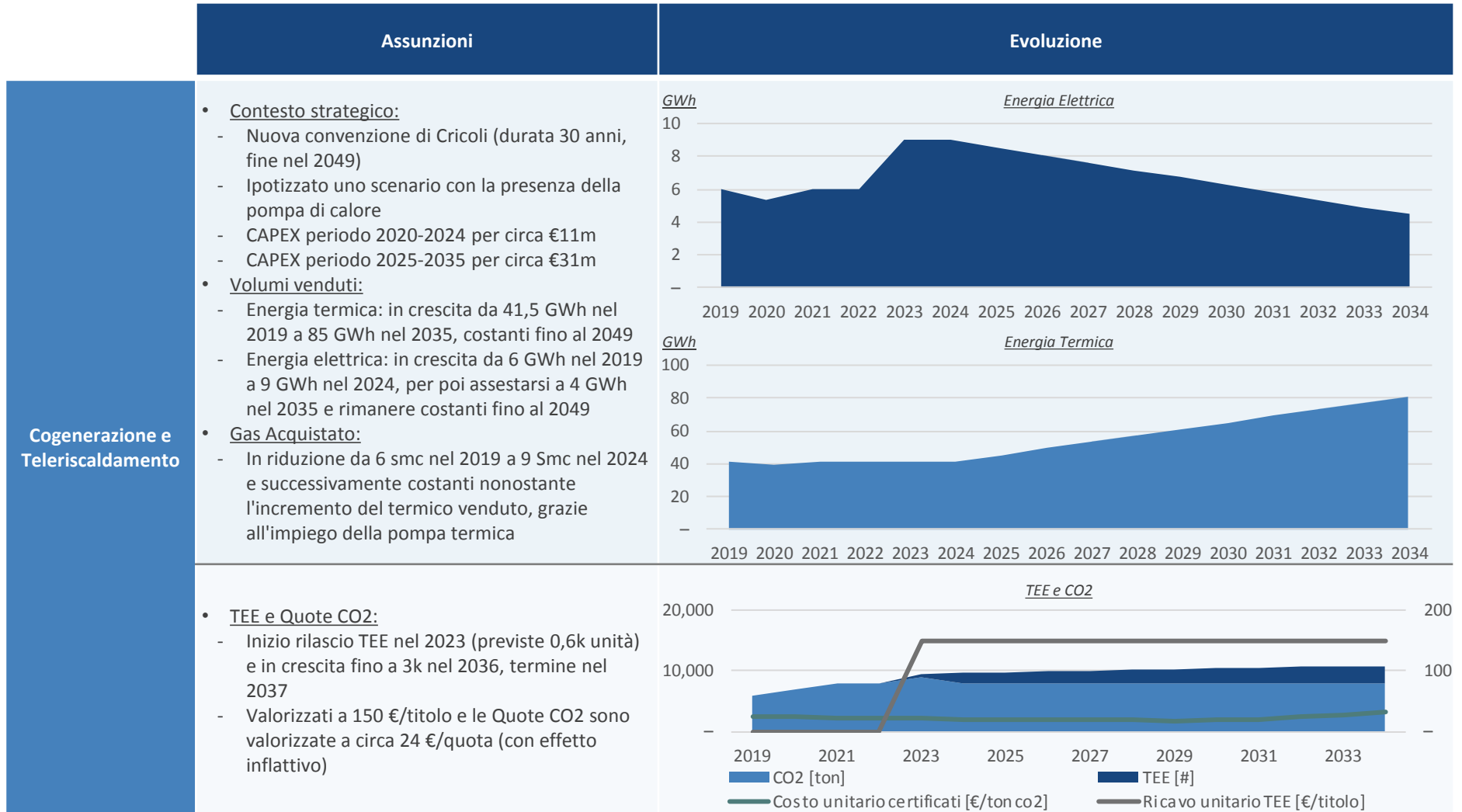
AIM Vicenza - Principali assunzioni operative per Business Unit - Distribuzione



AIM Vicenza - Principali assunzioni operative per Business Unit - Produzione



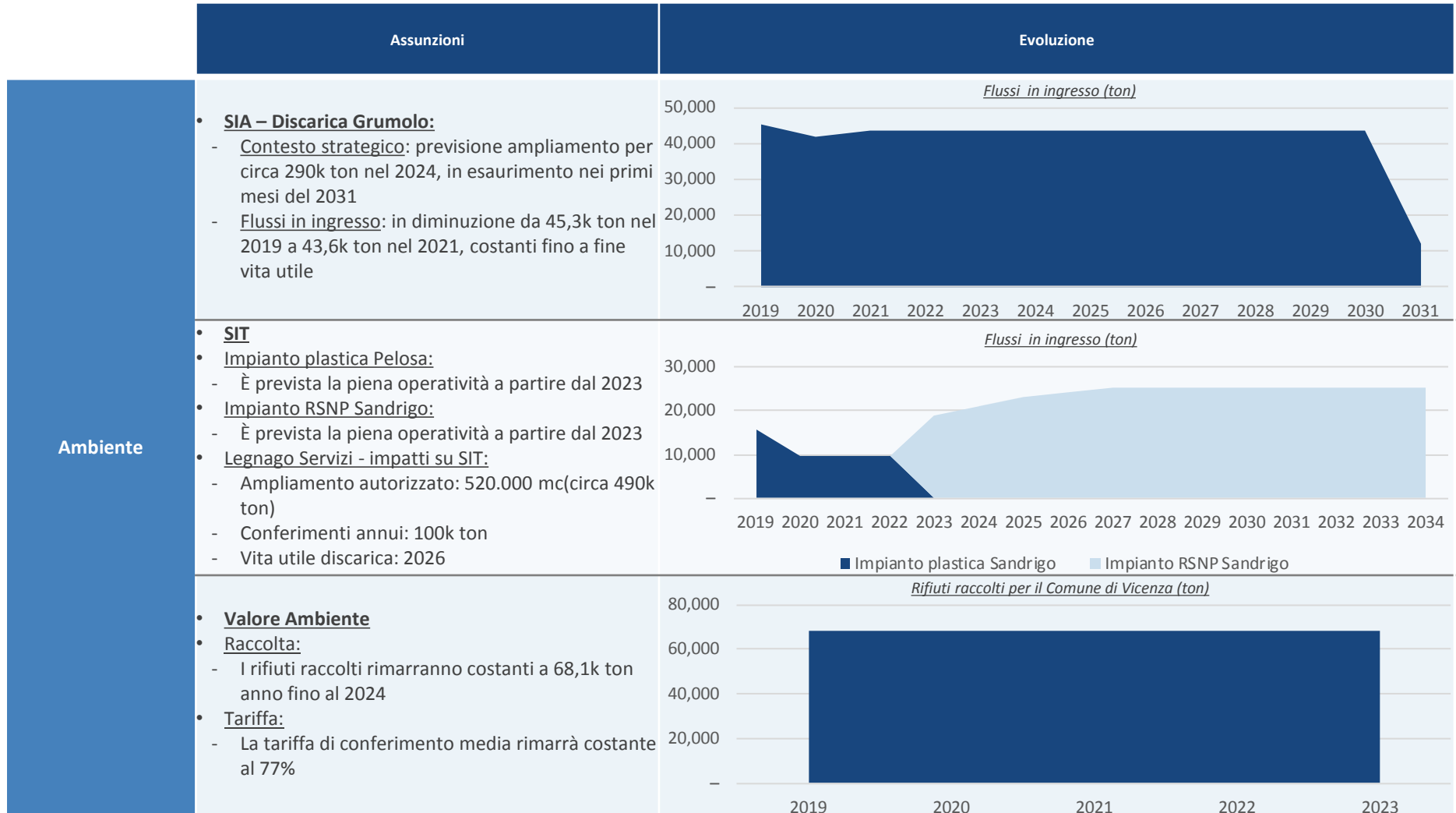
AIM Vicenza - Principali assunzioni operative per Business Unit – Cogenerazione e Teleriscaldamento



