

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

*** * * * ***

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)

*** * * * ***

Signori azionisti, la presente relazione viene redatta al fine di illustrare l'operazione di aumento del capitale sociale di Hera S.p.A. (di seguito definita "Conferitaria") 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"), come oltre meglio specificato.

1. Illustrazione dell'operazione e dei relativi riflessi sui programmi gestionali della Società conferitaria

Il conferimento in oggetto segue il percorso di ristrutturazione societaria che il Gruppo Hera sta portando avanti in questi ultimi anni e prevede, come anticipato, il

trasferimento della proprietà dei rami di azienda inerenti “reti tecniche”, in particolare reti gas, e della partecipazione in Agea Reti S.r.l., dai Conferenti ad Hera S.p.A.

Oggetto del conferimento	Soggetto Conferente
Partecipazione Agea Reti	- Comune di Ferrara 1% del C.S. - Holding Ferrara Servizi 59,28% del C.S.
Ramo Gas Area Asset	Area Asset
Ramo Gas e TLR Con.Ami	Con.Ami

Il nuovo piano industriale di Hera 2009-2013 conferma, nello specifico, l’impegno e l’importanza strategica che hanno i servizi di distribuzione e le relative reti, ed in particolare quelle del gas, nell’attuazione del processo di crescita che la società si è data come obiettivo. Nella prospettiva di sviluppo multiutility sino ad ora perseguita dal Gruppo, il rafforzamento nelle attività regolate di distribuzione si accompagna allo sviluppo commerciale, mantenendo inalterato quell’equilibrio economico che ha sin dall’inizio caratterizzato il portafoglio di business di Hera e che rappresenta il patrimonio della maggior parte delle local utilities.

Inoltre si ritiene opportuno avere un quadro d’insieme meno frammentato e variegato verso i Comuni Soci per quanto riguarda la regolazione dei rapporti legati agli *assets*, in modo da omogeneizzare e uniformare il patrimonio che i vari Soci hanno conferito all’interno di Hera dalla sua nascita fino a oggi, nonché razionalizzare la partecipazione in società al momento solo parzialmente possedute, come nel caso di Agea Reti.

Questi obiettivi si concretizzano nel rafforzamento della struttura impiantistica del Gruppo attraverso il conferimento di parte, ma non tutte, delle reti ancora di proprietà dei Soci.

In questo modo, perseguendo le finalità strategiche indicate dal Consiglio di Amministrazione si potrà pervenire a un miglioramento sotto vari aspetti che riguardano l'assetto e la gestione aziendale nel suo complesso.

Tali aspetti si possono sintetizzare nelle seguenti opportunità:

- operare una razionalizzazione degli *asset* gas nel territorio in vista delle prossime gare per il servizio di distribuzione gas in modo tale da rendere maggiormente competitive le offerte del Gruppo;
- migliorare il Conto Economico ed il flusso di cassa del Gruppo (maggior Mol e Utile dovuto all'eliminazione dei canoni) con un'operazione a valore aggiunto, volta a preservare la marginalità di lungo periodo del Gruppo e il radicamento sul territorio;
- capitalizzare maggiormente il Gruppo, rendendo più solida la struttura patrimoniale in modo da consentire una migliore capacità di accesso al mercato dei capitali, attraverso un miglior rapporto tra debiti e mezzi propri di Gruppo;
- eliminare i rischi di contenzioso dalla negoziazione sui canoni con le società *asset* e quindi i potenziali contenziosi legati alla neutralizzazione delle scelte del Regolatore (AEEG), che soprattutto negli ultimi anni ha creato incertezze sulla normativa di riferimento.

2) Indicazione del valore attribuito ai beni in oggetto del conferimento contenuto nella relazione di stima ex art. 2440 c.c.

Preliminarmente si osserva che, alla data odierna, l'esperto designato dal Tribunale di Bologna per la predisposizione della stima ex art. 2343 c.c., dott. Stefano D'Orsi, è in procinto di concludere la propria relazione di stima.

