

SADI S.P.A.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI, AI SENSI DELL'ART. 2501-*QUINQUIES* CODICE CIVILE E DELL'ART. 70 REGOLAMENTO ADOTTATO DA CONSOB CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICHE, ILLUSTRATIVA DEL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE *EX ART. 2501-TER* CODICE CIVILE DI SERVIZI INDUSTRIALI S.P.A. IN SADI S.P.A.

INDICE

1.	ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONE DELL'OPERAZIONE E DEI RELATIVI RIFLESSI SUI PROGRAMMI GESTIONALI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE.	3
1.1.	Società partecipanti alla Fusione.....	3
1.2.	Motivazioni dell'operazione e obiettivi gestionali delle società partecipanti alla Fusione....	5
1.2.1.	Motivazioni dell'operazione.....	5
1.2.2.	Obiettivi gestionali e linee guida.....	6
1.3.	Profili giuridici e regolamentari dell'operazione di Fusione.	7
1.3.1.	Condizioni sospensive della Fusione.	7
1.3.2.	Aumento di capitale di SADI a servizio del concambio.	8
1.3.3.	Modifiche statutarie.....	8
1.3.3.a)	<i>Motivazioni delle modifiche proposte allo statuto vigente.</i>	8
1.3.3.b)	<i>Esposizione a confronto degli articoli nel testo vigente e in quello proposto.</i>	8
1.3.3.c)	<i>Illustrazione delle modifiche proposte.....</i>	19
1.3.4.	Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in ordine all'eventuale ricorrenza del diritto di recesso.	22
2.	VALORI ATTRIBUITI ALLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CONCAMBIO.	23
3.	CRITERI UTILIZZATI PER LA DETERMINAZIONE DEI RAPPORTI DI CONCAMBIO.	23
4.	MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE.....	26
5.	DATA A DECORRERE DALLA QUALE LE OPERAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANDA SONO IMPUTATE AI BILANCI DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE.	27
6.	RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SULLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE. ..	27
7.	COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE IN SEGUITO AL COMPLETAMENTO DELL'OPERAZIONE DI FUSIONE E ASSETTO DI CONTROLLO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE	28
8.	EFFETTI DELLA FUSIONE SUI PATTI PARASOCIALI, RILEVANTI AI SENSI DELL'ART. 122 TUF, AVENTI AD OGGETTO LE AZIONI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE, OVE TALI EFFETTI SIANO COMUNICATI DAGLI ADERENTI AI PATTI MEDESIMI.	29
	ALLEGATI	30

Agli Azionisti di:

SADI S.p.A.

Signori Azionisti,

in conformità a quanto previsto dagli articoli 2501-ter e 2501-quinquies del codice civile, presentiamo al Vostro esame ed alla Vostra approvazione il progetto di fusione (di seguito, il “**Progetto di Fusione**”) relativo alla fusione per incorporazione (di seguito, la “**Fusione**”) di Servizi Industriali S.p.A. (di seguito, anche “**SI**” o la “**Società Incorporanda**”), in SADI S.p.A. (di seguito, anche “**SADI**” o la “**Società Incorporante**”), da attuarsi con aumento di capitale di SADI, a servizio della Fusione, secondo il rapporto di cambio *infra* indicato al paragrafo 3 della presente Relazione.

Il Progetto di Fusione è stato redatto, depositato e iscritto, ai sensi dell’art. 2501-quater, sulla base del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2005 di SADI, approvato dalla assemblea dei soci in data 12 maggio 2006 e della situazione patrimoniale di SI al 31 marzo 2006, approvata dal Consiglio di amministrazione in data 5 giugno 2006 (di seguito, i “**Bilanci**”).

1. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONE DELL’OPERAZIONE E DEI RELATIVI RIFLESSI SUI PROGRAMMI GESTIONALI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE.

1.1. Società partecipanti alla Fusione.

A. Società Incorporante

“SADI S.p.A.”, società per azioni, quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., con sede sociale in Pianezze, Via Dell’Industria n. 4, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Vicenza 10190370154.

Alla data della presente Relazione, il capitale sociale di SADI, interamente sottoscritto e versato, ammonta a Euro 5.356.000 rappresentato da n. 10.300.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna.

Alla data della presente Relazione, sulla base delle risultanze del libro soci e delle altre comunicazioni disponibili, gli azionisti che detengono, direttamente o indirettamente, partecipazioni superiori al 2% del capitale sociale ordinario di SADI sono i seguenti:

Azionista	% sul capitale ordinario
SO.PA.F.– Società di Partecipazioni Finanziarie S.p.A. ⁽¹⁾	26,213
Paola Ottino Contin ⁽²⁾	2,563
Anna Ottino Contin ⁽³⁾	2,417

⁽¹⁾ la partecipazione di SO.PA.F. – Società di Partecipazioni Finanziarie S.p.A. è posseduta indirettamente, attraverso la società IDA S.r.l.

⁽²⁾ la partecipazione della Signora Paola Ottino Contin è detenuta per lo 0,15% direttamente e per il 2,417%, tramite SIREFID – Società Italiana di Revisione e Fiduciaria S.p.A. quale intestataria per conto terzi.

- (3) la partecipazione della Signora Anna Ottino Contin è detenuta, tramite SIREFID – Società Italiana di Revisione e Fiduciaria S.p.A. quale intestataria per conto terzi.

Alla data della presente Relazione, la Società Incorporante non possiede, né direttamente, né indirettamente partecipazioni nella Società Incorporanda.

Ai sensi dell'art. 2 dello statuto sociale vigente, SADI S.p.A. ha per oggetto:

- *la fabbricazione, il commercio e la posa in opera di ogni genere di articoli per l'edilizia ad uso decorativo od industriale e di materiale di costruzione in genere sia in proprio che per conto terzi, per rappresentanza o per commissione;*
- *la fornitura in opera di sistemi e materiali per la protezione ambientale e la bonifica da inquinamento, ivi compresa la demolizione di strutture, per effetto di sostanze tossiche e/o nocive, nonché il loro trattamento ai fini dello smaltimento;*
- *la costruzione, la fornitura in opera e la manutenzione di impianti, tecnologie, e sistemi di protezione incendi, sicurezza ed anti inquinamento, isolamenti termici ed acustici;*
- *la commercializzazione e vendita di prodotti relativi alla protezione incendi, sicurezza antinquinamento ed isolamento termico ed acustico.*

La società, per il raggiungimento dell'oggetto sociale, potrà compiere tutte le operazioni commerciali, industriali e immobiliari ed inoltre potrà compiere, in via non prevalente e del tutto accessoria e strumentale e comunque esclusa la raccolta di risparmio tra il pubblico e le altre attività riservate per legge, anche operazioni finanziarie e mobiliari, concedere fidejussioni, avalli, cauzioni e garanzie, anche a favore di terzi, nonchè assumere, solo a scopo di stabile investimento e non di collocamento, sia direttamente che indirettamente, partecipazioni in società italiane ed estere aventi oggetto analogo, affine o connesso al proprio.

B. Società Incorporanda.

“Servizi Industriali S.p.A.”, con sede sociale in Milano, Via Dei Missaglia n. 97, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano e codice fiscale 09758620158.

Alla data della presente Relazione, il capitale sociale di Servizi Industriali, interamente sottoscritto e versato, ammonta a Euro 6.000.000,00 (seimilioni/00), composto da n. 600.000 (seicentomila) azioni ordinarie del valore nominale di Euro 10 (dieci) ciascuna.

Ai sensi dell'art. 2 dello statuto sociale vigente, Servizi Industriali ha per oggetto:

“La società ha per oggetto la raccolta, trasporto, deposito e messa in riserva, stoccaggio, intermediazione ai sensi della vigente normativa in materia di rifiuti, trattamento, smaltimento e recupero di rifiuti urbani e rifiuti speciali pericolosi e non pericolosi provenienti dal servizio pubblico o privato, da attività agricole, agro-industriali, da demolizioni, costruzioni, scavi, da lavorazioni industriali, artigianali, da attività commerciali, di servizio sanitarie, da bonifiche ambientali, nonché rifiuti derivanti dall'attività di trattamento, smaltimento e recupero di rifiuti stessi, e rifiuti provenienti da aree verdi e cimiteriali nonché di rifiuti radioattivi. La società potrà vendere eventuali sottoprodotti e rifiuti.

Per trattamento, smaltimento e recupero si intende, in via esemplificativa ma non esaustiva, qualunque operazione di innocuizzazione, inertizzazione, miscelazione, triturazione, biodegradazione, di liquidi e solidi, trattamento biologico finalizzato anche alla produzione di compost, trattamento

chimico-fisico, incenerimento a terra ed in mare finalizzato anche alla produzione e recupero di materia e/o di energia, deposito permanente sul suolo o nel suolo, rigenerazione e recupero, riutilizzo, riciclo nonché spandimento sul suolo a beneficio dell'agricoltura e dell'ecologia.