AIM Vicenza - Principali assunzioni operative per Business Unit – IP / TLC



AIM Vicenza - Principali assunzioni operative per Business Unit – Ambiente



AIM Vicenza - Principali assunzioni operative per Business Unit – Altro

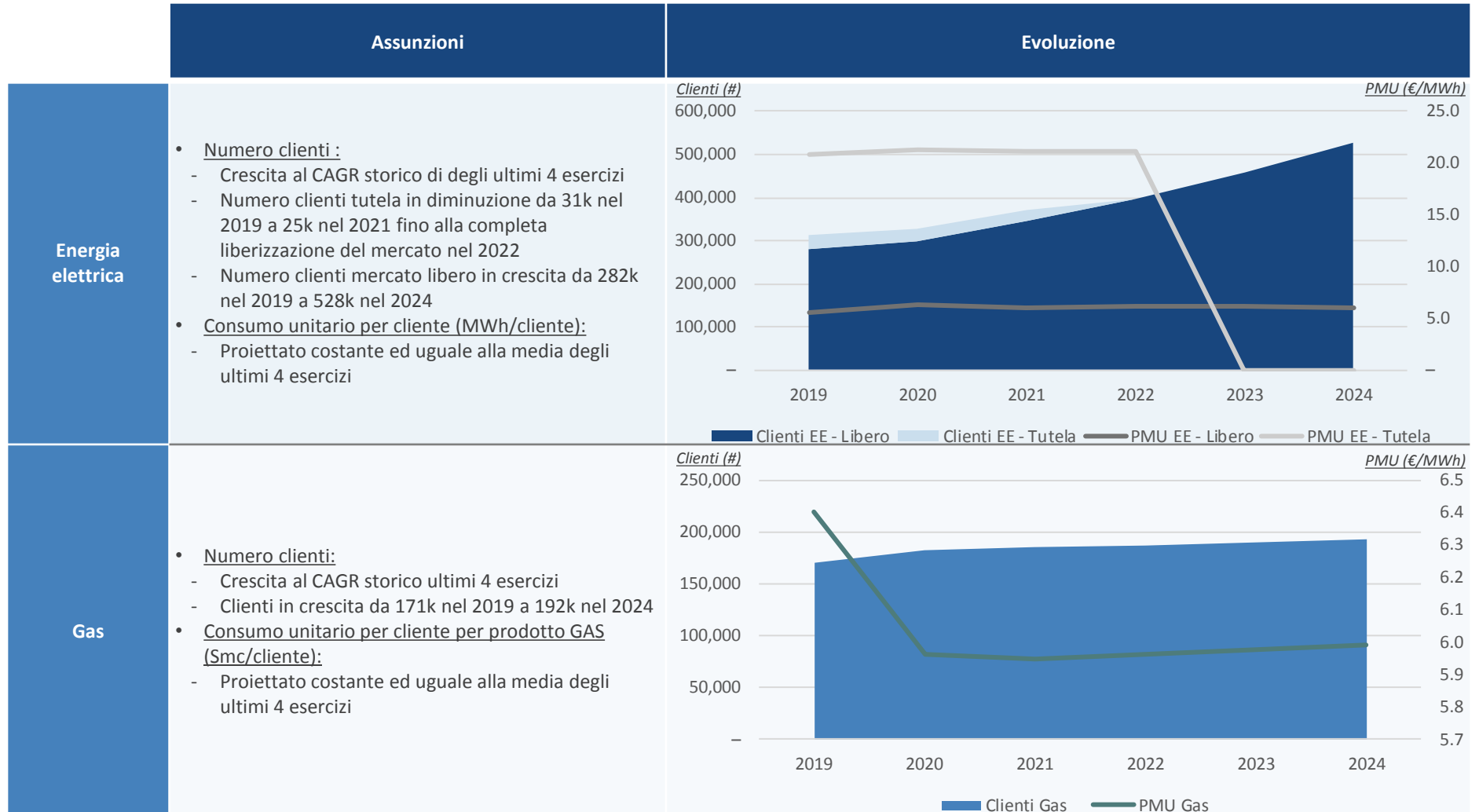
	Società	Assunzioni
Altri business	<u>Valore Città AMCPs</u>	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Ricavi e costi operativi:</u> <ul style="list-style-type: none"> - Ricavi e OPEX in linea con l'evoluzione da Business Plan fornito dal management di Valore Città AMCPs • <u>CAPEX e sviluppo:</u> <ul style="list-style-type: none"> - CAPEX per €750k nel 2020 e per €500k negli esercizi successivi
	<u>AIM Mobilità</u>	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Ricavi e costi operativi:</u> <ul style="list-style-type: none"> - Ricavi e OPEX legati al contratto di servizio con AIM Vicenza Spa per la gestione dei servizi di mobilità regolati dal Global Service in essere tra la Capogruppo e il Comune di Vicenza oltre a convenzioni specifiche (Multipiano fiera e parcheggi di Borgo Berga) • <u>CAPEX e sviluppo:</u> <ul style="list-style-type: none"> - CAPEX Budget 2020 di €75k per riqualificazione, sistemi predittivi e altro previsti in AIM Spa
	<u>AIM - GS e Sosta</u>	<ul style="list-style-type: none"> • <u>GS:</u> <ul style="list-style-type: none"> - Ricavi verso il Comune di Vicenza per GS segnaletica, gestione banchine, gestione del suolo, segnaletica e verde • <u>Sosta:</u> <ul style="list-style-type: none"> - Ricavi per circa €3,4 m verso il Comune di Vicenza per GS Mobilità "passanti" per il servizio gestito da parte di AIM Mobilità
	<u>AIM - Corporate (Patrimonio e Servizi)</u>	Ricavi per l'utilizzo reti idriche verso Viacqua, decrescente tempo, ex Piano AATO. Sono inoltre considerati i ricavi da service verso il Gruppo ed i ricavi "passanti" per i servizi di GS (canone neve, servizi cimiteriali e affissioni, gestione tecnica energetica immobili). Le componenti di costo e ricavo relative agli impianti FV sono state "spostate" nella Business Unit Generazione FV
	<u>SAR - BU Struttura</u>	I costi di struttura sono già interamente allocati alle BU DISE e DISG al netto dei ricavi e i costi riconducibili al Servizio Elettrico che comprende le attività di manutenzione impiantistica e centro controllo reti

AGSM - Sintesi delle principali assunzioni sottostanti le proiezioni

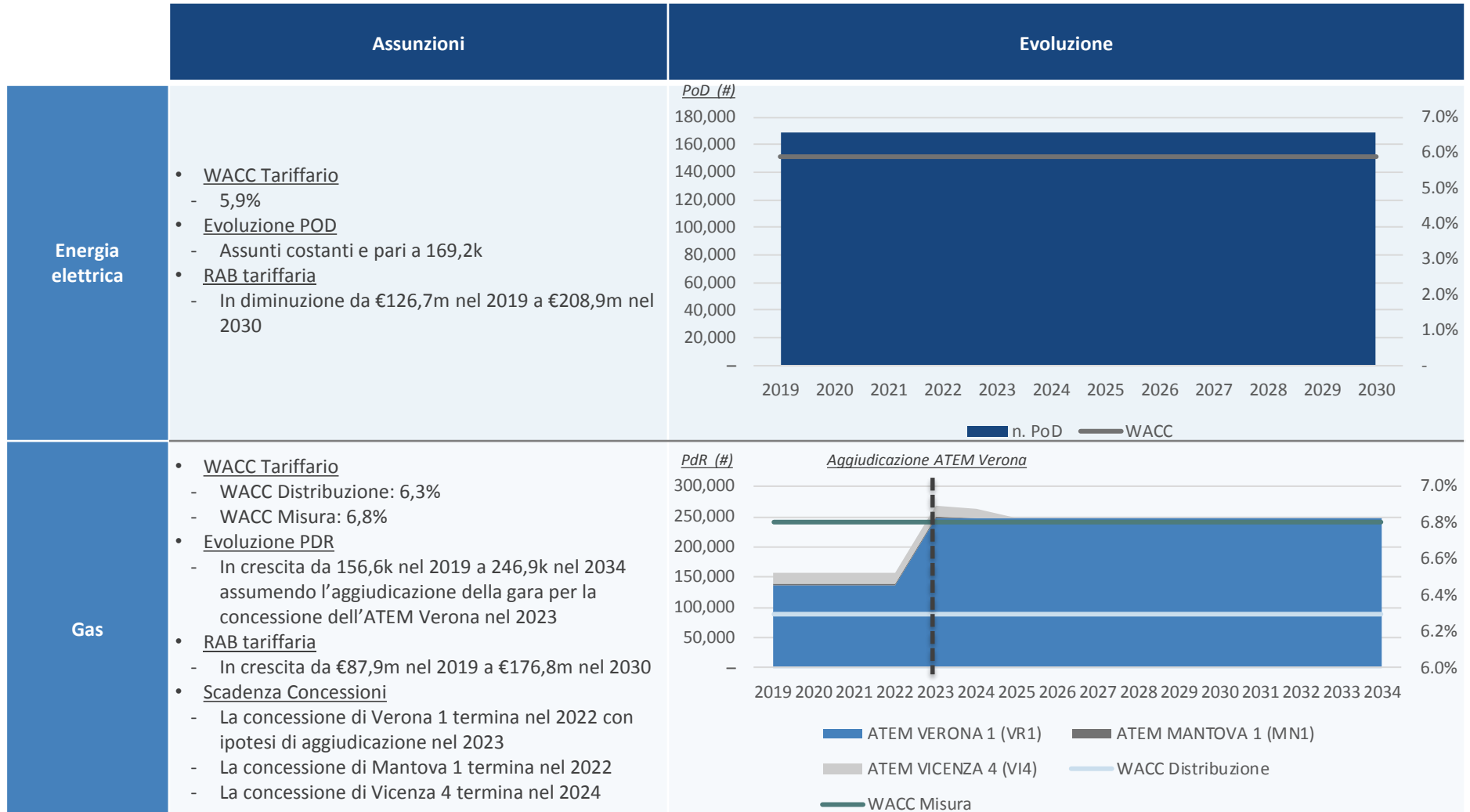
Di seguito si riepilogano le altre principali ipotesi sottostanti le proiezioni di piano

	Driver
Principi contabili economici e patrimoniali	<ul style="list-style-type: none">Conti economici da contabilità gestionale, con riclassifica sopravvenienze attive e passive
Inflazione	<ul style="list-style-type: none">Tasso inflazione programmata (Dipartimento del tesoro) 2019, proiettato per tutto l'arco di piano
Prezzi energia elettrica (EUR/MWh) ⁽¹⁾	<ul style="list-style-type: none">2020 previsione K4View, dal 2021 curva Poyry (aggiornamento marzo 2019)
Prezzi gas (EUR/smc) ⁽²⁾	<ul style="list-style-type: none">2020 previsione K4View, dal 2021 curva TTF HEREN

