

HERA S.p.A.

Capitale Sociale Euro 1.032.737.702,00

Sede legale in Bologna – Viale Carlo Berti Pichat 2/4

Codice Fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese

di Bologna 04245520376

*** * * * ***

Integrazioni del Presidente alla Relazione del Consiglio di Amministrazione all'Assemblea degli azionisti ai sensi dell'art. 2441, 6° comma Codice Civile e dell'art. 158 TUF, nonché degli artt. 70 e 90 del Regolamento Emittenti (regolamento di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 concernente la disciplina degli emittenti adottato dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche).

*** * * * ***

La presente relazione viene redatta, ad integrazione di quella approvata nella riunione del Consiglio di Amministrazione del 27 agosto u.s., come da espresso mandato ricevuto dal Consiglio stesso nella medesima riunione, al fine di determinare l'esatto e puntuale ammontare dell'aumento del capitale sociale da liberarsi integralmente mediante conferimento in natura, costituito dalla partecipazione in Agea Reti S.r.l., per la quota parte detenuta dal Comune di Ferrara e dalla società Holding Ferrara Servizi S.p.A. e dei rami di azienda relativi alle reti di distribuzione gas e teleriscaldamento da parte del CON.AMI - Consorzio Azienda Multiservizi Intercomunale e delle sole reti di distribuzione gas da parte di Area Asset S.p.A., (di seguito congiuntamente definiti "Conferenti").

Preliminarmente, si rammenta che le ragioni e le modalità dell'operazione, le sue implicazioni e riflessi sui programmi gestionali di HERA, sono stati ampiamente trattati nella relazione del 27 agosto, alla quale quindi si fa integrale rinvio per

quanto in oggetto.

In tale sede era peraltro rimasto indeterminato il valore puntuale attribuito ai beni oggetto di conferimento, in quanto a quella data non era ancora disponibile la relazione dell'esperto designato per la predisposizione della stima ex art. 2440 c.c.

Il Consiglio aveva comunque proceduto ad una propria autonoma stima del valore dei conferendi beni alla data del 30 giugno 2009, indicando un valore complessivo di conferimento pari ad Euro 143.983.090,00 e precisando peraltro che, in sede di valutazione peritale ex art. 2343 c.c., sarebbe stato ragionevole ed accettabile uno scostamento oscillante nell'ambito di una forchetta del 5% in aumento e/o in diminuzione, rispetto al valore puntuale di cui sopra.

Le valutazioni che il Consiglio aveva elaborato per ciascuno gruppo di *assets* oggetto di conferimento sono riassunte nell'allegata tabella:

Oggetto	Valore contabile	Valore di stima	Valore in concambio
Agea Reti S.r.l. - Partecipazione	11.453.200	14.792.981	14.792.981
Area Asset – Ramo Gas	56.164.330	57.956.503	57.956.503
ConAmi - Ramo Gas	49.568.675	49.667.966	49.667.966
ConAmi - Ramo TLR	21.664.930	21.565.640	21.565.640
Totale	138.851.135	143.983.090	143.983.090

Si precisa inoltre che, nel valore complessivo del ramo di azienda della società conferente Area Asset S.p.A. come sopra esposto, pari ad Euro 57.956.503, sono stati considerati anche gli ampliamenti delle reti gas realizzati su nuove lottizzazioni nei Comuni di Cervia e Ravenna, valorizzati rispettivamente per Euro 324.000 ed Euro 1.547.000, la cui acquisizione da parte della società conferente dai Comuni stessi dovrà concludersi prima dell'atto di conferimento.

A conclusione della citata relazione, il Consiglio aveva dato specifico mandato allo

scrivente affinché, una volta ricevuto l'elaborato peritale asseverato dall'esperto a norma dell'art. 2440 c.c., procedesse ad integrare e modificare la relazione con l'indicazione puntuale del valore dei beni conferiti, determinando di conseguenza l'esatta entità del deliberando aumento del capitale sociale e del relativo sovrapprezzo azioni. Ciò al fine di consegnare la definitiva relazione alla Società di Revisione affinché questa possa esprimere il proprio parere di congruità, indispensabile per poter procedere alla delibera assembleare del proposto conferimento, nei termini di convocazione previsti dal Consiglio.

Al riguardo, lo scrivente ha ricevuto l'elaborato peritale asseverato in data 2 settembre 2009 dall'esperto nominato dal Tribunale di Bologna, dott. Stefano D'Orsi, dal quale risultano due possibili valori di stima dei beni oggetto di conferimento.