Per il trattamento, recupero e smaltimento di tutte le tipologie di rifiuti individuate dalla legislazione nazionale ed europea, la società potrà eseguire attività di progettazione, costruzione, avviamento, conduzione, gestione e manutenzione, sia per conto proprio che per conto terzi, di impianti tecnologici ed ecologici compresa la ristrutturazione e la fornitura di tecnologie, strumenti, apparecchiature, macchinari, nonché materiale vario. La società potrà inoltre realizzare impianti di ricerca e di sperimentazione innovativi al fine anche di eseguire studi, ricerche ed esperimenti su epicresi e risparmi di materie ed energia, nonché potrà eseguire studi ricerche e sperimentazioni su trattamenti fisici, chimici, biologici, connessi con la depurazione ed il trattamento delle acque in genere e con il trattamento, lo smaltimento e il recupero di tutti i rifiuti solidi, liquidi, gassosi e fangosi. La società inoltre opera nel settore del controllo, analisi e misurazione dell'inquinamento ambientale, idrico ed emissivo in senso lato. La società potrà anche, in via esemplificativa e non esaustiva, effettuare analisi chimiche, biochimiche, merceologiche ed industriali, nonché elaborazioni tecnico amministrative, progettuali e di altro genere in senso lato, nonché la ricerca, lo studio, i monitoraggi ambientali, la progettazione, la messa in sicurezza, la bonifica ed il ripristino ambientale dei siti inquinati, ivi comprese in via esemplificativa ma non esaustiva la installazione, la gestione di cantieri, di macchine operatrici, di impianti mobili.

La società ha altresì per oggetto: il compimento di attività di autotrasporto di cose per conto di terzi, l'acquisto, la vendita, la permuta, l'affitto, il noleggio ed il deposito di automezzi e motocicli e beni mobili registrati, nuovi e usati anche mediante la loro importazione, nonché il commercio di pezzi di ricambio ed accessori inerenti.

- l'acquisto, la vendita, la permuta, la costruzione, la ristrutturazione, di beni immobili di qualunque natura, nonché la loro locazione in proprio purché non finanziaria.

La società, ai fini dell'attuazione dei propri scopi, purché in via non prevalente, potrà trattare con Amministrazioni centrali e locali e con Enti Pubblici e privati, sia in nome proprio sia in nome di altri Enti, Società o Imprese già costituite o da costituire, raggruppamenti di Imprese, Consorzi e qualsiasi altro Ente e potrà compiere tutte le operazioni finanziarie (mai nei confronti del pubblico), commerciali, industriali, mobiliari ed immobiliari che siano dall'organo amministrativo ritenute necessarie od utili nell'interesse della società.

La società potrà attuare tali scopi tanto direttamente quanto a mezzo di altre Società, Consorzi, Imprese o Enti facendosi promotrice delle stesse o assumendo, sia direttamente che indirettamente, interessenze e partecipazioni che abbiano un oggetto analogo od affine o, comunque, connesso al proprio.

L'assunzione di partecipazioni non potrà essere comunque esercitata nei confronti del pubblico.

Il tutto inoltre con la tassativa esclusione dell'esercizio diretto di ogni attività riservata per legge a professionisti iscritti in appositi Albi.”

1.2. Motivazioni dell'operazione e obiettivi gestionali delle società partecipanti alla Fusione.

1.2.1. Motivazioni dell'operazione

L'operazione di Fusione discende da esigenze industriali ed è tesa a realizzare un polo *leader* in Italia nel settore delle bonifiche ambientali e del trattamento e smaltimento dei rifiuti industriali, favorendo, altresì, il rilancio e lo sviluppo del settore della poliarchitettura.

La Fusione si inserisce così in un più ampio progetto di riequilibrio della struttura economica, patrimoniale e finanziaria di SADI, teso alla creazione di valore per gli azionisti mediante l'ottimizzazione e la migliore valorizzazione del portafoglio commesse delle società partecipanti alla Fusione.

Il mercato delle bonifiche ambientali si sta sviluppando verso commesse sempre più complesse su grandi aree industriali dismesse sulle quali il committente intende solitamente ristrutturare e/o sviluppare immobili ad uso commerciale e residenziale. In quest'ottica, l'integrazione potrà essere funzionale alla creazione di opportunità commerciali anche per il settore della poliarchitettura. Infatti, SADI si potrà presentare quale operatore "integrato" sia per la fase di bonifica ambientale, sia - eventualmente - per la fase successiva di sviluppo immobiliare, in qualità di fornitore di attività nel settore della poliarchitettura.

L'integrazione di SI in SADI consentirà la realizzazione di importanti sinergie commerciali e produttive, oltre ad una ottimizzazione nell'uso delle risorse aziendali e il raggiungimento di una scala dimensionale che consenta la gestione delle commesse in maniera più efficiente.

La Fusione consentirebbe, in particolare:

- il raggiungimento di una scala dimensionale ottimale in un contesto che, in Italia e in Europa, vede una costante crescita del segmento "ambiente";
- l'ampliamento dei servizi offerti, il raggiungimento di economie di scala negli approvvigionamenti e negli sbocchi, il miglioramento dell'immagine aziendale e l'integrazione fra soggetti che presentano una opportunità di integrazione orizzontale (divisione ambiente di SADI con SI) e di integrazione verticale (divisione ambiente con divisione poliarchitettura);
- la valorizzazione delle competenze presenti all'interno delle due società;
- un significativo miglioramento della struttura finanziaria, con un conseguente beneficio nelle capacità di reperimento di mezzi finanziari a termini e condizioni più favorevoli per lo sviluppo delle iniziative del nuovo gruppo.

1.2.2. Obiettivi gestionali e linee guida.

La società risultante dalla Fusione si posizionerebbe tra i principali operatori italiani quotati nel settore dell'ambiente e della poliarchitettura.

In particolare, la Società si pone l'obiettivo di realizzare un gruppo integrato, operante nel settore delle bonifiche a rilevanza nazionale, nelle quali potrà essere fattore competitivo di successo lo *status* di società quotata sia in termini di trasparenza sia di riconoscibilità della società. Per quanto riguarda il settore della poliarchitettura, si opererà per una razionalizzazione produttiva e commerciale funzionale ad un recupero di redditività e alla realizzazione delle sinergie commerciali sopra menzionate, anche attraverso una opportuna valorizzazione del marchio SADI.

Il conseguimento di benefici in capo alla Società risultante dalla Fusione possono essere ravvisati in relazione allo sviluppo dell'attività correlato a:

- l'aumento della massa critica, nel settore pubblico e privato, del numero e della localizzazione delle commesse di bonifica ambientale e ripristino e messa in sicurezza di aree contaminate;
- un contributo all'incremento dell'efficacia dell'azione commerciale, attraverso una copertura ancor più capillare del territorio nazionale;
- maggiore impulso/flessibilità nell'avanzamento delle iniziative in corso anche per effetto del venir meno dei vincoli di carattere finanziario.

1.3. Profili giuridici e regolamentari dell'operazione di Fusione.

Viene sottoposto all'approvazione della Assemblea straordinaria degli azionisti di SADI il Progetto di Fusione per incorporazione di SI in SADI, allegato alla presente Relazione *sub* Allegato A.

Il Progetto di Fusione è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di SADI e dal Consiglio di Amministrazione di SI in data 21 giugno 2006 e depositato in data 26 giugno 2006 presso i rispettivi Registri delle Imprese di Vicenza e Milano. Il Progetto di Fusione di SADI è stato iscritto presso il Registro delle Imprese di Vicenza in data 28 giugno 2006.

La Fusione viene effettuata ai sensi dell'art. 2501 del codice civile e determina, alla data di efficacia della stessa, l'estinzione della Società Incorporanda ed il trasferimento di tutto il patrimonio, dei diritti e delle obbligazioni della stessa alla Società Incorporante.

Le società partecipanti alla Fusione hanno presentato istanza congiunta al Tribunale di Bassano del Grappa, ove ha sede la Società Incorporante, per la nomina dell'esperto comune incaricato della predisposizione della relazione sulla congruità del rapporto di concambio ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del codice civile. Si ricorda che, ai sensi del vigente art. 2501-*sexies*, comma quarto, del codice civile, le società partecipanti alla Fusione possono congiuntamente richiedere la nomina di un esperto comune e, se la società incorporante è quotata, l'esperto comune è scelto fra le società di revisione.

Con provvedimento del 14 aprile 2006 il Tribunale di Bassano del Grappa ha nominato Deloitte & Touche S.p.A. - incaricata della revisione contabile del bilancio di esercizio di SADI a norma del D.Lgs. n. 58/1998 - quale esperto comune incaricato della predisposizione della relazione sulla congruità del rapporto di concambio ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del codice civile.

1.3.1. Condizioni sospensive della Fusione.

La Fusione è condizionata sospensivamente all'avveramento delle circostanze di seguito indicate.

- (i) Esenzione dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto.

La Fusione è condizionata sospensivamente alla sussistenza dei presupposti prescritti dall'art. 49 del Regolamento adottato da Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche, ai fini della esenzione dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto, in relazione alla Fusione per incorporazione di SI in SADI.

- (ii) Nulla osta alla Fusione da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

La Fusione è condizionata sospensivamente al rilascio, entro la data della stipulazione dell'atto di Fusione, del nulla osta da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ai sensi dell'art. 16, comma quarto, della Legge n. 287/1990.