AGSM Verona - Principali assunzioni operative per Business Unit - Vendita



AGSM Verona - Principali assunzioni operative per Business Unit - Distribuzione



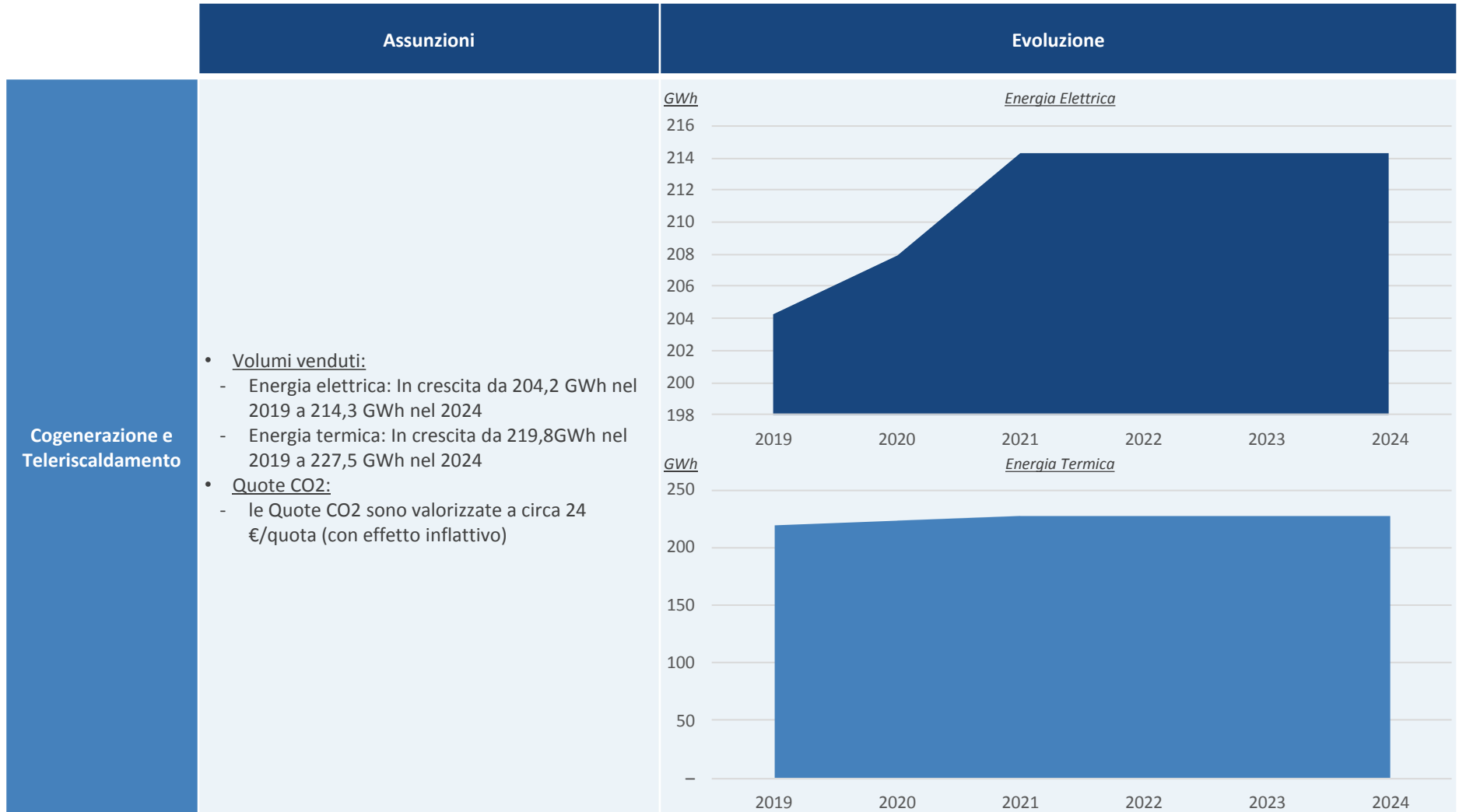
AGSM Verona - Principali assunzioni operative per Business Unit – Produzione (1/2)

	Descrizione	Evoluzione
<p>Curva prezzi energia elettrica</p>	<ul style="list-style-type: none"> <u>Tariffe:</u> <ul style="list-style-type: none"> - PUN curva Afry-Pöyry 1Q 2020 	<p><i>PUN Base load (€/MWh)</i></p> <p>2018 2020 2022 2024 2026 2028 2030 2032 2034</p> <p>— PUN base — Pz Nord — Pz Cnord</p>
<p>Eolico</p>	<ul style="list-style-type: none"> <u>AGSM eolico:</u> <ul style="list-style-type: none"> - I volumi passeranno da 46,8 GWh nel 2019 a 22,2 Gwh nel 2037 - I volumi incentivati rappresentano la totalità dei volumi prodotti nel 2019, in diminuzione sino al termine degli incentivi nel 2037 <u>Parco eolico di Riparbella:</u> <ul style="list-style-type: none"> - I volumi passeranno da 36,1 GWh nel 2019 a 27,7 Gwh nel 2037 - I volumi incentivati rappresentano la totalità dei volumi prodotti nel 2019, in diminuzione sino al termine degli incentivi nel 2028 <u>Parco eolico di Carpinaccio:</u> <ul style="list-style-type: none"> - I volumi passeranno da 27,6 GWh nel 2019 a 24 Gwh nel 2037 - I volumi incentivati rappresentano la totalità dei volumi prodotti nel 2019, in diminuzione sino al termine degli incentivi nel 2028 	<p><i>Produzione (GWh)</i></p> <p>2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025 2026 2027 2028 2029 2030 2031 2032 2033 2034</p> <p>■ AGSM Eolico ■ Riparbella ■ Carpinaccio</p>

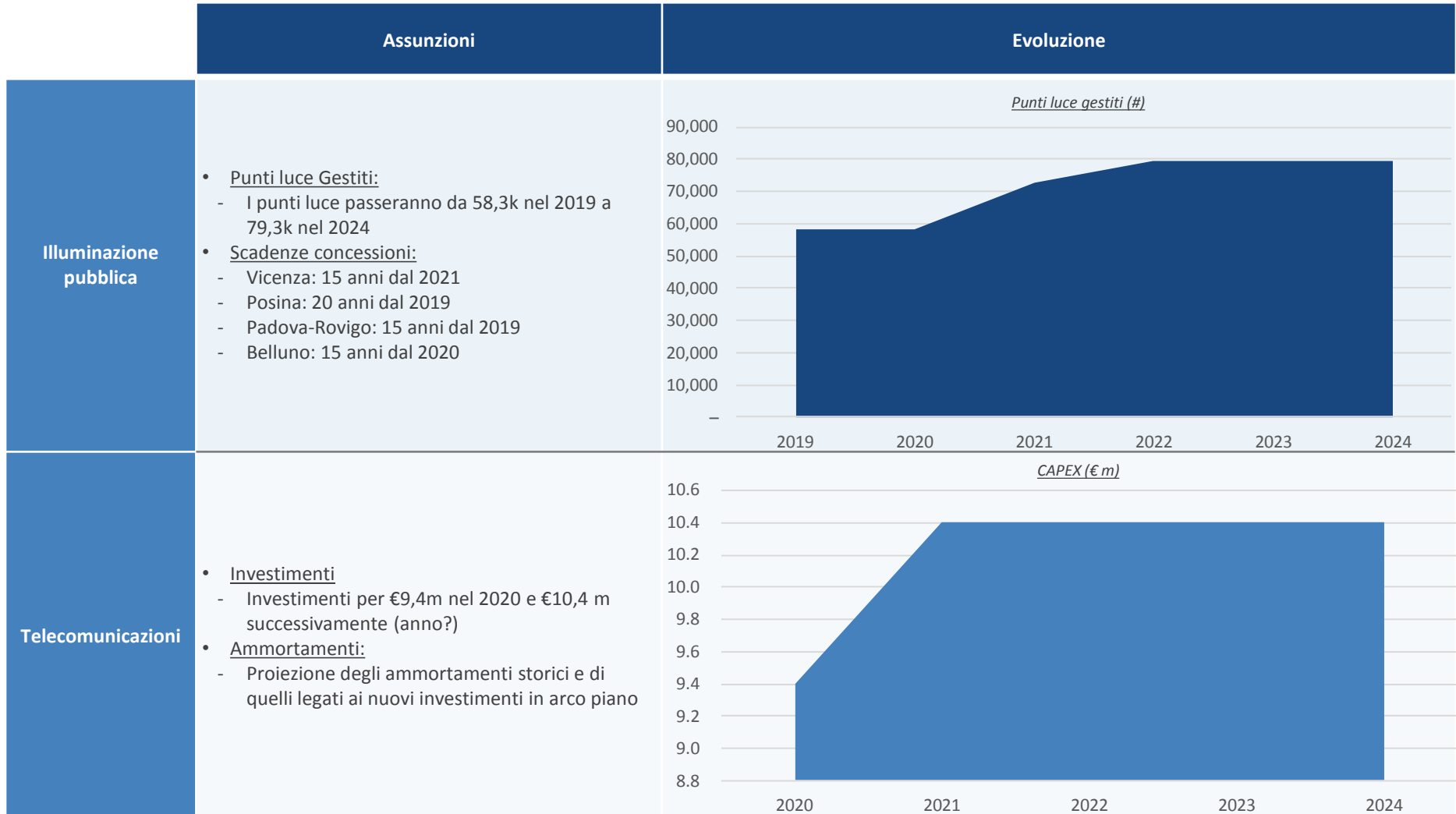
AGSM Verona - Principali assunzioni operative per Business Unit – Produzione (2/2)