La prima ipotesi, che si riferisce alle consistenze già contabilizzate dalle conferenti alla data di riferimento del 30 giugno 2009, viene riassunta nella seguente tabella riepilogativa:

Bene da conferire	Soggetto conferente	Valore di stima
Agea Reti S.r.l. – Partecipazione	Holding Ferrara Servizi	14.547.576,47
Agea Reti S.r.l. – Partecipazione	Comune di Ferrara	245.404,46
Area Asset – Ramo Gas	Area Asset	56.085.503,62
ConAmi - Ramo Gas	Con.Ami	49.568.675,22
ConAmi - Ramo TLR	Con.Ami	21.664.930,47
Totale		142.112.090,24

La seconda ipotesi, analogamente a quanto riferito dal Consiglio nella propria relazione del 27 agosto, prevede l'eventualità che, prima della data dell'atto di conferimento, si verifichi l'incremento degli elementi attivi nell'ambito del ramo di

azienda della società Area Asset S.p.A., dovuto alla possibile acquisizione degli impianti insistenti su nuove lottizzazioni di proprietà dei Comuni di Cervia e Ravenna.

In tale ipotesi il valore della totalità dei beni oggetto di conferimento viene riassunto nella seguente tabella riepilogativa:

Bene da conferire	Soggetto conferente	Valore di stima
Agea Reti S.r.l. – Partecipazione	Holding Ferrara Servizi	14.547.576,47
Agea Reti S.r.l. – Partecipazione	Comune di Ferrara	245.404,46
Area Asset – Ramo Gas	Area Asset	57.956.503,62
ConAmi - Ramo Gas	Con.Ami	49.568.675,22
ConAmi - Ramo TLR	Con.Ami	21.664.930,47
Totale		143.983.090,24

Da quanto sopra esposto, si può agevolmente desumere che i valori assunti dal Consiglio nella propria relazione del 27 agosto u.s. coincidono puntualmente con i valori stimati dal perito ed asseverati nella propria relazione.

Lo scrivente attesta e conferma quindi che il valore attribuito complessivamente ai beni oggetto di conferimento da parte dei diversi soggetti Conferenti, come da citata relazione di stima redatta ed asseverata dal dott. Stefano D'Orsi ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343 del c.c., potrà variare da un importo minimo di Euro 142.112.090,24 ad un importo massimo di Euro 143.983.090,24.

Al fine di determinare il numero di azioni di HERA da attribuire ai Comuni conferenti, il Consiglio aveva proceduto, nella relazione del 27 agosto u.s., alla valorizzazione del capitale economico della Società conferitaria, utilizzando allo scopo, come base di valutazione, il Metodo delle Quotazioni di Borsa.

Così come già rappresentato nella Relazione del Consiglio di Amministrazione del 27 agosto 2009, il valore di HERA è stato stimato in funzione della media tra le diverse Quotazioni di Borsa rilevate in un periodo significativo che si conclude alla data di riferimento del 30 giugno 2009, individuando i valori massimi e minimi fatti registrare dal titolo nei dodici/diciotto mesi precedenti l'ultima data di rilevazione per tener conto anche del particolare periodo economico e tenendo altresì conto della quotazione relativa al Target Price determinato dagli analisti, comprendendo anche gli aggiornamenti più recenti successivi alla pubblicazione dei risultati semestrali 2009.

Sulla base delle ipotesi precedentemente descritte, il valore per azione di HERA che è stato condiviso con i soggetti Conferenti, è pari ad **Euro 1,75**, valore assunto quindi come base del rapporto di cambio per la determinazione dell'aumento del capitale sociale di HERA da liberarsi al servizio del conferimento.

Per effetto del rapporto di cambio di cui sopra e nell'ipotesi di coincidenza tra il valore massimo di conferimento come sopra individuato (Euro 143.983.090) e quello effettivo all'atto del conferimento stesso, HERA procederà ad aumentare il proprio capitale sociale, con esclusione del diritto di opzione ai sensi del quarto comma dell'art. 2441 c.c., in misura pari ad Euro 82.276.052 mediante emissione di un corrispondente numero di nuove azioni del valore nominale di Euro 1 ciascuna, che saranno interamente assegnate ai Conferenti.

Di conseguenza si determinerà un sovrapprezzo azioni pari ad Euro 61.707.038.