1.3.2. Aumento di capitale di SADI a servizio del concambio.

La Fusione si attuerà con aumento di capitale della Società Incorporante e mediante assegnazione agli azionisti della Società Incorporanda di azioni della Società Incorporante di nuova emissione, secondo un rapporto che riflette direttamente quello di concambio, indicato nel successivo paragrafo 3, e perciò con assegnazione di n. 412 (quattrocentododici) azioni ordinarie della Società Incorporante di nuova emissione da nominali Euro 0,52 (zerovirgolacinquantadue) ciascuna, per ogni n. 3 (tre) azioni ordinarie SI del valore nominale di Euro 10 (dieci) ciascuna.

Il concambio delle azioni ordinarie della Società Incorporanda verrà soddisfatto mediante massime n. 82.400.000 (ottantaduemilioniquattrocentomila) azioni ordinarie della Società Incorporante del valore nominale di Euro 0,52 (zerovirgolacinquantadue) ciascuna, rivenienti da un aumento di capitale sociale di n. 82.400.000 (ottantaduemilioniquattrocentomila) per complessivi massimi nominali Euro 42.848.000,00 (quarantaduemilioniottocentoquarantottomila/00) a servizio del concambio (l'“**Aumento del Capitale per il Concambio**”).

1.3.3. Modifiche statutarie.

Contestualmente all'approvazione del Progetto di Fusione, l'Assemblea straordinaria degli azionisti di SADI è chiamata a deliberare altresì l'adozione, con effetto dalla data di efficacia della Fusione verso i terzi, dello statuto sociale allegato al Progetto di Fusione e costituente parte integrante del medesimo.

1.3.3.a) Motivazioni delle modifiche proposte allo statuto vigente.

Nei paragrafi seguenti sono illustrate le modifiche che il Consiglio di Amministrazione di SADI ritiene necessario e conveniente apportare al vigente testo di statuto della società. Parte di queste modifiche rispondono alla necessità di rendere compatibili alcune norme statutarie vigenti alle disposizioni di legge o regolamentari sopravvenute; altre modifiche, invece, hanno la finalità di recepire le scelte effettuate dalla società nell'esercizio dell'autonomia statutaria riconosciutale dalla legge. Infine, altri adeguamenti, si risolvono in variazioni meramente formali, consistenti nell'aggiornamento, nella semplificazione e/o riorganizzazione del testo e nel conseguente adattamento alla nuova numerazione dei novellati articoli dello statuto.

1.3.3.b) Esposizione a confronto degli articoli nel testo vigente e in quello proposto.

Si riporta di seguito l'esposizione a confronto degli articoli nel testo vigente alla data della presente Relazione e nel testo proposto:

TESTO VIGENTE	TESTO PROPOSTO
Art. 1) La società è denominata: SADI S.p.A.	Art. 1) La società è denominata: SADI SERVIZI INDUSTRIALI S.p.A.
Art. 2) La società ha per oggetto: - la fabbricazione, il commercio e la posa in opera di ogni genere di articoli per l'edilizia ad uso decorativo od industriale e di materiale di	Art. 2) La società ha per oggetto: - la fabbricazione, il commercio e la posa in opera di ogni genere di articoli per l'edilizia ad uso decorativo od industriale e di materiale di

<p>costruzione in genere sia in proprio che per conto terzi, per rappresentanza o per commissione;</p> <ul style="list-style-type: none"> - la fornitura in opera di sistemi e materiali per la protezione ambientale e la bonifica da inquinamento, ivi compresa la demolizione di strutture, per effetto di sostanze tossiche e/o nocive, nonché il loro trattamento ai fini dello smaltimento; - la costruzione, la fornitura in opera e la manutenzione di impianti, tecnologie, e sistemi di protezione incendi, sicurezza ed anti inquinamento, isolamenti termici ed acustici; - la commercializzazione e vendita di prodotti relativi alla protezione incendi, sicurezza antinquinamento ed isolamento termico ed acustico. <p>La società, per il raggiungimento dell'oggetto sociale, potrà compiere tutte le operazioni commerciali, industriali e immobiliari ed inoltre potrà compiere, in via non prevalente e del tutto accessoria e strumentale e comunque esclusa la raccolta di risparmio tra il pubblico e le altre attività riservate per legge, anche operazioni finanziarie e mobiliari, concedere fidejussioni, avalli, cauzioni e garanzie, anche a favore di terzi, nonché assumere, solo a scopo di stabile investimento e non di collocamento, sia direttamente che indirettamente, partecipazioni in società italiane ed estere aventi oggetto analogo, affine o connesso al proprio.</p>	<p>costruzione in genere sia in proprio che per conto terzi, per rappresentanza o per commissione;</p> <p>la fornitura in opera di sistemi e materiali per la protezione ambientale e la bonifica da inquinamento, ivi compresa la demolizione di strutture, per effetto di sostanze tossiche e/o nocive, nonché il loro trattamento ai fini dello smaltimento;</p> <ul style="list-style-type: none"> - la costruzione, la fornitura in opera e la manutenzione di impianti, tecnologie, e sistemi di protezione incendi, sicurezza ed anti inquinamento, isolamenti termici ed acustici; - la commercializzazione e vendita di prodotti relativi alla protezione incendi, sicurezza antinquinamento ed isolamento termico ed acustico. <p>- la raccolta, trasporto, deposito e messa in riserva, stoccaggio, intermediazione ai sensi della vigente normativa in materia di rifiuti, trattamento, smaltimento e recupero di rifiuti urbani e rifiuti speciali pericolosi e non pericolosi provenienti dal servizio pubblico o privato, da attività agricole, agro-industriali, da demolizioni, costruzioni, scavi, da lavorazioni industriali, artigianali, da attività commerciali, di servizio sanitarie, da bonifiche ambientali, nonché rifiuti derivanti dall'attività di trattamento, smaltimento e recupero di rifiuti stessi, e rifiuti provenienti da aree verdi e cimiteriali nonché di rifiuti radioattivi. La società potrà vendere eventuali sottoprodotti e rifiuti.</p> <p>Per trattamento, smaltimento e recupero si intende, in via esemplificativa ma non esaustiva, qualunque operazione di innocuizzazione, inertizzazione, miscelazione, triturazione, biodegradazione, di liquidi e solidi, trattamento biologico finalizzato anche alla produzione di compost, trattamento chimico-fisico, incenerimento a terra ed in mare finalizzato anche alla produzione e recupero di materia e/o di energia, deposito permanente sul suolo o nel suolo, rigenerazione e recupero, riutilizzo, riciclo nonché spandimento sul suolo a beneficio dell'agricoltura e dell'ecologia.</p> <p>Per il trattamento, recupero e smaltimento di tutte le tipologie di rifiuti individuate dalla legislazione nazionale ed europea, la società potrà eseguire attività di progettazione, costruzione, avviamento, conduzione, gestione e manutenzione, sia per conto proprio che per</p>
---	---

	<p>conto terzi, di impianti tecnologici ed ecologici compresa la ristrutturazione e la fornitura di tecnologie, strumenti, apparecchiature, macchinari, nonché materiale vario.</p> <p>La società potrà inoltre realizzare i monitoraggi ambientali, la progettazione, la messa in sicurezza, la bonifica ed il ripristino ambientale dei siti inquinati, ivi comprese in via esemplificativa ma non esaustiva la installazione, la gestione di cantieri, di macchine operatrici, di impianti mobili.</p> <p>La società, per il raggiungimento dell'oggetto sociale, potrà compiere tutte le operazioni commerciali, industriali e immobiliari ed inoltre potrà compiere, in via non prevalente e del tutto accessoria e strumentale e comunque esclusa la raccolta di risparmio tra il pubblico e le altre attività riservate per legge, anche operazioni finanziarie e mobiliari, concedere fidejussioni, avalli, cauzioni e garanzie, anche a favore di terzi, nonché assumere, solo a scopo di stabile investimento e non di collocamento, sia direttamente che indirettamente, partecipazioni in società italiane ed estere aventi oggetto analogo, affine o connesso al proprio.</p>
<p>Art. 3) La società ha sede nel Comune di Pianezze.</p> <p>Il Consiglio di Amministrazione ha facoltà di istituire o di sopprimere sedi secondarie, di trasferire la sede nel territorio nazionale e di istituire e di sopprimere ovunque unità locali operative (ad esempio succursali, filiali o uffici amministrativi senza stabile rappresentanza).</p>	<p>Art. 3) La società ha sede nel Comune di Pianezze.</p> <p>Il Consiglio di Amministrazione ha facoltà di istituire o di sopprimere sedi secondarie, di trasferire la sede nel territorio nazionale e di istituire e di sopprimere ovunque unità locali operative (ad esempio succursali, filiali o uffici amministrativi senza stabile rappresentanza).</p>
<p>Art. 4) Il domicilio dei soci, per i loro rapporti con la società, è quello che risulta dal libro dei soci.</p>	<p>Art. 4) Il domicilio dei soci, per i loro rapporti con la società, è quello che risulta dal libro dei soci.</p>
<p>Art. 5) La durata della società è stabilita sino al 31 (trentuno) dicembre 2100 (duemilacento).</p>	<p>Art. 5) La durata della società è stabilita sino al 31 (trentuno) dicembre 2100 (duemilacento).</p>
<p>CAPITALE</p>	<p>CAPITALE</p>
<p>Art. 6) Il capitale è di Euro 5.356.000,00 (cinquemilionitrecentocinquantaseimila) diviso in n. 10.300.000 (diecimilionitrecentomila) di azioni ordinarie da Euro 0,52 (zero virgola cinquantadue) ciascuna.</p> <p>I versamenti in denaro fatti dai soci alla società a titolo di finanziamento possono essere effettuati:</p> <p>a) sotto forma di apporto in conto capitale senza diritto a restituzione;</p> <p>b) sottoforma di finanziamento fruttifero o infruttifero con naturale diritto a restituzione.</p>	<p>Art. 6) Il capitale è di Euro 48.204.000,00 (quarantottomilioniduecentoquattromila/00) diviso in n. 92.700.000 (novantaduemilionisettecentomila) di azioni ordinarie da Euro 0,52 (zero virgola cinquantadue) ciascuna.</p> <p>Il capitale sociale può essere aumentato anche mediante emissione di azioni aventi diritti diversi e con conferimenti diversi dal denaro nei limiti consentiti dalla legge.</p> <p>La società può, nelle forme di legge,</p>