	Descrizione	Evoluzione
Idroelettrico	<ul style="list-style-type: none"> • <u>AGSM idroelettrico:</u> <ul style="list-style-type: none"> - I volumi passeranno da 69,5 GWh nel 2019 a 78,1 GWh nel 2027 - I volumi incentivati si attestano a 33,8 GWh nel 2019 e diminuiranno sino al termine degli incentivi nel 2027 • <u>Camuzzi:</u> <ul style="list-style-type: none"> - I volumi passeranno da 77,9 GWh nel 2019 a 73 GWh nel 2027 - I volumi incentivati si attestano a 9,8 GWh nel 2019 e diminuiranno sino al termine degli incentivi nel 2025 	<p>Produzione (GWh)</p> <p>■ AGSM Idroelettrico ■ Camuzzi</p>
Fotovoltaico	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Volumi:</u> <ul style="list-style-type: none"> - Calcolati Bottom up sulla potenza netta per ore di utilizzo medie degli ultimi 7 anni - Passeranno da 8,6 GWh nel 2019 a 8,5 GWh nel 2032, - i volumi incentivati saranno la totalità dei volumi prodotti sino al 2029, diminuiranno sino a 1,6 GWh nel 2032 e termineranno nel 2033 	<p>Produzione (GWh)</p>
Efficienza energetica	<ul style="list-style-type: none"> • <u>EN. IN. ESCO:</u> <ul style="list-style-type: none"> - I volumi passeranno da 19,6 GWh nel 2019 a 19,2 GWh nel 2040 - I volumi incentivati sono in diminuzione da 19,1 GWh nel 2019 a 15,6 GWh nel 2040 	<p>Produzione (GWh)</p>

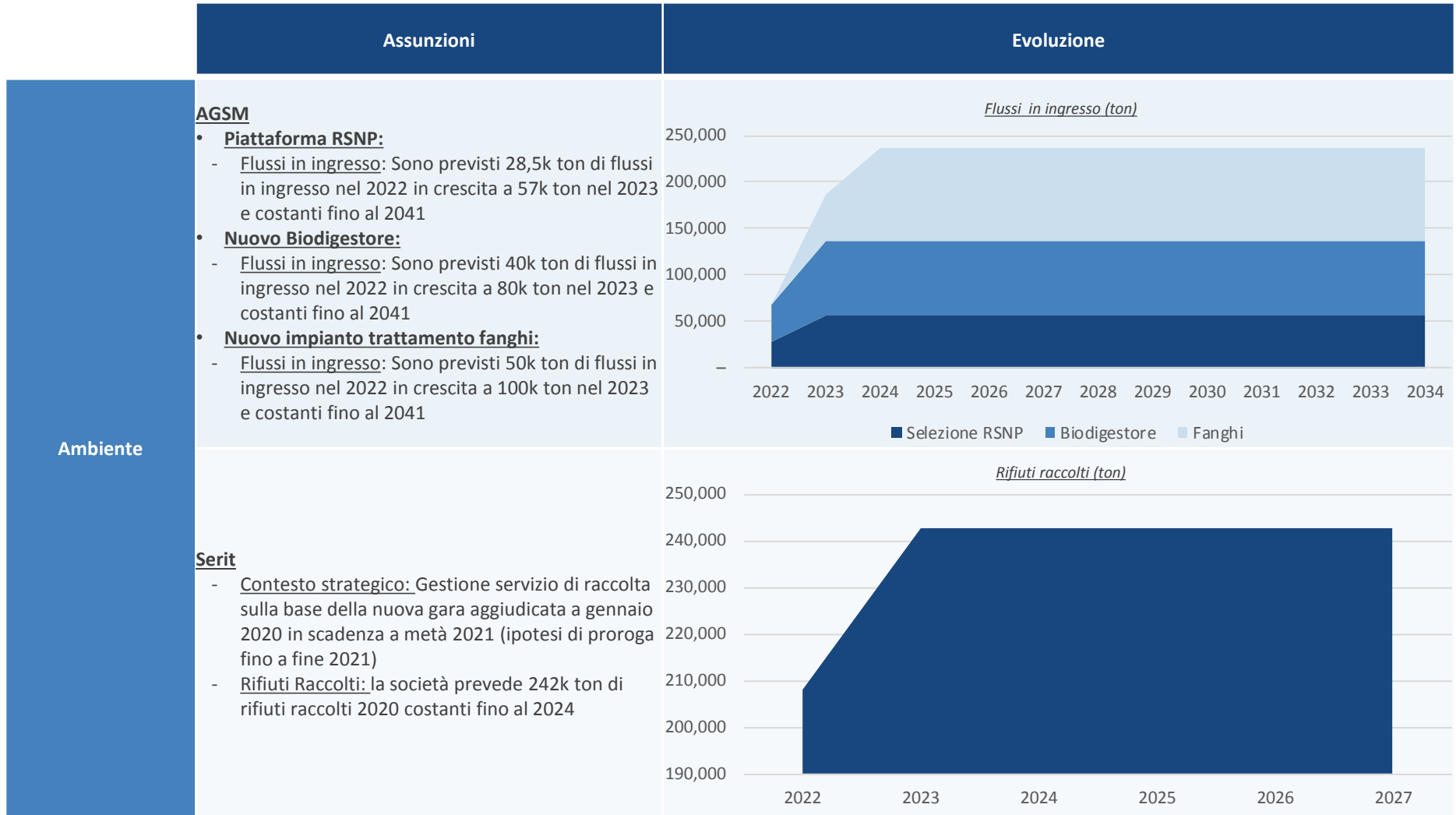
AGSM Verona - Principali assunzioni operative per Business Unit – Cogenerazione e Teleriscaldamento



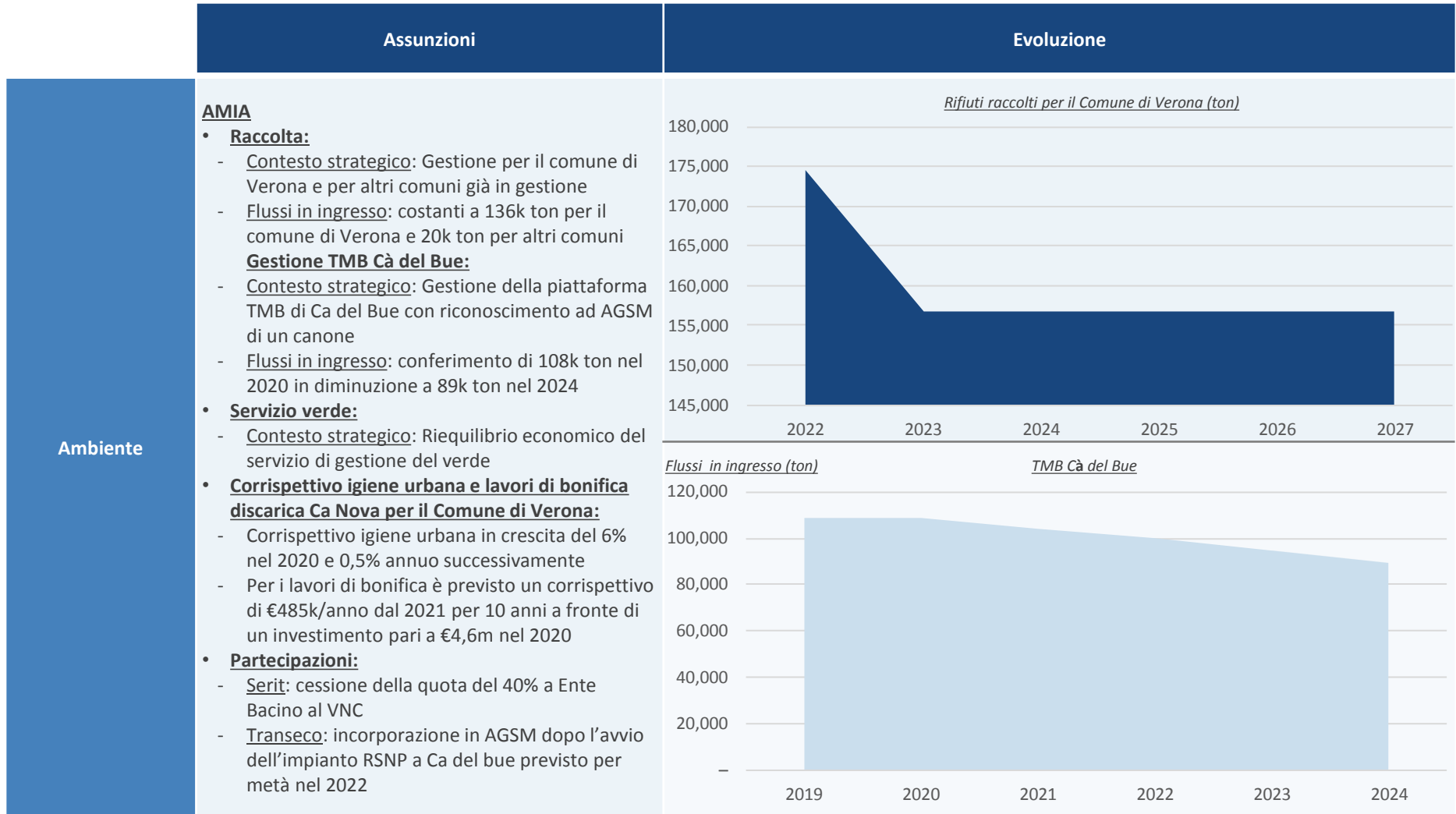
AGSM Verona - Principali assunzioni operative per Business Unit – IP / TLC



AGSM Verona - Principali assunzioni operative per Business Unit – Ambiente (1/2)









AGSM Verona - Principali assunzioni operative per Business Unit – Ambiente (2/2)







1. Introduzione
2. Descrizione dell'oggetto di valutazione
3. Considerazioni valutative di supporto
4. **Appendice**
 - Bridge to Equity
 - Perimetro di valutazione
 - Overview delle assumption
 - Calcolo del WACC**
 - Multipli di borsa
 - Multipli di transazioni comparabili