Sulla congruità del rapporto di cambio, da utilizzarsi per determinare l'ammontare di azioni di nuova emissione da attribuire a ciascun Conferente nell'ambito dell'operazione, è stata richiesta una *fairness opinion* ad un *advisor* finanziario indipendente (Merrill Lynch International). Il parere espresso da tale *advisor* finanziario, che si allega alla presente sub a), ha confermato che, nell'ipotesi in cui

nel perimetro dell'operazione vengano ricompresi gli ampliamenti delle reti gas realizzati su nuove lottizzazioni nei Comuni di Cervia e Ravenna secondo le modalità precedentemente descritte nella presente relazione, il rapporto di cambio corrispondente all'emissione complessiva di 82.276.052 nuove azioni è congruo dal punto di vista finanziario con riferimento a ciascuno dei Conferenti.

Le azioni ordinarie di HERA emesse al servizio del conferimento saranno messe a disposizione dei Conferenti a partire dal 1/12/2009, data alla quale si vogliono far produrre gli effetti giuridici e fiscali dell'operazione (Data di Efficacia). Tali azioni avranno godimento regolare 01/01/2009 e sempre dalla stessa data attribuiranno ai loro possessori il diritto alla partecipazione agli utili della Conferitaria.

Dalla Data di Efficacia HERA provvederà a rendere note ai soggetti Conferenti le modalità necessarie per procedere all'acquisizione delle azioni dopo il perfezionamento del Conferimento mediante lettera raccomandata inviata ai Conferenti medesimi.

Le azioni di nuova emissione saranno assegnate ai soggetti Conferenti per il tramite dei rispettivi intermediari autorizzati aderenti alla Monte Titoli S.p.A.

Come già rilevato nella relazione del consiglio del 27 agosto, l'operazione di conferimento non comporterà alcuna modifica sulla composizione dell'azionariato rilevante di HERA né sull'assetto di controllo della medesima.

A tal proposito, si segnala che i soggetti Conferenti, con esclusione di Area Asset, sono già tutti attualmente soci di HERA S.p.A., nonchè aderenti al "Contratto di Sindacato di Voto e di disciplina dei trasferimenti azionari" (di seguito "Patto").

In base al valore puntuale massimo di Euro 143.983.090 individuato in precedenza, i Conferenti riceveranno, in base al rapporto di cambio come stabilito nei precedenti paragrafi), n. 82.276.052 azioni di HERA da 1 euro cadauna, secondo le proporzioni ed i vincoli pattizi di seguito riportati:

Oggetto di conferimento	Soggetto Conferente	Quota	Azioni	Azioni patto
Ramo Gas Area Asset	Area Asset SpA	100,00%	33.118.002	16.890.181
Rami Gas e TLC ConAmi	CON.AMI	100,00%	40.704.918	20.759.508
Partecipazione in Agea Reti	Comune di Ferrara	1,00%	140.231	71.518
Partecipazione in Agea Reti	Holding Ferrara Servizi	59,28%	8.312.901	4.239.580
Totale			82.276.052	41.960.787

In tale ipotesi l'entità del sovrapprezzo azioni che sarà iscritto nel Patrimonio Netto di HERA sarà pari ad Euro 61.707.038, importo dato dalla differenza tra il valore del conferimento e l'aumento di capitale sociale.

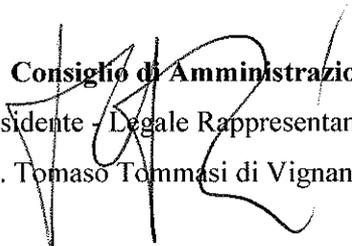
E' di tutta evidenza che, al variare della consistenza e quindi del valore effettivo dei beni oggetto di conferimento da parte di Area Asset S.p.A., varierà proporzionalmente l'entità dell'aumento del capitale sociale nell'ambito degli importi minimi e massimi (da Euro 56.085.503,62 ad Euro 57.956.503,62) come individuati nei precedenti paragrafi e, di conseguenza, tale eventuale variazione si rifletterà proporzionalmente sul numero della azioni attribuite alla società conferente Area Asset S.p.A. (da un minimo di n. 32.048.859 ad un massimo di n. 33.118.002 azioni).