<p>L'Assemblea dei soci deciderà le modalità, le condizioni ed i termini del versamento.</p> <p>I versamenti dovranno essere effettuati in ottemperanza alle disposizioni di cui all'art. 1 della delibera del Comitato Interministeriale per il credito ed il Risparmio del 3 marzo 1994.</p> <p>Con deliberazione assunta dall'assemblea del 10 settembre 2001 è stata attribuita agli amministratori la facoltà di emettere in una o più volte fino ad un massimo di n. 800.000 (ottocentomila) azioni ordinarie, entro il termine di cinque anni dalla deliberazione, da attribuire ai dirigenti e/o quadri della società e delle società dalla stessa controllate a norma degli art. 2441 e/o 2349 del C.C.</p>	<p>procedere all'assegnazione di utili ai sensi dell'art. 2349 C.C.</p> <p>In caso di aumento del capitale sociale, il diritto di opzione può essere escluso nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, ai sensi dell'art. 2441, comma 4 del C.C.</p> <p>I versamenti in denaro fatti dai soci alla società a titolo di finanziamento possono essere effettuati:</p> <p>a) sotto forma di apporto in conto capitale senza diritto a restituzione;</p> <p>b) sottoforma di finanziamento fruttifero o infruttifero con naturale diritto a restituzione.</p> <p>L'Assemblea dei soci deciderà le modalità, le condizioni ed i termini del versamento.</p> <p>I versamenti dovranno essere effettuati in ottemperanza alle disposizioni di cui all'art. 1 della delibera del Comitato Interministeriale per il credito ed il Risparmio del 3 marzo 1994.</p> <p>Con deliberazione assunta dall'Assemblea del 10 settembre 2001 è stata attribuita agli amministratori la facoltà di emettere in una o più volte fino ad un massimo di n. 800.000 (ottocentomila) azioni ordinarie, entro il termine di cinque anni dalla deliberazione, da attribuire ai dirigenti e/o quadri della società e delle società dalla stessa controllate a norma degli art. 2441 e/o 2349 del C.C.</p>
<p>Art. 7) Le azioni sono nominative ed indivisibili.</p>	<p>Art. 7) Le azioni sono nominative ed indivisibili.</p>
<p>ASSEMBLEA</p>	<p>ASSEMBLEA</p>
<p>Art. 8) L'assemblea ordinaria e straordinaria, si riunisce nei casi e nei modi di legge, presso la sede sociale od altrove, purché in Italia.</p>	<p>Art. 8) L' Assemblea ordinaria e straordinaria, si riunisce nei casi e nei modi di legge, presso la sede sociale od altrove, purché in Italia.</p>
<p>Art. 9) L'assemblea ordinaria, è convocata per deliberare sugli oggetti attribuiti dalla legge e dal presente statuto alla sua competenza, oltre che nei casi previsti dalla legge, almeno una volta l'anno entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale ovvero entro centottanta giorni quando ne ricorrano i presupposti di legge: in quest'ultimo caso gli amministratori devono segnalare nella loro relazione sulla gestione le ragioni della dilazione.</p> <p>L'Assemblea straordinaria è convocata ogni qualvolta il Consiglio lo ritenga opportuno, oltre che nei casi stabiliti dalla legge.</p>	<p>Art. 9) L' Assemblea ordinaria, è convocata per deliberare sugli oggetti attribuiti dalla legge e dal presente statuto alla sua competenza, oltre che nei casi previsti dalla legge, almeno una volta l'anno entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale ovvero entro centottanta giorni quando ne ricorrano i presupposti di legge: in quest'ultimo caso gli amministratori devono segnalare nella loro relazione sulla gestione le ragioni della dilazione.</p> <p>L'Assemblea straordinaria è convocata ogni qualvolta il Consiglio lo ritenga opportuno, oltre che nei casi stabiliti dalla legge.</p>
<p>Art. 10) Ogni azione dà diritto ad un voto.</p>	<p>Art. 10) Ogni azione dà diritto ad un voto.</p>
<p>Art. 11) Le formalità per la convocazione dell'assemblea sia ordinaria che straordinaria</p>	<p>Art. 11) Le formalità per la convocazione dell' Assemblea sia ordinaria che straordinaria viene</p>

<p>sono quelle fissate dalla legge e dalle norme regolamentari in materia.</p> <p>L'avviso di convocazione contenente l'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo dell'adunanza e l'elenco delle materie da trattare, deve essere pubblicato nei termini di legge sulla Gazzetta Ufficiale o sui quotidiani "Il Sole 24 ore" o "Italia Oggi" o "Il Corriere della Sera" o "Il Giornale".</p> <p>Può contenere anche le stesse indicazioni per eventuali successive adunanze, per il caso che le precedenti andassero deserte.</p>	<p>convocata mediante sono quelle fissate dalla legge e dalle norme regolamentari in materia.</p> <p>L'avviso di convocazione contenente l'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo dell'adunanza e l'elenco delle materie da trattare, avviso da pubblicarsi deve essere pubblicato nei termini di legge sulla Gazzetta Ufficiale o sui quotidiani "Il Sole 24 ore" o "Italia Oggi" o "Il Corriere della Sera" "Finanza e Mercati" o "Il Giornale".</p> <p>Può contenere anche le stesse indicazioni per eventuali successive adunanze, per il caso che le precedenti andassero deserte.</p>
<p>Art. 12) Per l'intervento in Assemblea è necessario che, almeno due giorni prima di quello stabilito per l'adunanza, pervengano presso la sede sociale le comunicazioni degli intermediari che tengono i relativi conti.</p>	<p>Art. 12) Per l'intervento in Assemblea è necessario che, almeno due giorni prima di quello stabilito per l'adunanza, pervengano presso la sede sociale le comunicazioni degli intermediari che tengono i relativi conti.</p> <p>Possono intervenire in assemblea, nel rispetto delle norme di legge, i titolari di diritti di voto legittimati dalla attestazione, ottenuta dall'intermediario incaricato della tenuta dei conti, comprovante il deposito delle azioni in regime di dematerializzazione e gestione accentrata da almeno 2 giorni non festivi precedenti la riunione assembleare, e comunicata alla società in conformità alla normativa applicabile.</p> <p>Il deposito, effettuato conformemente a quanto sopra, è valido anche per la seconda e la terza convocazione, ove previste. Le certificazioni depositate non possono essere ritirate prima che l'Assemblea abbia avuto luogo, salvo che la prima convocazione sia andata deserta, nel qual caso le certificazioni dovranno essere nuovamente depositate almeno 2 giorni non festivi prima di quello fissato per la seconda convocazione. Lo stesso varrà per le convocazioni successive.</p>
<p>Art. 13) Per la rappresentanza in assemblea vale quanto disposto dall'art. 2372 C.C., salvo diverse disposizioni di legge.</p> <p>Spetta comunque al Presidente dell'assemblea constatare la regolarità delle deleghe nei limiti su riportati ed in genere il diritto di partecipazione all'assemblea.</p>	<p>Art. 13) Per la rappresentanza in Aassemblea vale quanto disposto dall'art. 2372 C.C., salvo diverse disposizioni di legge.</p> <p>Spetta comunque al Presidente dell' Aassemblea constatare la regolarità delle deleghe nei limiti su riportati ed in genere il diritto di partecipazione all'assemblea, ferma ogni ulteriore attribuzione riconosciuta al Presidente dell'Assemblea dalla legge o dal presente statuto.</p>
<p>Art. 14) L'assemblea, regolarmente costituita, rappresenta tutti i soci e le sue deliberazioni,</p>	<p>Art. 14) L'Aassemblea, regolarmente costituita, rappresenta tutti i soci e le sue deliberazioni,</p>