Al fine di rispettare i termini di cui all'art. 158 primo comma del T.U.F., che impone di consegnare alla Società di Revisione la relazione redatta ai sensi del 6° comma dell'art. 2441 c.c. almeno quarantacinque giorni prima della data fissata per l'assemblea che deve deliberare in merito al conferimento, si è comunque ritenuto indispensabile redigere la presente relazione anche in assenza della perizia di stima giurata in via definitiva.

Si precisa, tuttavia, che le metodologie di valutazione ed i valori attribuiti ai beni oggetto di conferimento, nonché la valutazione del capitale economico della Società conferitaria, sono stati determinati e condivisi dal management e dall'organo amministrativo di Hera e dai responsabili preposti dei soggetti Conferenti, anche in base ad apposita relazione peritale predisposta da parte di American Appraisal Italia S.r.l., società esperta in valutazioni del settore.

Le risultanze di tali lavori sono espresse in appositi elaborati che sono stati messi a disposizione del citato esperto designato dal Tribunale di Bologna ai sensi dell'art. 2343 c.c., come richiamato dall'art. 2440 c.c.

Per quanto riguarda la partecipazione ed i rami di azienda oggetto di conferimento, il criterio di valutazione adottato si è basato essenzialmente sul valore patrimoniale dei diversi *assets*, nonché dei debiti e crediti afferenti i rami stessi, determinati in base a situazioni contabili predisposte alla data del 30 giugno 2009.

Il risultato valutativo che si è ottenuto con la seguente procedura viene riassunto 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

Analisi di sensitività

Si ritiene che il valore puntuale così ottenuto possa, in sede di valutazione peritale ex art. 2343 c.c., subire variazioni non particolarmente significative, che si possono ragionevolmente stimare nell'ambito di un *range* +/- 5% rispetto all'importo di Euro 143.983.090 e quindi da un minimo di Euro 136.783.936 ad un massimo di Euro 151.182.245.

I risultati di tale analisi (arrotondati per migliaia di euro) sono riportati nella tabella seguente:

Oggetto del conferimento	Sensitivity analysis del conferimento (in €/000)				
	- 5,00%	- 2,50%	100%	+ 2,50%	+ 5,00%
Partecipazione Agea Reti	14.053	14.423	14.793	15.163	15.533
Ramo Area Asset	55.059	56.508	57.957	59.405	60.854
Rami Con.Ami	67.672	69.453	71.234	73.014	74.795
Totale	136.784	140.384	143.983	147.583	151.182

Si precisa inoltre che, nel valore complessivo del ramo di azienda della società conferente Area Asset S.p.A., pari ad Euro 57.956.504, 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 entro le prossime settimane e comunque prima dell'atto di conferimento.

Nella denegata ipotesi che una sola ovvero entrambe queste acquisizioni non si perfezionino, il valore del ramo di azienda conferito si ridurrebbe, pertanto, fino ad un importo massimo di Euro 1.871.000, variazione comunque contenuta nell'intervallo di sensitività di cui sopra.

3) Indicazione del numero, della categoria, della data di godimento e del prezzo di emissione delle azioni oggetto dell'aumento di capitale.

Al fine di determinare il numero di azioni di HERA da attribuire ai Conferenti, si è proceduto alla valorizzazione del capitale economico della Società conferitaria utilizzando, come base di valutazione, il Metodo delle Quotazioni di Borsa.

Il valore di Hera società è stato quindi 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 e tenendo altresì conto della quotazione relativa al Target Price determinato dagli analisti, come evidenziato nelle seguenti tabelle:

Statistiche di mercato su azioni Hera S.p.A., data di riferimento 30 giugno 2009

		1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi	18 mesi
Prezzi ufficiali	Media semplice	€ 1,5825	€ 1,5261	€ 1,4414	€ 1,6918	€ 2,0280
	Media ponderata	€ 1,5682	€ 1,5321	€ 1,4597	€ 1,7199	€ 2,1569

Quotazione	Valore per azione
Target Price degli analisti	€ 2,20
Prezzo chiusura Borsa al 30/06/09	€ 1,73
Media a 12 mesi	€ 1,72
Media tra 6 (minimo) e 18 mesi (intero ciclo di crisi)	€ 1,85
Media a 12 mesi (escluso il picco più profondo)	€ 1,78
Valore assunto per concambio	1,75 €/az.

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.