Occorre inoltre specificare che, pur essendo l'operazione unitaria e contestuale nella sua progettazione ed esecuzione, la stessa potrà essere eseguita anche in forma scindibile, nel senso che, ove il conferimento di un determinato complesso di beni da parte di uno dei soggetti Conferenti, per qualsivoglia ragione non venga deliberato e perfezionato secondo le modalità ed i termini previsti nella presente relazione, si procederà comunque con il conferimento, da parte degli altri soggetti Conferenti, dei relativi *assets*.

Di conseguenza HERA, in qualità di Conferitaria, per effetto del rapporto di cambio di cui sopra, procederà ad aumentare il proprio capitale sociale, con esclusione del diritto di opzione, in misura che, considerata la scindibilità dell'operazione di Conferimento, potrà variare da un importo minimo di Euro 8.453.132 (nel caso si perfezioni unicamente il conferimento delle partecipazioni in Agea Reti) ad un importo massimo di Euro 82.276.052 (nel caso in cui l'operazione si perfezioni nell'aumento massimo stimato dal perito).

Gli eventuali diversi valori del patrimonio netto contabile delle Conferenti, nella consistenza che risulterà alla data in cui l'operazione produrrà i suoi effetti civilistici, rispetto al patrimonio netto contabile di conferimento come sopra determinato, saranno imputati a titolo di maggiore o minore sovrapprezzo e non daranno origine ad alcun conguaglio in denaro.

Bologna, 9 settembre 2009


Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente - Legale Rappresentante
Dott. Tomaso Tommasi di Vignano



Merrill Lynch International
Sede di Milano
Via A. Manzoni, 5
20121 - Milano
Italia
Tel: +39 02 65530 1
Fax: +39 02 65530 601

Board of Directors

Hera S.p.A.
Via Berti Pichat, 2/4
40127 Bologna

9 September 2009

Members of the Board of Directors:

Con.Ami, Area Asset S.p.A. ("Area Asset"), Holding Ferrara Servizi S.r.l. ("Holding Ferrara Servizi") and Comune di Ferrara (collectively, the "Entities") and Hera S.p.A. (the "Acquirer") propose to enter into one or more agreements (the "Agreements") pursuant to which they will undertake transactions (each a "Transaction", together "the Transactions") under which:

- (i) the gas and district heating distribution network businesses owned by Con.Ami (the "Con.Ami Business");
- (ii) the gas distribution network business owned by Area Asset S.p.A, including the Implementations described below (the "Area Asset Business");
- (iii) the 59.28% equity interest of Agea Reti S.r.l. ("Agea"), represented by 11,263,220 *quotas* of par value €1, owned by Holding Ferrara Servizi; and
- (iv) the 1.00% equity interest of Agea represented by 190,000 *quotas* of par value €1, owned by Comune di Ferrara

will be respectively contributed by way of contribution in kind in the Acquirer in exchange for :

- (i) 40,704,918 newly issued ordinary shares of the Acquirer, par value €1 per share (the "Acquirer Shares") to Con.Ami;
- (ii) 33,118,002 Acquirer Shares to Area Asset;
- (iii) 8,312,901 Acquirer Shares to Holding Ferrara Servizi; and
- (iv) 140,231 Acquirer Shares to Comune di Ferrara (each an "Exchange Ratio", together, the "Exchange Ratios"), for an aggregate number of 82,276,052 Acquirer Shares resulting from a capital increase to be resolved by the Acquirer pursuant to art. 2441, paragraph 4, of the Italian Civil Code.

You have asked us whether, in our opinion, the Exchange Ratios are each fair from a financial point of view to the Acquirer.



In arriving at the opinion set out below, we have, among other things:

1. Reviewed certain publicly available business and financial information relating to the Con.Ami Business, Area Asset Business, Agea and the Acquirer that we deemed to be relevant;
2. Reviewed certain information, including financial forecasts, relating to the business, earnings, cash flow, assets, liabilities and prospects of Con.Ami Business, Area Asset Business, Agea and the Acquirer, as well as the synergies expected to result from each Transaction (the "Expected Synergies") furnished to us by the Acquirer;
3. Conducted discussions with members of senior management of the Acquirer concerning the matters described in clauses 1 and 2 above;
4. Reviewed the market prices for the Acquirer Shares;
5. Reviewed target prices for the Acquirer Shares contained in the research reports covering the Acquirer;
6. Reviewed the results of operations of Con.Ami Business, Area Asset Business, and Agea and compared them with those of certain publicly traded companies that we deemed to be relevant;
7. Compared the proposed financial terms of the Transactions with the financial terms of certain other transactions that we deemed to be relevant;
8. Reviewed the potential pro forma impact of the Transactions; and
9. Reviewed such other financial studies and analyses and taken into account such other matters as we deemed necessary, including our assessment of general economic, market and monetary conditions.