Dati di supporto per il calcolo del WACC - Renewables

Società	Mkt Cap (in valuta locale)	PFN (in valuta locale)	Mkt Cap (€ mln)	D / (D+E)	D / E	Beta <i>levered</i> <i>Raw</i>	Beta <i>levered</i> <i>Adj.</i>	Tax Rate	Beta <i>unlevered</i> <i>Raw</i>	Beta <i>Unlevered</i> <i>Adj.</i>
 acciona	5.227	5.621	5.227	51,8%	107,5%	0,77	0,85	25,0%	0,43	0,47
 edp renováveis	9.090	2.683	9.090	22,8%	29,5%	0,90	0,93	25,0%	0,74	0,76
 Verbund	7.756	2.104	7.756	21,3%	27,1%	0,64	0,76	25,0%	0,53	0,63
 Fortum	17.339	10.259	17.339	37,2%	59,2%	1,07	1,05	20,0%	0,73	0,71
 FALCK RENEWABLES	1.307	650	1.307	33,2%	49,7%	0,92	0,95	24,0%	0,67	0,69
 ERG	2.768	1.416	2.768	33,8%	51,1%	0,59	0,73	24,0%	0,42	0,52
Media				33,4%	54,0%	0,81	0,88		0,58	0,63
Mediana				33,5%	50,4%	0,83	0,89		0,60	0,66








Dati di supporto per il calcolo del WACC - Regulated

Società	Mkt Cap (in valuta locale)	PFN (in valuta locale)	Mkt Cap (€ mln)	D / (D+E)	D / E	Beta levered Raw	Beta levered Adj.	Tax Rate	Beta unlevered Raw	Beta Unlevered Adj.
 SNAM	14.585	12.256	14.585	45,7%	84,0%	0,64	0,76	24,0%	0,39	0,46
 Terna	11.693	8.481	11.693	42,0%	72,5%	0,56	0,70	24,0%	0,36	0,45
 REN	1.695	2.750	1.695	61,9%	162,3%	0,67	0,78	20,0%	0,29	0,34
 IG Italgas	4.494	4.451	4.494	49,8%	99,0%	0,62	0,75	24,0%	0,35	0,43
Media				49,8%	104,5%	0,62	0,75		0,35	0,42
Mediana				47,7%	91,5%	0,63	0,75		0,36	0,44





Dati di supporto per il calcolo del WACC - Merchant

Società	Mkt Cap (in valuta locale)	PFN (in valuta locale)	Mkt Cap (€ mln)	D / (D+E)	D / E	Beta levered Raw	Beta levered Adj.	Tax Rate	Beta unlevered Raw	Beta Unlevered Adj.
centrica	3.972	3.181	4.427	44,5%	80,1%	1,23	1,15	19,0%	0,74	0,70
 drax	1.040	841	1.159	44,7%	80,9%	1,44	1,29	19,0%	0,87	0,78
Media				44,6%	80,5%	1,33	1,22		0,81	0,74
Mediana				44,6%	80,5%	1,33	1,22		0,81	0,74






Dati di supporto per il calcolo del WACC – Integrated Utilities

Società	Mkt Cap (in valuta locale)	PFN (in valuta locale)	Mkt Cap (€ mln)	D / (D+E)	D / E	Beta levered Raw	Beta levered Adj.	Tax Rate	Beta unlevered Raw	Beta Unlevered Adj.
 centrica	3.972	3.181	4.427	44,5%	80,1%	1,23	1,15	19,0%	0,74	0,70
 enel	68.774	47.097	68.774	40,6%	68,5%	0,86	0,91	24,0%	0,56	0,60
 ENGIE	32.144	27.900	32.144	46,5%	86,8%	1,02	1,02	31,0%	0,64	0,63
 RWE	16.565	5.540	16.565	25,1%	33,4%	0,87	0,91	30,0%	0,70	0,74
 aza	4.802	3.297	4.802	40,7%	68,7%	0,81	0,88	24,0%	0,53	0,58
 iren	3.267	2.807	3.267	46,2%	85,9%	0,74	0,83	24,0%	0,45	0,50
 GRUPPO HERA	5.359	3.229	5.359	37,6%	60,3%	0,51	0,67	24,0%	0,35	0,46
Media				40,2%	69,1%	0,86	0,91		0,57	0,60
Mediana				40,7%	68,7%	0,86	0,91		0,56	0,60

Dati di supporto per il calcolo del WACC - Waste Management












Società	Mkt Cap (in valuta locale)	PFN (in valuta locale)	Mkt Cap (€ mln)	D / (D+E)	D / E	Beta levered Raw	Beta levered Adj.	Tax Rate	Beta unlevered Raw	Beta Unlevered Adj.
 L&T	521	157	521	23,1%	30,1%	0,64	0,76	20,0%	0,52	0,61
 VEOLIA	12.721	11.531	12.721	47,5%	90,6%	0,93	0,95	31,0%	0,57	0,59
 suez	7.883	10.402	7.883	56,9%	131,9%	0,85	0,90	31,0%	0,44	0,47
 Pennon	3.989	3.264	4.446	45,0%	81,8%	0,60	0,73	19,0%	0,36	0,44
Media				43,1%	83,6%	0,75	0,84		0,47	0,53
Mediana				46,3%	86,2%	0,75	0,83		0,48	0,53

Dati di supporto per il calcolo del WACC - Local Utilities









Società	Mkt Cap (in valuta locale)	PFN (in valuta locale)	Mkt Cap (€ mln)	D / (D+E)	D / E	Beta levered Raw	Beta levered Adj.	Tax Rate	Beta unlevered Raw	Beta Unlevered Adj.
 acea	3.744	3.184	3.744	46,0%	85,0%	0,69	0,79	24,0%	0,42	0,48
 Gruppo ASCOPIAVE	849	218	849	20,4%	25,7%	0,60	0,73	24,0%	0,50	0,61
 aza	4.802	3.297	4.802	40,7%	68,7%	0,81	0,88	24,0%	0,53	0,58
 iren	3.267	2.807	3.267	46,2%	85,9%	0,74	0,83	24,0%	0,45	0,50
 GRUPPO HERA	5.359	3.229	5.359	37,6%	60,3%	0,51	0,67	24,0%	0,35	0,46
Media				38,2%	65,1%	0,67	0,78		0,45	0,53
Mediana				40,7%	68,7%	0,69	0,79		0,45	0,50

1. Introduzione
 2. Descrizione dell'oggetto di valutazione
 3. Considerazioni valutative di supporto
 4. **Appendice**
 - Bridge to Equity
 - Perimetro di valutazione
 - Overview delle assumption
 - Calcolo del WACC
- Multipli di borsa**
- Multipli di transazioni comparabili




Multipli di borsa - Renewables

Nome Società	Nazionalità	Mkt Cap € mln	EV / EBITDA		EV / EBIT		P / E	
			2020	2021	2020	2021	2020	2021
Renewables								
 acciona		5.227	8,3x	7,5x	15,6x	13,7x	21,9x	17,6x
 edp renováveis		9.090	8,8x	8,1x	15,0x	13,5x	27,9x	22,2x
Verbund		7.756	8,8x	8,7x	12,7x	12,7x	14,1x	14,1x
 Fortum		17.339	10,8x	9,1x	17,2x	15,0x	12,4x	13,4x
 FALCK RENEWABLES		1.307	10,1x	9,4x	17,8x	17,5x	32,3x	30,4x
 ERG		2.768	8,5x	7,9x	22,3x	18,5x	27,6x	22,5x
Media			9,2x	8,5x	16,8x	15,1x	22,7x	20,0x
Mediana			8,8x	8,7x	16,4x	14,3x	24,8x	19,9x















Multipli di borsa - Regulated

Nome Società	Nazionalità	Mkt Cap € mln	EV / EBITDA		EV / EBIT		P / E	
			2020	2021	2020	2021	2020	2021
Regulated								
		14.585	11,5x	11,1x	17,5x	17,0x	13,4x	12,8x
		11.693	11,4x	11,1x	17,2x	16,9x	15,3x	15,1x
		1.695	9,4x	9,3x	19,0x	18,9x	15,1x	14,2x
		4.494	9,6x	9,1x	17,1x	16,1x	13,2x	12,6x
Media			10,5x	10,2x	17,7x	17,2x	14,3x	13,7x
Mediana			10,5x	10,2x	17,4x	17,0x	14,3x	13,5x









Multipli di borsa - Merchant

Nome Società	Nazionalità	Mkt Cap € mln	EV / EBITDA		EV / EBIT		P / E	
			2020	2021	2020	2021	2020	2021
Merchant								
centrica		4.427	4,0x	3,9x	10,4x	9,0x	17,0x	11,6x
		1.159	4,8x	5,1x	9,5x	10,4x	8,5x	9,4x
Media			4,4x	4,5x	10,0x	9,7x	12,7x	10,5x
Mediana			4,4x	4,5x	10,0x	9,7x	12,7x	10,5x


Multipli di borsa – Integrated Utilities

Nome Società	Nazionalità	Mkt Cap € mln	EV / EBITDA		EV / EBIT		P / E	
			2020	2021	2020	2021	2020	2021
Integrated								
		4.427	4,0x	3,9x	10,4x	9,0x	17,0x	11,6x
		68.774	7,4x	7,1x	11,7x	11,1x	13,4x	12,6x
		32.144	6,7x	6,1x	13,2x	11,2x	15,7x	12,7x
		16.565	8,0x	7,1x	16,2x	13,3x	16,2x	13,0x
		4.802	7,6x	7,3x	15,2x	14,8x	15,8x	15,2x
		3.267	7,2x	6,9x	16,5x	14,5x	15,8x	13,7x
		5.359	7,8x	7,5x	15,6x	14,7x	17,6x	16,6x
Media			7,0x	6,6x	14,1x	12,6x	15,9x	13,6x
Mediana			7,4x	7,1x	15,2x	13,3x	15,8x	13,0x