<p>prese in conformità della legge e del presente statuto, obbligano tutti i soci, ancorché non intervenuti o dissenzienti.</p>	<p>prese in conformità della legge e del presente statuto, obbligano tutti i soci, ancorché non intervenuti o dissenzienti.</p>
<p>Art. 15) L'assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o in caso di suo impedimento dal Vice Presidente se nominato o in caso di sua mancanza o impedimento dal più anziano tra gli Amministratori Delegati in carica; in caso di mancanza o impedimento di questi l'assemblea elegge il proprio Presidente.</p> <p>L'Assemblea nomina un Segretario, anche non socio e, se lo crede opportuno, sceglie tra i soci o tra i sindaci, due scrutatori.</p>	<p>Art. 15) L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o in caso di suo impedimento dal Vice Presidente se nominato o in caso di sua mancanza o impedimento dal più anziano tra gli Amministratori Delegati in carica; in caso di mancanza o impedimento di questi l'Assemblea elegge il proprio Presidente.</p> <p>Il Presidente dell'Assemblea è assistito da un segretario, anche non socio, designato dall'Assemblea stessa, o da un Notaio nei casi di legge, o quando il Presidente lo ritenga opportuno.</p> <p>L'Assemblea nomina un Segretario, anche non socio e, se lo crede opportuno, sceglie tra i soci o tra i sindaci, due scrutatori.</p>
<p>Art. 16) Per la regolarità e la validità delle deliberazioni dell'assemblea sia ordinaria che straordinaria, si applicano le norme di legge.</p> <p>Il Presidente dell'assemblea stabilisce le modalità di votazione, comunque palese, salvo che per quanto previsto dall'art. 26 del presente statuto.</p>	<p>Art. 16) Per la regolarità e la validità delle deliberazioni dell'Assemblea sia ordinaria che straordinaria, si applicano le norme di legge.</p> <p>Il Presidente dell'Assemblea stabilisce le modalità di votazione nel rispetto della disciplina, anche regolarmente, vigente ; comunque palese, salvo che per quanto previsto dall'art. 26 del presente statuto.</p>
<p>Art. 17) Le deliberazioni dell'assemblea sono fatte constare da processo verbale, firmato dal Presidente, dal Segretario ed, eventualmente dagli scrutatori.</p> <p>Nei casi di legge o quando il Presidente lo ritenga opportuno il verbale è redatto da notaio.</p>	<p>Art. 17) Le deliberazioni dell'Assemblea sono fatte constare da processo verbale, firmato dal Presidente, e dal Segretario ed, eventualmente dagli scrutatori.</p> <p>Nei casi di legge o quando il Presidente lo ritenga opportuno il verbale è redatto da notaio.</p>
<p>AMMINISTRAZIONE</p>	<p>AMMINISTRAZIONE</p>
<p>Art. 18) La società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da sette a undici membri anche non soci.</p> <p>Spetta all'assemblea determinare i poteri di amministrazione, nominare i componenti il Consiglio di amministrazione, fissandone il numero.</p> <p>I componenti del Consiglio di amministrazione durano in carica per il periodo determinato all'atto della loro nomina (comunque non superiore a tre esercizi) e sono rieleggibili.</p> <p>Qualora per qualsiasi causa venisse a mancare la metà, in caso di numero pari, o più della metà in caso di numero dispari, degli Amministratori in carica ovvero degli amministratori di nomina assembleare, decade l'intero consiglio e si dovrà</p>	<p>Art. 18) La società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da sette a undici membri anche non soci, ma dotati comunque dei requisiti richiesti dalla disciplina vigente.</p> <p>Spetta all'Assemblea determinare i poteri di amministrazione, nominare i componenti il Consiglio di Amministrazione, fissandone il numero.</p> <p>I componenti del Consiglio di Amministrazione durano in carica per il periodo determinato all'atto della loro nomina (comunque non superiore a tre esercizi) e sono rieleggibili.</p> <p>Qualora per qualsiasi causa venisse a mancare la metà, in caso di numero pari, o più della metà in caso di numero dispari, degli Amministratori in</p>

convocare senza indugio l'Assemblea per le nuove nomine.	carica ovvero degli amministratori di nomina assembleare, decade l'intero consiglio e si dovrà convocare senza indugio l'Assemblea per le nuove nomine.
NORME PER IL FUNZIONAMENTO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	NORME PER IL FUNZIONAMENTO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
<p>Art. 19) Il Consiglio elegge tra i propri membri un Presidente, qualora non vi abbia provveduto l'assemblea e può nominare un Vice Presidente.</p> <p>Può altresì nominare un Segretario, anche estraneo al Consiglio stesso.</p> <p>Il Consiglio di Amministrazione può altresì nominare un Presidente Onorario che avrà diritto di partecipare alle riunioni del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo e di intervenire in assemblea, senza peraltro diritto di voto.</p>	<p>Art. 19) Il Consiglio elegge tra i propri membri un Presidente, qualora non vi abbia provveduto l'Assemblea e può nominare un Vice Presidente.</p> <p>Può altresì nominare un Segretario, anche estraneo al Consiglio stesso.</p> <p>Il Consiglio di Amministrazione può altresì nominare un Presidente Onorario che avrà diritto di partecipare alle riunioni del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo e di intervenire in assemblea, senza peraltro diritto di voto.</p>
<p>Art. 20) Il Consiglio si riunisce presso la sede sociale o altrove, purché in Italia, su convocazione del Presidente o di chi ne fa le veci, tutte le volte che lo si ritenga necessario e comunque nei casi di legge.</p> <p>La convocazione è fatta con lettera raccomandata, da spedire dieci giorni prima od, in caso di urgenza, con telegramma o telefax da spedire almeno un giorno prima di quello fissato per l'adunanza a ciascun membro del Consiglio ed ai sindaci effettivi.</p> <p>In occasione delle riunioni e con cadenza almeno trimestrale il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale sono informati in forma scritta, a cura degli amministratori delegati, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate; in particolare riferiscono sulle operazioni in cui gli Amministratori abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi.</p> <p>Il Presidente o chi ne fa le veci deve inoltre convocare il Consiglio almeno entro dieci giorni liberi quando ne sia fatta richiesta da almeno due amministratori.</p>	<p>Art. 20) Il Consiglio si riunisce presso la sede sociale o altrove, purché in Italia, su convocazione del Presidente o di chi ne fa le veci, tutte le volte che lo si ritenga necessario e comunque nei casi di legge.</p> <p>La convocazione è fatta con lettera raccomandata, telefax o messaggio di posta elettronica, da spedire dieci cinque giorni prima od, in caso di urgenza, con telegramma, o telefax o messaggio di posta elettronica da spedire almeno un giorno prima di quello fissato per l'adunanza a ciascun membro del Consiglio ed ai sindaci effettivi.</p> <p>In occasione delle riunioni e con cadenza almeno trimestrale il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale sono informati in forma scritta, a cura degli amministratori delegati, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate; in particolare riferiscono sulle operazioni in cui gli Amministratori abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi.</p> <p>Il Presidente o chi ne fa le veci deve inoltre convocare il Consiglio almeno entro dieci giorni liberi quando ne sia fatta richiesta da almeno due amministratori.</p>
Art. 21) Le riunioni del Consiglio sono valide con la presenza della maggioranza dei membri o, in difetto di convocazione, con la presenza di tutti i suoi membri e dei sindaci effettivi. Le deliberazioni si prendono con il voto favorevole	Art. 21) Le riunioni del Consiglio sono valide con la presenza della maggioranza dei membri o, in difetto di convocazione, con la presenza di tutti i suoi membri e dei sindaci effettivi. Le deliberazioni si prendono con il voto favorevole