We have not reviewed any of the Agreements between the Acquirer and the Entities in connection with any of the Transactions nor have we participated in any discussions or negotiations among representatives of the Entities and the Acquirer in relation to the Transactions or the Agreements.

In preparing our opinion, we have assumed and relied on the accuracy and completeness of all information supplied or otherwise made available to us, discussed with or reviewed by or for us, or publicly available, and we have not assumed any responsibility for independently verifying such information or undertaken an independent evaluation or appraisal of any of the assets or liabilities of the Entities, Con.Ami Business, Area Asset Business, Agea or the Acquirer nor have we evaluated the solvency or fair value of the Entities, Con.Ami Business, Area Asset Business, Agea or the Acquirer under any laws relating to bankruptcy, insolvency or similar matters. In addition, we have not assumed any obligation to conduct any physical inspection of the properties or facilities of Con.Ami Business, Area Asset Business, Agea or the Acquirer. With respect to the financial forecast information and the Expected Synergies furnished to or discussed with us by the Acquirer, we have assumed that they have been reasonably prepared and reflect the best currently available estimates and judgment of the Acquirer's management as to the expected future financial performance of Con.Ami Business, Area Asset Business, Agea or the Acquirer, as the case may be, and the Expected Synergies. We have also assumed that such forecasts, estimates and judgment of the Acquirer's management have taken into account the applicable regulatory framework as it is currently in force.



Our opinion is necessarily based upon market, economic and other conditions as they exist and can be evaluated on, and on the information made available to us as of, the date of this letter. We have assumed that in the course of obtaining the necessary regulatory or other consents or approvals (corporate, contractual or otherwise) for the Transactions, no restrictions, including any divestiture requirements or amendments or modifications, will be imposed that will have a material adverse effect on the contemplated benefits of the Transactions. In addition, in preparing our opinion, we have assumed that the Area Assets Business will comprise certain implementations realized in the Municipalities of Cervia and Ravenna which shall be acquired by Area Assets before completion of the relevant Transaction as described in the report issued by the Acquirer's Board of Directors in connection with the Transactions on 27 August 2009 - updated on 9 September 2009 (the "**Implementations**").

In preparing our opinion, we have applied certain criteria and methodologies which we believe appropriate in connection with the Transactions and which may differ from those that may be used by independent auditors or experts that may be appointed in connection with the Transactions and may lead to different results.

We are acting as financial adviser to the Acquirer in connection with the Transactions and will receive a fee from the Acquirer for our services. In addition, the Acquirer has agreed to indemnify us for certain liabilities arising out of our engagement. We are currently acting as financial adviser to the Acquirer in connection with possible strategic and financial opportunities and have, in the past, provided financial advisory and financing services to the Acquirer and/or its affiliates and may continue to do so and have received, and may receive, fees for the rendering of such services. In addition, in the ordinary course of our business, we may actively trade the Acquirer Shares and other securities of the Acquirer, for our own account and for the accounts of customers and, accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities.



This opinion is solely for the use and benefit of the Board of Directors of the Acquirer in its evaluation of the Transactions and shall not be used for any other purpose. This opinion is not intended to be relied upon or confer any rights or remedies upon any employee, creditor, shareholder or other equity holder of the Acquirer, the Entities, Con.Ami Business, Area Asset Business, Agea or any other party, including auditors, advisors or experts appointed in connection with the Transactions or otherwise. This opinion shall not, in whole or in part, be disclosed, reproduced, disseminated, quoted, summarised or referred to at any time, in any manner or for any purpose, nor shall any public references to Merrill Lynch International or any of its affiliates be made by the Acquirer or any of its affiliates, without the prior consent of Merrill Lynch International.

Our opinion does not address the merits of the underlying decision by the Acquirer to engage in the Transactions and does not constitute a recommendation to any shareholder as to how such shareholder should vote on the proposed Transactions or any matter related thereto. We are not expressing any opinion as to the prices at which the Acquirer Shares will trade following the announcement or consummation of the Transactions.

On the basis of and subject to the foregoing, we are of the opinion that, as of the date of this letter, each of the Exchange Ratios is fair from a financial point of view to the Acquirer.

Yours faithfully,

MERRILL LYNCH INTERNATIONAL, MILAN BRANCH