Multipli di borsa - Waste Management

Nome Società	Nazionalità	Mkt Cap	EV / EBITDA		EV / EBIT		P / E	
		€ mln	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Waste management								
		521	7,3x	6,9x	19,3x	15,0x	21,3x	16,0x
		12.721	6,5x	5,9x	17,6x	14,2x	26,3x	17,4x
		7.883	7,3x	6,6x	17,9x	14,4x	34,5x	20,0x
		4.446	15,9x	14,8x	25,7x	24,2x	22,1x	21,1x
Media			9,2x	8,6x	20,1x	16,9x	26,1x	18,6x
Mediana			7,3x	6,7x	18,6x	14,7x	24,2x	18,7x

Multipli di borsa - Local Utilities

Nome Società	Nazionalità	Mkt Cap € mln	EV / EBITDA		EV / EBIT		P / E	
			2020	2021	2020	2021	2020	2021
Local Utilities								
		3.744	6,3x	6,0x	13,5x	12,7x	13,7x	12,8x
		849	7,3x	6,8x	23,8x	22,3x	19,9x	19,3x
		4.802	7,6x	7,3x	15,2x	14,8x	15,8x	15,2x
		3.267	7,2x	6,9x	16,5x	14,5x	15,8x	13,7x
		5.359	7,8x	7,5x	15,6x	14,7x	17,6x	16,6x
Media			7,3x	6,9x	16,9x	15,8x	16,6x	15,5x
Mediana			7,3x	6,9x	15,6x	14,7x	15,8x	15,2x

1. Introduzione
2. Descrizione dell'oggetto di valutazione
3. Considerazioni valutative di supporto
4. **Appendice**

Bridge to Equity

Perimetro di valutazione

Overview delle assumption

Calcolo del WACC

Multipli di borsa

Multipli di transazioni comparabili

Multipli di selezionate transazioni nel settore fotovoltaico

Data annuncio	Target	Stake acquisita	Descrizione target	Bidder	MW	EV (€ mln)	EV/EBITDA	EV/MW
23/12/2019	Ellomay Capital Ltd. (12 photovoltaic plants)	100%	12 impianti fotovoltaici per una capacità installata totale di 22,6MW	Undisclosed bidder	23	35	n.a.	1,5
06/09/2019	Apollo Europe; Deltasol	100%	Produttori di energia elettrica attraverso impianti fotovoltaici nel centro-sud Italia	NextEnergy Capital	16	50	n.s.	3,1
09/05/2019	Aega (8 Solar Plants)	100%	8 impianti fotovoltaici per una capacità installata totale di 8MW	Mareccio Energia	8	21	n.a.	2,6
11/01/2019	Aream (two PV power plants)	79%	2 impianti fotovoltaici per una capacità installata totale di 51,4MW	ERG	51	221	7,1x	4,3
10/01/2019	Graziella Green Power	100%	Sonnedix ha acquistato 28 impianti fotovoltaici per una potenza complessiva di 53 MWp da Graziella Green Power, società specializzata nella produzione di energia rinnovabile	Sonnedix	53	124	n.s.	2,3
10/01/2019	Murge Green Power	100%	5 impianti fotovoltaici per una capacità installata totale di 5MW	Clere	5	19	8,9x	3,7
1/02/2019	Glennmont Partners	100%	Glennmont Partners ha ceduto tre progetti fotovoltaici operativi montati a terra situati in Veneto e Lazio, in Italia, per un totale di 85,4 MW, a Tages Capital	Tages	85	320	n.s.	3,7
21/12/2018	EF Solare Italia	50%	Produttori di energia elettrica attraverso impianti fotovoltaici per una capacità installata totale di 410MW	F2i SGR	410	1.300	10,8x	3,2
13/12/2018	TS Energy Italy	100%	Società che detiene 39 impianti fotovoltaici per una capacità installata totale di 43MW	A2A	43	40	n.a.	0,9
29/11/2018	Serin (6 PV plants)	100%	6 impianti fotovoltaici per una capacità installata totale di 13,8MW	EF Solare Italia	14	52	n.a.	3,8
26/07/2018	RTR Rete Rinnovabile	100%	Produttore e distributore di energia elettrica attraverso 134 impianti fotovoltaici distribuiti in tutta Italia	F2i SGR	334	1.340	10,0x	4,0
27/03/2018	3 New (6 PV plants)	100%	6 impianti fotovoltaici per una capacità installata totale di 51,5MW	F2i SGR	52	180	10,0x	3,5
16/03/2018	TerniEnergia (11 MW portfolio)	100%	Portafoglio di impianti fotovoltaici per una capacità installata totale di 11MW	Sonnedix France+	11	31	n.a.	2,8
14/02/2018	Solar Energy Italia 1	100%	Produttori di energia elettrica attraverso impianti fotovoltaici per una capacità installata totale di 8,4MW	NextEnergy Capital	8	29	6,9x	3,5
05/02/2018	Viridis Energia (22 MW solar portfolio)	100%	Portafoglio di impianti fotovoltaici dislocati nelle Marche e Abruzzo per una capacità installata totale di 22MW	Blue Elephant Energy	22	105	n.a.	4,8
22/12/2017	Maccaferri Group	100%	Maccaferri è attiva nella produzione di energia rinnovabile. L'operazione ha ad oggetto di un portafoglio di oltre 51 MW da 35 impianti in Puglia, Sicilia ed Emilia Romagna	Tages	51	191	n.s.	3,7
16/11/2017	ForVEI	100%	Produttore di energia elettrica attraverso 30 impianti fotovoltaici dislocati in Piemonte, Emilia Romagna, Marche, Abruzzo, Campania, Calabria, Puglia e Sicilia	ERG Power Generation	89	336	9,1x	3,8
16/10/2017	Novapower	100%	Novapower opera nella produzione di energia rinnovabili. A2A ha rilevato 16 impianti fotovoltaici nelle Marche, per una produzione annua di 23,4 GWh	A2A	18	70	n.s.	4,0
01/11/2017	Portafoglio di impianti PV	100%	Portafoglio di impianti fotovoltaici per una capacità installata totale di 34,5MW	NextEnergy Solar Fund	35	132	n.a.	3,8
10/03/2017	EcoEnergy Renewable 1 (31 photovoltaic plants)	100%	31 impianti fotovoltaici per una capacità installata totale di 35MW	RGreen Invest	35	12	n.a.	0,3
Media							9,0x	3,2
Mediana							9,1x	3,6

Multipli di selezionate transazioni nel settore termoelettrico e idroelettrico

Termo	Data annuncio	Target	Stake acquisita	Descrizione target	Bidder	MW	EV (€ mln)	EV/EBITDA	EV/MW
	23/12/2019	Sorgenia	100%	Sorgenia è uno dei principali operatori del mercato libero dell'energia elettrica e del gas naturale	F2i SGR; Asterion Industrial Partners	3.170	1.030	5,7x	0,3

Idroelettrico	Data annuncio	Target	Stake acquisita	Descrizione target	Bidder	MW	EV (€ mln)	EV/EBITDA	EV/MW
	17/07/2017	Frendy Energy	50%	Frendy Energy è attiva nella progettazione, sviluppo, realizzazione e gestione di centrali mini-idro e nella commercializzazione dell'energia elettrica	Edison	1	19	9,4x	n.m.
	23/06/2017	Pac Pejo	60%	Pac Pejo è parte di un contratto di associazione in partecipazione con il Comune di Peio (TN) avente ad oggetto la realizzazione e l'esercizio di due centrali idroelettriche	Iniziative Bresciane	12	31	13,8x	2,5
	06/07/2016	Rotalenergia	100%	Rotalenergia è titolare della centrale idroelettrica ad acqua fluente denominata "Rocchetta", sita nel Comune di Ton (TN), in località Rocchetta sul fiume Noce	KRE IDRO	2	12	11,2x	7,2
	29/12/2015	Hydros/SelEdison	40%	Società che operano nella produzione di energia rinnovabile site a Bolzano	SEL	441	443	8,8x	1,0
	29/12/2015	Cellina Energy	100%	Cellina Energy è la società che detiene il nucleo idroelettrico di Cellina in Friuli Venezia Giulia, comprendente 23 impianti per una potenza installata totale pari a 90 MW	SEL	92	193	n.m.	2,1
	13/11/2015	HDE	100%	HDE è una società impegnata nella produzione di energia da fonti rinnovabili	Macquarie	1280	704	2,8x	0,5
	06/08/2015	E.ON Produzione (Terni hydro complex)	100%	E.ON è una società europea nel settore delle energie rinnovabili che opera in Europa, in Russia e in Nord America, ed è presente anche in Brasile e Turchia	ERG Power Generation	527	950	8,6x	1,8
	07/11/2014	SE Hydropower; SF Energy	40% - 30%	SE Hydropower gestisce 10 centrali idroelettriche a grande derivazione e 7 centrali a piccola derivazione in Alto Adige	Società Elettrica Altoatesina	753	1.032	9,6x	1,4
	16/12/2013	Frendy Scotta	51%	Società proprietaria di tre impianti mini idroelettrici sia su torrente, che su fiume	Frendy Energy	3	13	15,4x	5,2
	03/07/2013	Chi.Na.Co	100%	Società italiana proprietaria di cinque piccoli impianti idroelettrici ad acqua fluente, per una potenza installata di circa 8 MW	BKW Energie	8	38	12,3x	5,0
	22/12/2011	Energias de Portugal	21%	EdP è fra i maggiori produttori di energia elettrica europei ed uno dei più importanti gruppi industriali del Portogallo	China Three Gorges	n.d.	29.200	8,1x	n.m.
	19/12/2011	Sorgenia (centrali idro)	100%	5 piccole centrali idroelettriche in Val D'Aosta con una capacità installata di circa 8 MW di proprietà di Sorgenia	BKW Energie	8	30	13,4x	3,8
	15/09/2010	Energa	84%	Energa Group è una società che opera nel settore del full service energetico realizzando e gestendo più di 300 impianti di produzione e trasformazione energetica	PGE	n.d.	2.272	5,7x	n.m.
	06/01/2010	JV Enel-SEL	60%	JV per il settore idroelettrico nella provincia di Bolzano. Gestisce 10 concessioni caratterizzate da una durata trentennale e una potenza complessiva pari a circa 600 MW	SEL	616	825	n.a.	1,3
	Media							9,9x	2,9
	Mediana							9,5x	2,1