<p>della maggioranza dei consiglieri presenti. In caso di parità prevale il voto del Presidente.</p> <p>È ammessa la possibilità per i partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione di intervenire a distanza mediante l'utilizzo di sistemi di collegamento audiovisivo, di videoconferenza o telefonici.</p> <p>In tal caso:</p> <p>a) deve essere assicurata l'individuazione di tutti i partecipanti in ciascun punto del collegamento;</p> <p>b) deve essere assicurata la possibilità per ciascuno dei partecipanti di intervenire, di esprimere oralmente il proprio avviso, di visionare, ricevere o trasmettere tutta la documentazione, nonché la contestualità dell'esame e della deliberazione;</p> <p>c) la riunione del Consiglio di Amministrazione si considera tenuta nel luogo in cui si devono simultaneamente trovare il Presidente ed il Segretario.</p>	<p>della maggioranza dei consiglieri presenti. In caso di parità prevale il voto del Presidente.</p> <p>È ammessa la possibilità per i partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione di intervenire a distanza mediante l'utilizzo di sistemi di collegamento audiovisivo, di videoconferenza o telefonici.</p> <p>In tal caso:</p> <p>a) deve essere assicurata l'individuazione di tutti i partecipanti in ciascun punto del collegamento;</p> <p>b) deve essere assicurata la possibilità per ciascuno dei partecipanti di intervenire, di esprimere oralmente il proprio avviso, di visionare, ricevere o trasmettere tutta la documentazione, nonché la contestualità dell'esame e della deliberazione;</p> <p>c) la riunione del Consiglio di Amministrazione si considera tenuta nel luogo in cui si devono simultaneamente trovare il Presidente ed il Segretario.</p>
<p>Art. 22) Il Consiglio ha i più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società, senza limitazioni, con facoltà di compiere tutti gli atti che ritiene opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento dello scopo sociale, esclusi soltanto quelli che la legge, in modo tassativo, riserva all'assemblea.</p> <p>Possono essere adottate dal Consiglio di Amministrazione, in luogo dell'assemblea dei soci, le decisioni relative a:</p> <ul style="list-style-type: none"> - l'incorporazione e la scissione di società, nei casi previsti dalla legge; - la riduzione del capitale in caso di recesso del socio; - gli adeguamenti dello Statuto a disposizioni normative; - la indicazione di quali tra gli amministratori hanno la rappresentanza della società. <p>Esso ha pure la facoltà di nominare i direttori e di deliberare la nomina di procuratori per singoli atti o categorie di atti.</p> <p>Il Consiglio può delegare ad uno o più dei suoi membri parte dei propri poteri, eventualmente con la qualifica di Amministratore Delegato.</p> <p>Le cariche di Presidente e di Amministratore Delegato possono essere riunite nella stessa persona.</p> <p>Il Consiglio può altresì nominare un Comitato Esecutivo determinando il numero dei componenti, la durata e le norme che ne</p>	<p>Art. 22) Il Consiglio ha i più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società, senza limitazioni, con facoltà di compiere tutti gli atti che ritiene opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento dello scopo sociale, esclusi soltanto quelli che la legge, in modo tassativo, riserva all'assemblea.</p> <p>Possono essere adottate dal Consiglio di Amministrazione, in luogo dell' Assemblea dei soci, le decisioni relative a:</p> <ul style="list-style-type: none"> - l'incorporazione e la scissione di società, nei casi previsti dalla legge; - la riduzione del capitale in caso di recesso del socio; - gli adeguamenti dello sStatuto a disposizioni normative; - la indicazione di quali tra gli amministratori hanno la rappresentanza della società. <p>Esso ha pure la facoltà di nominare i direttori e di deliberare la nomina di procuratori per singoli atti o categorie di atti.</p> <p>Il Consiglio può delegare ad uno o più dei suoi membri parte dei propri poteri, eventualmente con la qualifica di Amministratore Delegato-, nei limiti e nel rispetto di quanto prescritto dall'art. 2381 del C.C.</p> <p>Le cariche di Presidente e di Amministratore Delegato possono essere riunite nella stessa persona.</p> <p>Il Consiglio può altresì nominare un Comitato</p>

<p>regolano il funzionamento ivi comprese quelle come sopra previste all'art. 21 per il Consiglio per l'ammissione della possibilità alle suesposte condizioni di tenere le riunioni mediante mezzi di telecomunicazione. Le riunioni del Comitato Esecutivo sono constatate da processo verbale firmato dal Presidente e dal Segretario. Di esso dovrà essere data lettura al Consiglio in occasione della prima riunione dello stesso successiva a quella/e del Comitato.</p> <p>Del Comitato Esecutivo fanno parte di diritto il Presidente e l'Amministratore Delegato o gli Amministratori Delegati (se nominati), nonché il Vice Presidente se nominato.</p>	<p>Esecutivo determinando il numero dei componenti, la durata e le norme che ne regolano il funzionamento ivi comprese quelle come sopra previste all'art. 21 per il Consiglio per l'ammissione della possibilità alle suesposte condizioni di tenere le riunioni mediante mezzi di telecomunicazione. Le riunioni del Comitato Esecutivo sono constatate da processo verbale firmato dal Presidente e dal Segretario. Di esso dovrà essere data lettura al Consiglio in occasione della prima riunione dello stesso successiva a quella/e del Comitato.</p> <p>Del Comitato Esecutivo fanno parte di diritto il Presidente e l'Amministratore Delegato o gli Amministratori Delegati (se nominati), nonché il Vice Presidente se nominato.</p>
<p>Art. 23) La rappresentanza legale della società di fronte ai terzi ed in giudizio spetta al Presidente.</p> <p>La rappresentanza spetta anche all'Amministratore Delegato, nei limiti dei poteri conferitigli.</p>	<p>Art. 23) La rappresentanza legale della società di fronte ai terzi ed in giudizio spetta al Presidente.</p> <p>La rappresentanza spetta anche all'Amministratore Delegato, nei limiti dei poteri conferitigli.</p>
<p>Art. 24) Le riunioni del Consiglio sono constatate da processo verbale, firmato dal Presidente e dal Segretario.</p>	<p>Art. 24) Le riunioni del Consiglio sono constatate da processo verbale, firmato dal Presidente e dal Segretario.</p>
<p>Art. 25) Agli amministratori spetta il rimborso delle spese sostenute per ragioni del loro Ufficio.</p> <p>L'assemblea può inoltre assegnare loro indennità e compensi di altra natura.</p>	<p>Art. 25) Agli amministratori spetta il rimborso delle spese sostenute per ragioni del loro Ufficio.</p> <p>L'assemblea può inoltre assegnare loro indennità e compensi di altra natura.</p>
<p>COLLEGIO SINDACALE</p>	<p>COLLEGIO SINDACALE</p>
<p>Art. 26) Il Collegio Sindacale è composto di tre sindaci effettivi e due supplenti, rieleggibili. Attribuzioni, doveri e durata sono quelli stabiliti per legge.</p> <p>Oltre che negli altri casi previsti dalla legge, non possono essere eletti Sindaci e, se eletti decadono dall'ufficio, coloro che ricoprono la carica di Sindaco effettivo in più di dieci società italiane quotate nei mercati regolamentati italiani.</p> <p>La nomina dei sindaci è effettuata sulla base di liste secondo procedure di cui ai commi seguenti, al fine di assicurare alla minoranza la nomina di un Sindaco effettivo e di un Sindaco supplente.</p> <p>Vengono presentate liste composte di due sezioni; l'una per la nomina dei Sindaci effettivi e l'altra per la nomina dei Sindaci supplenti. Le liste contengono un numero di candidati non superiore al numero dei membri da eleggere, elencati mediante un numero progressivo.</p>	<p>Art. 26) Il Collegio Sindacale è composto di tre sindaci effettivi e due supplenti, rieleggibili. Attribuzioni, doveri e durata sono quelli stabiliti per legge.</p> <p>Oltre che negli altri casi previsti dalla legge o dalla vigente disciplina regolamentare, non possono essere eletti Sindaci e, se eletti decadono dall'ufficio, coloro che ricoprono la carica di Sindaco effettivo in più di dieci società italiane quotate nei mercati regolamentati italiani.</p> <p>Per quanto concerne i requisiti di professionalità, in relazione a quanto previsto (ove applicabile) dall'art. 1, comma 3 del D.M. numero 162 del 30 marzo 2000, con riferimento al comma 2, lett. b) e c) del medesimo art. 1, si precisa che per "materie strettamente attinenti alle attività svolte dalla società" si intendono, tra l'altro, diritto commerciale, diritto societario, economia aziendale, scienza delle finanze, statistica</p>

Ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Hanno diritto a presentare una lista gli Azionisti iscritti nel libro soci almeno trenta giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione e che da soli o insieme ad altri azionisti siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti il 5% (cinque per cento) del capitale sociale. Ogni Azionista può concorrere a presentare una sola lista; in caso di violazione non si tiene conto dell'appoggio dato relativamente ad alcuna delle liste.

Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede legale della società almeno dieci giorni prima di quello fissato per l'assemblea in prima convocazione.

Unitamente a ciascuna lista, entro il termine sopra indicato, sono depositate le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano sotto la propria responsabilità l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità nonché l'esistenza dei requisiti normativamente e statutariamente prescritti per le rispettive cariche. La lista per la quale non sono osservate le statuizioni di cui sopra è considerata come non presentata.

Ogni azionista ha diritto di votare una sola lista. Risulteranno eletti Sindaci effettivi i primi due candidati della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti. Risulteranno eletti sindaci supplenti il primo candidato della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti ed il primo candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti.

In caso di parità di voti fra due o più liste risulteranno eletti Sindaci i candidati più anziani per età sino alla concorrenza dei posti da assegnare.

La presidenza spetta al primo candidato della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti; in caso di parità di voti fra due o più liste, si applica il comma precedente.

Qualora venga proposta un'unica lista risulteranno eletti a Sindaci effettivi e a Sindaci supplenti i candidati presenti nella lista stessa.

In caso di morte, di rinuncia o di decadenza di un Sindaco effettivo, subentra il supplente appartenente alla medesima lista del Sindaco sostituito.

nonché discipline aventi oggetto analogo o assimilabile, pur se con denominazione in parte diversa.

La nomina dei sindaci è effettuata sulla base di liste secondo procedure di cui ai commi seguenti, al fine di assicurare alla minoranza la nomina di un Sindaco effettivo e di un Sindaco supplente.

Vengono presentate liste composte di due sezioni; l'una per la nomina dei Sindaci effettivi e l'altra per la nomina dei Sindaci supplenti. Le liste contengono un numero di candidati non superiore al numero dei membri da eleggere, elencati mediante un numero progressivo.

Ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Hanno diritto a presentare una lista gli **a**Azionisti iscritti nel libro soci almeno trenta giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione e che da soli o insieme ad altri azionisti siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti il 5% (cinque per cento) del capitale sociale. Ogni Azionista può concorrere a presentare una sola lista; in caso di violazione non si tiene conto dell'appoggio dato relativamente ad alcuna delle liste.

Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede legale della società almeno dieci giorni prima di quello fissato per l' **A**assemblea in prima convocazione.

Unitamente a ciascuna lista, entro il termine sopra indicato, sono depositate le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano sotto la propria responsabilità l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità nonché l'esistenza dei requisiti normativamente e statutariamente prescritti per le rispettive cariche- **e l'elenco degli incarichi di amministrazione e di controllo da essi ricoperti presso altre società.** La lista per la quale non sono osservate le statuizioni di cui sopra è considerata come non presentata.

Ogni azionista ha diritto di votare una sola lista. Risulteranno eletti: **alla carica di** Sindaci effettivi i primi due candidati della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti; **alla carica di Sindaco effettivo e presidente del Collegio Sindacale** e il primo candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti-; **Risulteranno eletti alla carica s**Sindaci supplenti il primo candidato della lista che avrà ottenuto il

<p>Per le delibere di nomina dei Sindaci effettivi e supplenti necessari per l'integrazione del Collegio Sindacale l'Assemblea delibera a maggioranza relativa, fatto salvo il diritto della minoranza di cui al presente articolo.</p> <p>È ammessa la possibilità per i membri del Collegio Sindacale di intervenire a distanza mediante l'utilizzo di sistemi di collegamento audiovisivo, di videoconferenza o telefonici.</p> <p>In tal caso:</p> <p>a) deve essere assicurata l'individuazione di tutti i partecipanti in ciascun punto del collegamento;</p> <p>b) deve essere assicurata la possibilità per ciascuno dei partecipanti di intervenire, di esprimere oralmente il proprio avviso, di visionare, ricevere o trasmettere tutta la documentazione, nonché la contestualità dell'esame e della deliberazione;</p> <p>c) la riunione del Consiglio di Amministrazione si considera tenuta nel luogo in cui si devono simultaneamente trovare il Presidente ed il Segretario.</p>	<p>maggior numero di voti ed il primo candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti.</p> <p>In caso di parità di voti fra due o più liste risulteranno eletti Sindaci i candidati più anziani per età sino alla concorrenza dei posti da assegnare.</p> <p>La presidenza spetta al primo candidato della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti; in caso di parità di voti fra due o più liste, si applica il comma precedente.</p> <p>Qualora venga proposta un'unica lista risulteranno eletti a Sindaci effettivi e a Sindaci supplenti i candidati presenti nella lista stessa.</p> <p>In caso di morte, di rinuncia o di decadenza di un Sindaco effettivo, subentra il supplente appartenente alla medesima lista del Sindaco sostituito.</p> <p>Per le delibere di nomina dei Sindaci effettivi e supplenti necessari per l'integrazione del Collegio Sindacale l'Assemblea delibera a maggioranza relativa, fatto salvo il diritto della minoranza di cui al presente articolo.</p> <p>È ammessa la possibilità per i membri del Collegio Sindacale di intervenire a distanza mediante l'utilizzo di sistemi di collegamento audiovisivo, di videoconferenza o telefonici.</p> <p>In tal caso:</p> <p>a) deve essere assicurata l'individuazione di tutti i partecipanti in ciascun punto del collegamento;</p> <p>b) deve essere assicurata la possibilità per ciascuno dei partecipanti di intervenire, di esprimere oralmente il proprio avviso, di visionare, ricevere o trasmettere tutta la documentazione, nonché la contestualità dell'esame e della deliberazione;</p> <p>c) la riunione del Collegio Sindacale Consiglio di Amministrazione si considera tenuta nel luogo in cui si devono simultaneamente trovare il Presidente ed il Segretario.</p>
	<p>CONTROLLO CONTABILE</p> <p>Art. 27) Il controllo contabile della società è esercitato da una società di revisione in possesso dei requisiti di legge. L'incarico del controllo contabile è conferito dall'Assemblea ordinaria, nelle forme e modalità di legge.</p>
<p>BILANCIO E RIPARTO UTILI</p>	<p>BILANCIO E RIPARTO UTILI</p>
<p>Art. 27) Gli esercizi sociali si chiudono al 31 dicembre di ogni anno.</p>	<p>Art. 278) Gli esercizi sociali si chiudono al 31 dicembre di ogni anno.</p>
<p>Art. 28) Gli utili netti emergenti dal bilancio,</p>	<p>Art. 289) Gli utili netti emergenti dal bilancio,</p>

<p>previa deduzione, nei limiti di cui all'art. 2430 del C.C. del 5% (cinque per cento) per la riserva legale, verranno ripartiti tra i soci in proporzione delle rispettive quote, salvo diversa deliberazione dell'assemblea.</p> <p>Potranno essere distribuiti acconti sui dividendi secondo quanto stabilito dall'art. 2433 bis C.C.</p>	<p>previa deduzione, nei limiti di cui all'art. 2430 del C.C. del 5% (cinque per cento) per la riserva legale, verranno ripartiti tra i soci in proporzione delle rispettive quote, salvo diversa deliberazione dell'assemblea.</p> <p>Potranno essere distribuiti acconti sui dividendi secondo quanto stabilito dall'art. 2433 bis C.C.</p>
	<p>PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI</p> <p>Art. 30) Il Consiglio di Amministrazione nomina, previo parere del Collegio Sindacale, un preposto alla redazione dei documenti contabili societari. Il Consiglio di Amministrazione conferisce al preposto alla redazione dei documenti contabili societari adeguati poteri e mezzi per l'esercizio dei compiti attribuiti a tale soggetto ai sensi delle disposizioni di legge e di regolamento di volta in volta vigenti.</p> <p>Al preposto alla redazione dei documenti contabili societari si applicano le disposizioni che regolano la responsabilità degli amministratori in relazione ai compiti loro affidati, salve le azioni esercitabili in base al rapporto di lavoro con la società.</p>
<p>SCIoglimento e Disposizioni Generali</p>	<p>SCIoglimento e Disposizioni Generali</p>
<p>Art. 29) Addivenendosi in qualunque tempo e per qualsiasi causa allo scioglimento della società l'assemblea determinerà le modalità della liquidazione e nominerà uno o più liquidatori, precisandone i poteri.</p>	<p>Art. 2931) Addivenendosi in qualunque tempo e per qualsiasi causa allo scioglimento della società l' Aassemblea determinerà le modalità della liquidazione e nominerà uno o più liquidatori, precisandone i poteri.</p>
<p>Art. 30) I soci hanno diritto di recesso unicamente nei casi in cui tale diritto è inderogabilmente previsto dalla legge.</p> <p>E' escluso il diritto di recesso per i soci che non abbiano concorso all'approvazione delle deliberazioni riguardanti la proroga del termine di durata della Società e l'introduzione, la modifica o la rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari.</p>	<p>Art. 3032) I soci hanno diritto di recesso unicamente nei casi in cui tale diritto è inderogabilmente previsto dalla legge.</p> <p>E' escluso il diritto di recesso per i soci che non abbiano concorso all'approvazione delle deliberazioni riguardanti la proroga del termine di durata della Ssocietà e l'introduzione, la modifica o la rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari.</p>
<p>Art. 31) Per tutto quanto non è previsto nel presente statuto, si fa riferimento alle disposizioni di legge in materia.</p>	<p>Art. 3133) Per tutto quanto non è previsto nel presente statuto, si fa riferimento alle disposizioni di legge in materia.</p>

1.3.3.c) Illustrazione delle modifiche proposte.

Relativamente all'articolo 1 dello statuto il Consiglio di Amministrazione propone di modificare la attuale denominazione della società, in maniera tale che la stessa rifletta l'intervenuta aggregazione fra SADI e SI.

Relativamente all'articolo 2 dello statuto, il Consiglio di Amministrazione propone di procedere ad una riformulazione dell'oggetto sociale, specificando e rendendo esplicita la possibilità per la società di svolgere una serie di attività - sempre rientranti nell'ambito del settore ambientale - di carattere accessorio e strumentale rispetto a quelle già espressamente contemplate nello statuto vigente. Tale modifica è giustificata, oltre che da esigenze di chiarezza, anche dalla necessità di semplificare la partecipazione a gare pubbliche aventi ad oggetto l'aggiudicazione di lavori e/o opere nel settore ambientale.

La principale modifica introdotta nell'articolo 6 dello statuto riguarda l'entità del capitale sociale ed il numero delle azioni emesse dalla società e si fonda sul presupposto che sia integralmente eseguito l'Aumento del Capitale per il Concambio, di cui al precedente paragrafo 1.3.2, per un importo massimo pari a Euro 42.848.000,00.

Il nuovo articolo 6 dello statuto si propone inoltre di compiere alcune specificazioni circa le modalità di svolgimento dei futuri aumenti di capitale della società. In primo luogo, avvalendosi della facoltà concessa dal novellato articolo 2348 del codice civile, si propone di precisare che gli aumenti di capitale potranno essere realizzati anche attraverso la creazione di categorie di azioni dotate di diritti diversi da quelli spettanti ai titolari di azioni ordinarie. In secondo luogo, si suggerisce di esplicitare la facoltà, già riconosciuta dall'articolo 2440 del codice civile, di effettuare conferimenti diversi dal denaro, da parte dei sottoscrittori dei futuri aumenti di capitale. Infine, si propone di avvalersi della facoltà concessa dal novellato articolo 2441, comma 4, del codice civile secondo cui, nelle società con azioni quotate lo statuto può prevedere che, in caso di aumento di capitale, il diritto di opzione sia escluso nel limite del dieci per cento del capitale sociale preesistente, purchè il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione dalla società incaricata della revisione contabile.