Si precisa inoltre che è stata richiesta una *fairness opinion* sul rapporto di cambio a Euro 1,75 per azione ad un *advisor* indipendente (Merryl Lynch) che sta ultimando il proprio lavoro le cui risultanze, come dallo stesso anticipato, sono concordanti con il valore sopra assunto.

Per effetto del rapporto di cambio di cui sopra e nell'ipotesi di coincidenza fra il valore puntuale come sopra individuato (Euro 143.983.090) e la stima peritale, 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 cadauna, che saranno interamente assegnate ai Conferenti.

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

Prendendo invece in considerazione l'ipotesi di una diversa valutazione peritale, comunque contenuta all'interno della forchetta +/- 5% come sopra rappresentata, si viene a determinare una possibile variazione nel deliberando aumento di capitale sociale da un minimo di Euro 78.162.249 con sovrapprezzo di Euro 58.621.687 ad un massimo di Euro 86.389.854 con sovrapprezzo di Euro 64.792.391.

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..

4) Riflessi tributari dell'operazione sulla Società conferitaria

Agli effetti tributari, la prospettata operazione di conferimento non ha particolari riflessi sulla Società conferitaria e sui soggetti Conferenti.

Infatti, al conferimento dei rami di azienda di cui alla prospettata operazione si applica il regime di neutralità impositiva previsto dall'art. 176, comma primo, del D.P.R. 917 del 22 dicembre 1986 (T.U.I.R.), secondo il quale il soggetto conferente deve assumere, quale valore delle partecipazioni ricevute, l'ultimo valore fiscalmente riconosciuto dell'azienda conferita e il soggetto conferitario subentra nella posizione di quello conferente in ordine agli elementi dell'attivo e del passivo dell'azienda stessa, facendo risultare da apposito prospetto di riconciliazione della dichiarazione dei redditi i dati esposti in bilancio e i valori fiscalmente riconosciuti.

Per quanto riguarda invece il conferimento della partecipazione in Agea Reti, l'operazione comporterà per il Conferente l'applicazione del regime di parziale esenzione (Pex) di cui all'Art. 87 del D.P.R. 917 del 22 dicembre 1986 (T.U.I.R.), mentre per la conferitaria il valore di carico fiscalmente rilevante coinciderà con quello di iscrizione della partecipazione nelle proprie scritture contabili.

5) Indicazione della compagine azionaria della Società conferitaria e dell'eventuale soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 T.U.F. a seguito

dell'aumento di capitale in natura ed effetti di tale operazione sugli eventuali patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 T.U.F. aventi ad oggetto azioni dell'emittente ove tali effetti siano stati comunicati dagli aderenti ai patti medesimi.

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., nonché aderenti al "Contratto di Sindacato di Voto e di disciplina dei trasferimento azionari" (di seguito "Patto").

In base al valore puntuale di Euro 143.983.090 individuato nel precedente paragrafo 2), i Conferenti riceveranno, in base al rapporto di cambio stabilito nel paragrafo 3), 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 del valore peritale dei beni oggetto di conferimento, varierà proporzionalmente l'entità dell'aumento del capitale sociale

nell'ambito degli importi minimi e massimi come individuati nel precedente paragrafo 3) e, di conseguenza, tale eventuale variazione si rifletterà proporzionalmente sul numero della azioni attribuite ai soggetti Conferenti.

A conclusione della presente relazione - pur nella consapevolezza che il valore finale del conferimento del ramo di azienda reti gas di Area Asset rimarrà subordinato al perfezionamento da parte di quest'ultima delle acquisizioni degli ampliamenti delle reti riferibili alle nuove lottizzazioni realizzate nei Comuni di Ravenna e Cervia - il consiglio dà mandato al Presidente affinché, una volta ricevuto l'elaborato peritale asseverato dall'esperto a norma dell'art. 2440 c.c., proceda ad integrare e modificare la presente relazione con l'indicazione del numero puntuale del valore dei beni conferiti, determinando di conseguenza l'entità del deliberando aumento del capitale sociale e del relativo sovrapprezzo azioni. Ciò al fine di consegnare, entro i termini stabiliti dall'art. 158 del T.U.F., la presente 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.

Bologna, 27 agosto 2009

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