Multipli di selezionate transazioni nel settore vendita di energia e gas

Data Annuncio	Target	Stake acquisita	Descrizione target	Bidder	EV (€ mln)	EV/EBITDA	EV/Clienti
26/08/2019	Axopower	100%	Axopower è una società specializzata nella fornitura di energia elettrica e gas e nella vendita di servizi di mobilità elettrica	Axpo Italia	13	17,0x	388,5
01/08/2019	Medea	48%	Medea ha la concessione per la distribuzione e vendita di gas, servendo circa 45.000 clienti nell'area urbana di Sassari	Marguerite Adviser	52	n.s.	n.s.
19/06/2018	Gas Marca	49%	Gas Marca è una società attiva nel settore della vendita di gas ed energia elettrica. Ha un portafoglio di circa 16.000 clienti localizzati nelle province di Macerata e Fermo	Estra	12	7,8x	639,9
12/02/2019	Gesam Gas & Luce	60%	GESAM Gas & Luce ha oltre 60mila clienti ed opera nella vendita e distribuzione di gas ed energia a livello locale con uffici a Lucca, Pisa e prossimamente a Viareggio	Canarbino	18	7,7x	301,6
04/10/2018	Vestina GAS	56%	Vestina Gas & Luce si occupa della fornitura di gas naturale e di energia elettrica	AIM Energy	8	14,7x	595,7
21/12/2017	Medea	100%	Medea ha la concessione per la distribuzione e vendita di gas, servendo circa 13.000 clienti nell'area urbana di Sassari. La rete si estende per oltre 190km	Italgas	24	10,5x	n.s.
13/10/2017	Gas Natural Vendita Italia	100%	Gas Natural Vendita Italia (GNVI), controllata da Gas Natural Fenosa, commercializza gas naturale e elettricità in Italia	Edison S.p.A.	263	n.s.	458,2
05/10/2017	Totalgaz Italia	100%	Totalgaz Italia è una società operante nel settore dell'energia con particolare riferimento al trattamento industriale e la vendita di gas di petrolio liquefatti e metano	UGI Corporation	111	8,9x	n.s.
30/12/2016	Astea Energia	70%	Astea Energia è una società di vendita di elettricità e gas a più di 65.000 clienti sparsi tra le province di Ancona e Macerata	Gruppo Società Gas Rimini	29	9,1x	449,0
26/01/2015	Alento Gas	100%	Alento Gas contava un portafoglio clienti di circa 13.000 contratti, in grado di generare circa 10 milioni di mc di gas venduto all'anno, distribuiti sul territorio comunale	Hera Comm Marche	5	7,1x	381,1
11/02/2014	Veritas Energia	49%	Veritas Energia svolge l'attività di vendita di gas ed energia elettrica nella provincia di Treviso	Ascopiave	16	5,1x	318,4
26/02/2014	ACAM Clienti	51%	Società attiva nella distribuzione e vendita di gas che opera principalmente nella provincia di La Spezia. Ha un portafoglio di 110.000 clienti	Eni	48	12,6x	436,4
Media						10,1x	441,0
Mediana						9,0x	436,4

Multipli di selezionate transazioni nel settore distribuzione gas

Data Annuncio	Target	Stake acquisita	Descrizione target	Bidder	EV (€ mln)	EV/EBITDA
10/03/2020	Alto Sangro Distribuzione Gas	100%	Alto Sangro Distribuzione Gas è attiva nella distribuzione di gas metano nella provincia dell'Aquila con circa 38.000 PdR e una RAB di circa €38 mln	Acea	40	8,6x
07/01/2020	EbGas e Anapo Gas	49%	EbGas opera nella distribuzione di gas metano in Liguria (provincia di Savona) e Anapo si occupa della gestione degli impianti di distribuzione di gas metano in Sicilia (provincia di Siracusa)	Mediterranea Energia	31	16,1x
01/08/2019	Medea	48%	Medea ha la concessione per la distribuzione e vendita di gas nell'area urbana di Sassari. La rete si estende per oltre 190km	Marguerite Adviser	91	8,3x
24/04/2019	Unigas Distribuzione	51%	Unigas è una concessionaria nella distribuzione del gas metano in 32 comuni della provincia di Bergamo tramite i 1.000 km di rete gestiti	Ascopiave	28	5,2x
11/10/2018	Pescara Distribuzione Gas	51%	Pescara Distribuzione Gas è una società di distribuzione di gas metano e come tale si occupa della gestione della rete, della sua posa e manutenzione	Acea	17	9,4x
22/06/2018	European Gas Network	60%	European Gas Network è attiva nella distribuzione del gas. Possiede 37 concessioni in esercizio per la distribuzione del gas in Sicilia, Calabria e Campania per complessivi 60.000 PDR circa	Italgas	100	10,4x
22/06/2018	Fontenergia; Naturgas	100%	Fontenergia è attiva nella distribuzione del gas in Sardegna, con oltre 7.000 utenze servite con GPL; Naturgas è attiva nella distribuzione del gas a San Giuseppe Vesuviano (NA), con circa 2.700 utenze	Italgas	16	13,0x
07/03/2018	Megas. Net	50%	Megas. Net è una società italiana distributrice di gas che si occupa anche di manutenzione degli impianti	Marche Multiservizi	42	n.s
21/12/2017	Medea	100%	Medea ha la concessione per la distribuzione e vendita di gas, servendo circa 13.000 clienti nell'area urbana di Sassari. La rete si estende per oltre 190km	Italgas	24	10,5x
19/10/2017	Enerco Distribuzione	100%	Enerco Distribuzione opera nel settore della distribuzione di gas naturale nelle province di Padova e Vicenza. Possiede 27 concessioni e gestisce oltre 800 chilometri di condotte	Italgas	51	n.s
13/10/2017	Nedgia S.p.A., Gas Natural Italia S.p.A.	100%	Nedgia e Gas Natural Italia sono società attive, rispettivamente, nel settore della distribuzione del gas e dei servizi	2i Rete Gas	727	11,4x
03/04/2017	Pasubio Group	100%	Pasubio è un gruppo attivo nella distribuzione del gas naturale operante in 22 comuni nelle province di Vicenza e Padova a favore di circa 88.000 utenti	Ascopiave	30	6,4x
13/06/2016	Selgas Net	51%	La società distribuisce gas naturale in 61 Comuni nella Provincia Autonoma di Bolzano ed 1 comune nella Provincia di Belluno (rete di distribuzione di oltre 1.530 Km)	TIGAS-Erdgas Tirol; Selfin	47	6,3x
27/05/2016	Atena	37%	Atena distribuisce gas e acqua prevalentemente nella provincia di Vercelli e ha come aree di sviluppo le provincie piemontesi di Novara, Biella e del Verbano-Cusio-Ossola	IRETI	32	4,6x
01/04/2015	Acam Gas	51%	ACAM GAS è una società operante nel settore della distribuzione del gas naturale e del GPL nel territorio spezzino	Italgas	92	6,5x
Media						9,0x
Mediana						8,6x

Multipli di selezionate transazioni nel settore ambiente (1/2)

Data Annuncio	Target	Stake acquisita	Descrizione target	Bidder	EV (€ mln)	EV/EBITDA
07/05/2020	Simam	70%	Simam è attiva nella progettazione, realizzazione e gestione di impianti per il trattamento dei rifiuti, delle acque e negli interventi ambientali. La società ha sede a Bellusco (MB)	Acea	30	4,3x
22/04/2020	Cavallari e Ferrocarr	60%	Cavallari e Ferrocarr sono due società attive nello stoccaggio, trattamento e selezione di rifiuti. Le società operano nelle province di Terni e Ancona	Acea	25	5,6x
29/01/2020	I.Blu	80%	I.Blu è attiva nel mercato del recupero delle plastiche attraverso n. 2 impianti CSS (Centri di Selezione Secondaria) aventi una capacità complessiva di 200 Kton/a, e nel trattamento di ca 40 Kton/a di rifiuti in plastica per la produzione di Blupolymer e Bluair	Iren	47	6,3x
23/12/2019	Electrometal	90%	Electrometal è specializzata nel trattamento e recupero di rifiuti industriali. La società ha sede a Brescia	A2A	n.d.	n.d.
21/11/2019	Iniziative Biometano	50%	Iniziative Biometano opera attraverso cinque impianti di biogas, per i quali c'è un piano di conversione a biometano. La società ha sede a Cittadella	Snam	n.d.	n.d.
21/11/2019	Renerwaste	83%	Renerwaste è attiva nel trattamento dei rifiuti urbani, TMB e trattamento di rifiuti organici differenziati. Inoltre, la società dispone di impianti a biogas e upgrade del biometano. La società ha sede a Bolzano	Snam	84	n.d.
05/08/2019	Berg	60%	Berg è attiva nel trattamento e smaltimento dei rifiuti solidi e liquidi. La società ha sede a Frosinone	Acea	10	6,3x
23/07/2019	Territorio e Risorse	100%	Territorio e Risorse gestisce un impianto di compostaggio e di digestione aerobica nel Comune di Santhià (Vercelli)	Iren	7	10,0x
04/07/2019	Demap	90%	Demap è attiva nella selezione e avvio al riciclo di imballaggi in plastica e plastica/metallo, provenienti dalla raccolta differenziata urbana, in particolare, quella effettuata in Valle d'Aosta e Piemonte. La società ha sede a Torino	Acea	20	5,7x
02/07/2019	Ferrania Ecologia	100%	Ferrania Ecologia è una società di gestione dei rifiuti che gestisce 45.000 tonnellate/anno. La società ha sede a Savona	Iren	6	n.s.
09/05/2019	Cosea Ambiente	100%	Cosea Ambiente gestisce il servizio rifiuti urbani e assimilati di proprietà di 20 Comuni dell'Appennino tosco-emiliano	HERA	n.d.	n.d.
17/10/2018	San Germano	n.d.	San Germano è attiva nella raccolta, trasporto rifiuti e igiene del suolo per una clientela costituita prevalentemente da soggetti pubblici. La società ha sede a Pianezza (Torino)	Iren	25	11,5x
01/06/2018	EcoEridania	n.d.	EcoEridania è attiva nella raccolta, trasporto, stoccaggio, trattamento e smaltimento di rifiuti speciali. La società ha sede ad Arenzano (Genova)	iCON Infrastructure	n.d.	n.d.
14/12/2017	Aliplast	40%	Aliplast è attiva nella raccolta e riciclo della plastica e conseguente rigenerazione. La società ha sede a Treviso	Hera	135	11,3x
31/10/2017	Ecolfer	100%	Ecolfer è attiva nel campo del recupero metalli, della selezione delle plastiche da raccolta differenziata e della produzione di combustibili solidi secondari. La società ha sede a Venezia	Benfante e famiglia Cecotto	n.d.	n.d.

Multipli di selezionate transazioni nel settore ambiente (2/2)

Data Annuncio	Target	Stake acquisita	Descrizione target	Bidder	EV (€ mln)	EV/EBITDA
30/01/2017	Teseco	100%	Teseco è attiva nel trattamento e recupero dei rifiuti industriali, con un focus nel settore dei rifiuti speciali e impianti innovativi. La società ha sede a Pisa	Hera	n.d.	n.d.
11/01/2017	Aliplast	40%	Aliplast è attiva nella raccolta e riciclo della plastica e conseguente rigenerazione. La società ha sede a Treviso	Hera	100	6,5x
21/12/2016	Ricupero Ecologici Industriali	0%	Ricupero Ecologici Industriali è una società proprietaria e gestore di una discarica per rifiuti anche pericolosi stabili. La società ha sede a Lecce	Iren	6	15,3x
23/11/2016	G.A.I.A.	45%	G.A.I.A. è attiva nel recupero, trattamento, smaltimento dei rifiuti urbani. La società dispone un impianto di TMB da circa 44.000 tonnellate. La società ha sede ad Asti	Iren	31	8,4x
09/11/2016	Sanitaria Group (Bedizzole)	n.d.	L'impianto di Bedizzole un impianto di compostaggio con una capacità di trattamento di circa 80.000 tonnellate/anno di frazione verde proveniente dalla raccolta differenziata dei rifiuti solidi urbani. La società ha sede a Brescia	A2A	7	6,8x
20/07/2016	Reico - Resmal	100%	Rieco e Resmal sono attive nella raccolta, selezione e recupero di rifiuti speciali non pericolosi-plastica, biomasse e in particolare carta da macero con una capacità di trattamento pari a circa 400 mila tonnellate/anno. Le società hanno sede a Milano	A2A	25	5,0x
18/04/2016	La Bi.Co due	64%	La Bi.Co due opera nel settore dell'igiene urbana attraverso la raccolta, il trasporto e lo smaltimento dei rifiuti, e attraverso attività di igiene ambientale in vari Comuni della Provincia di Brescia. La società ha sede a Brescia	A2A	n.d.	n.d.
29/01/2016	TRM	51%	TRM dispone di un termovalorizzatore avente una capacità di circa 500.000 tonnellate di rifiuti urbani indifferenziati con una produzione di energia elettrica di circa 350 Gwh/a. La società ha sede a Torino	Iren	425	8,9x
23/12/2015	Waste Recycling	100%	Waste Recycling è attiva nella raccolta, stoccaggio, trattamento, smaltimento e selezione di rifiuti speciali pericolosi e non pericolosi, sia solidi che liquidi. La società ha sede a Pisa	Hera	30	6,7x
03/12/2014	Amiat	31%	Amiat (Azienda Multiservizi Igiene Ambientale Torino) gestisce ed eroga in modo integrato i servizi di igiene del suolo, raccolta e smaltimento rifiuti della città di Torino	Iren	115	5,5x
02/12/2014	Benassi; Plasticarta; MagiEco	100%	Società attive nella raccolta e trattamento di plastica, carta e altri rifiuti. Le società hanno sede in Piemonte	Benfante	n.d.	n.d.
03/11/2014	Geotea	100%	Geotea opera nel trattamento e smaltimento dei rifiuti industriali speciali e dei rifiuti urbani e assimilabili da cui produce anche energia elettrica. La società ha sede a Bologna	Waste Italia	84	5,7x
18/06/2014	Gruppo Waste Italia	33%	Waste Italia è un'azienda privata italiana operante nel settore della gestione dei rifiuti speciali e dei servizi per l'ambiente. La società ha sede a Milano	Kinexia	193	5,6x
10/06/2014	EcoEridania	32%	EcoEridania è attiva nella raccolta, trasporto, stoccaggio, trattamento e smaltimento di rifiuti speciali. La società ha sede ad Arenzano (Genova)	Xenon; Andrea Giustini	n.d.	n.d.
28/02/2014	Unieco (Div. Ambiente)	n.d.	La divisione Ambiente di Unieco gestisce 40 impianti per rifiuti urbani e speciali tra selezione e trattamento, discariche, termovalorizzatori, compostaggio, depuratori, generatori di biogas in Emilia Romagna, Toscana e Piemonte	Iren	n.d.	n.d.
Media						7,5x
Mediana						6,4x

Multipli di selezionate transazioni nel settore ciclo idrico

Data annuncio	Target	Stake acquisita	Descrizione target	Bidder	EV (€ mln)	EV/EBITDA
29/12/2017	ACAM	91%	ACAM, con sede a La Spezia, gestisce i servizi di ciclo integrato dell'acqua, ciclo integrato dei rifiuti, gestione calore, produzione di energia da fonti rinnovabili, gas	Iren	183	9,9x
23/06/2017	Alto Vicentino Servizi	100%	Alto Vicentino Servizi gestisce il servizio idrico integrato (acquedotto, fognatura e depurazione) in 38 comuni della provincia di Vicenza	Acque Vicentine	n.d.	n.d.
22/11/2016	Acqualatina	49%	Acqualatina è il gestore del Servizio Idrico Integrato nell'Ambito Territoriale Ottimale n.4 – Lazio Meridionale.	Acea	n.d.	n.d.
29/07/2016	Acea	11%	Acea è una multiservizi che si occupa di: servizio idrico integrato, produzione e distribuzione di energia elettrica, vendita di energia e gas, gestione dei rifiuti	Suez	4.723	6,5x
27/05/2016	Atena	37%	Atena è una multiutility del Piemonte. Opera nei settori dell'energia elettrica, del gas, del servizio ambientale, della gestione dei servizi idrici integrati	IRETI	32	4,6x
16/04/2015	Acque Potabili (Ligurian operations)	100%	Acque Potabili è attiva lungo l'intera catena del ciclo idrico, offrendo i servizi di acquedotto, fognatura e depurazione	Iren Acqua gas	33	n.d.
Media						7,0x
Mediana						6,5x

Avvertenze

Il presente documento ha natura strettamente riservata e confidenziale; pertanto i destinatari, ricevendolo, acconsentono a non riprodurre, riassumere, descrivere o consegnare a terzi, né ad esso far riferimento con qualunque persona senza la preventiva autorizzazione scritta di EQUITA SIM S.p.A. ("Equita") Per la preparazione del presente documento sono stati utilizzati dati e/o informazioni che Equita ritiene affidabili; tuttavia, né Equita né altro soggetto terzo indipendente ha verificato le informazioni utilizzate Il presente documento non è, e non può essere inteso, come un'offerta, od una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere prodotti o strumenti finanziari, ovvero ad effettuare una qualsiasi operazione avente ad oggetto tali prodotti o strumenti Equita non assume pertanto alcuna responsabilità in merito alla veridicità, completezza, accuratezza dei dati e delle informazioni poste a base delle valutazioni contenute in questo documento, né in relazione alle eventuali conseguenze dannose derivanti a soggetti che abbiano fatto affidamento su qualsiasi affermazione, conclusione od opinione contenuta in questo documento. Infine, nulla di quanto rappresentato nel presente documento può o potrà essere considerato una garanzia o un'indicazione dei futuri risultati economici, finanziari e patrimoniali di ciascuna società Le opinioni e le stime contenute nel presente documento sono state espresse ed elaborate da Equita sulla base dei dati e delle informazioni ad oggi disponibili e delle attuali condizioni dei mercati finanziari nazionali ed internazionali. Tali opinioni e stime sono pertanto da considerarsi preliminari e soggette ad eventuali integrazioni e/o modifiche



Equita SIM S.p.A. - Via Turati,9-20121 Milano
Tel +39 02 6204.1 - Fax +39 02 29001208/1202
equita@equita.eu - www.equita.eu