Ancora, il nuovo articolo 6 dello statuto introduce - ai sensi dell'articolo 2439 del codice civile - la facoltà dell'Assemblea straordinaria di deliberare l'assegnazione di utili ai prestatori di lavoro dipendenti della società o di società controllate mediante: (i) l'emissione di speciali categorie di azioni da assegnare individualmente ai prestatori di lavoro, con norme particolari riguardo alla forma, al modo di trasferimento ed ai diritti spettanti agli azionisti; (ii) l'assegnazione di strumenti finanziari, diversi dalle azioni, forniti di diritti patrimoniali o diritti amministrativi, escluso il voto nell'Assemblea generale degli azionisti.

Infine, si propone di sopprimere il secondo e il terzo comma dell'articolo 6, secondo cui i soci hanno facoltà di effettuare versamenti in denaro a favore della Società, sia sotto forma di finanziamenti fruttiferi, sia sotto forma di versamenti in conto capitale senza diritto alla restituzione, in quanto tale previsione è ritenuta superflua.

Le novità introdotte nell'articolo 11 dello statuto attengono alle modalità di convocazione dell'Assemblea. Riguardo a questa materia si ritiene opportuno, a fini semplificatori, eliminare il generico rinvio alle formalità richieste da leggi e regolamenti, puntualizzando che per la convocazione dell'Assemblea, sia ordinaria che straordinaria, è necessaria e sufficiente - a norma dell'articolo 2366, comma primo e secondo del codice civile - la pubblicazione dell'avviso di convocazione sulla Gazzetta Ufficiale ovvero su uno dei quotidiani indicati nello statuto. A quest'ultimo riguardo si è inoltre provveduto a sostituire al quotidiano il "Corriere della Sera" con "Finanza e Mercati".

Con il nuovo testo dell'articolo 12 dello statuto si propone, inoltre, di riformulare, con maggior grado di dettaglio, le condizioni per l'esercizio del diritto di intervento in Assemblea. In particolare, si propone di esplicitare il contenuto della previsione di cui all'articolo 2370 del codice civile, sottolineando che il deposito effettuato in conformità alla stessa è valido anche per la seconda e per la terza convocazione, eventualmente prevista, e di prevedere che le certificazioni depositate non

possono essere ritirate prima che l'Assemblea abbia avuto luogo, salvo che la prima convocazione sia andata deserta, nel qual caso le certificazioni dovranno essere nuovamente depositate almeno 2 giorni non festivi prima di quello fissato per la seconda convocazione.

Relativamente al nuovo testo dell'articolo 13 dello statuto, il Consiglio di Amministrazione propone di precisare che al Presidente dell'Assemblea spetta - oltre al compito di verificare la regolarità delle deleghe attribuite per la rappresentanza in Assemblea e al diritto di partecipare alla stessa - ogni ulteriore attribuzione riconosciutagli dalla legge o dallo statuto.

Le novità introdotte nell'articolo 15 dello statuto riguardano anzitutto l'introduzione della possibilità per il Presidente dell'Assemblea di farsi assistere da un Notaio (anziché da un segretario), non solo nei casi in cui il suo intervento sia richiesto *ex lege*, ma anche qualora lo stesso Presidente lo ritenga opportuno. Inoltre, è stata eliminata la previsione secondo cui all'Assemblea è riconosciuta la facoltà di nominare due scrutatori, da scegliersi fra i soci e i sindaci della società.

Riguardo alle modalità di voto nell'Assemblea, con il nuovo articolo 16 dello statuto si propone di specificare che le stesse dovranno essere determinate dal Presidente dell'Assemblea in senso conforme alla disciplina sia normativa che regolamentare applicabile alla società. E' stata inoltre eliminata la previsione secondo cui la votazione in Assemblea deve essere necessariamente palese.

Le modifiche introdotte nell'articolo 17 dello statuto rispondono alla necessità di coordinare tale clausola al nuovo testo dell'articolo 15 dello statuto stesso. Così, a fronte dell'eliminazione della facoltà di nominare due scrutatori da parte dell'Assemblea, si propone di sopprimere la previsione secondo cui gli stessi possono sottoscrivere il verbale di assemblea. Inoltre, in considerazione della introduzione della previsione secondo cui il Presidente può farsi assistere da un Notaio nei casi di legge o quando lo ritenga opportuno, si è ritenuto di eliminare – in quanto superflua – la specificazione che in tali casi il verbale d'Assemblea debba essere redatto dallo stesso Notaio.

Con riferimento all'articolo 18 dello statuto, il Consiglio di Amministrazione propone all'Assemblea di precisare che i soggetti prescelti per ricoprire la carica di membro del Consiglio di Amministrazione devono essere dotati di ogni requisito richiesto dalla disciplina vigente in materia. Inoltre, si è ritenuto opportuno eliminare la previsione - superflua, in quanto riproduttiva della disposizione di cui all'articolo 2386 del codice civile - secondo cui, qualora vengano a mancare la metà, in caso di numero pari, o più della metà in caso di numero dispari, degli amministratori in carica ovvero degli amministratori di nomina assembleare, si verifica la decadenza dell'intero Consiglio di Amministrazione il quale dovrà essere rinominato dall'Assemblea.

Le novità introdotte nell'articolo 20 dello statuto riguardano l'accelerazione dei termini e la semplificazione delle modalità per la convocazione del Consiglio di Amministrazione. A tal riguardo, si propone di ridurre da dieci a cinque giorni antecedenti la data dell'adunanza, il termine per la spedizione dell'avviso di convocazione, il quale potrà essere effettuato non solo a mezzo raccomandata, ma altresì a mezzo telefax e con di messaggio di posta elettronica. Inoltre, anche per i casi di urgenza, si è prevista la possibilità di effettuare l'avviso di convocazione con messaggio di posta elettronica.

Quanto all'articolo 22 dello statuto, concernente tra l'altro la facoltà del Consiglio di delegare proprie attribuzioni ad uno o più dei suoi componenti, si suggerisce di precisare che tale potere deve essere esercitato nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 2381 del codice civile. Pertanto, il Consiglio di Amministrazione non potrà delegare le attribuzioni indicate negli articoli 2420-*ter*, 2423, 2443, 2446, 2447, 2501-*ter* e 2506-*bis* del codice civile. Inoltre, in caso di esercizio della facoltà di delega: (i)

dovrà determinare il contenuto, i limiti e le eventuali modalità di esercizio della delega; (ii) potrà sempre impartire direttive agli organi delegati e avocare a sè operazioni rientranti nella delega; (iii) dovrà esaminare i piani strategici, industriali e finanziari della società, quando elaborati, e valutare, sulla base della relazione degli organi delegati, il generale andamento della gestione.

Le modifiche proposte all'articolo 26 dello statuto riguardano in prima battuta i requisiti di professionalità richiesti per i sindaci di società con azioni quotate nei mercati regolamentati. A tal proposito, tenuto conto che il comma secondo dell'articolo 1, D.M. n. 162 del 30 marzo 2000 statuisce che sono dotati dei requisiti di professionalità (tra l'altro) coloro i quali abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno tre anni nell'esercizio di <<attività professionali universitario di ruolo in materie strettamente attinenti all'attività di impresa>>, ovvero <<funzioni dirigenziali presso enti pubblici o pubbliche amministrazioni operanti in settori strettamente attinenti all'attività di impresa>>, il Consiglio di Amministrazione propone, sfruttando la facoltà prevista al comma terzo dell'articolo 1, D.M. n. 162 del 30 marzo 2000, di specificare quali siano le materie e i settori da considerarsi strettamente attinenti all'attività svolta dalla società.

Inoltre, al fine di adeguare lo statuto alle modifiche introdotte dalla Legge 28 dicembre 2005, n. 262, si è ritenuto di intervenire sulla clausola relativa al procedimento di nomina dei sindaci: (i) da un lato, prescrivendo che - come richiesto dal nuovo comma quarto dell'articolo 2400 del codice civile - unitamente alla lista dei candidati sia depositato presso la sede della società, l'elenco degli incarichi di amministrazione e di controllo da ciascuno essi ricoperti presso altre società; (ii) dall'altro, prevedendo - in conformità ai nuovi commi secondo e terzo dell'articolo 148 TUF - che almeno un sindaco effettivo, nonché il Presidente del Collegio Sindacale siano scelti all'interno della lista di minoranza. Coerentemente con quest'ultima modifica, è stata eliminata la disposizione secondo cui la presidenza del Collegio spetta al primo candidato della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti. Infine, con il nuovo articolo 26 si è provveduto a porre rimedio ad un errore materiale, contenuto alla lettera c) dell'ultimo comma, sostituendo al termine <<Consiglio di Amministrazione>> quello di <<Collegio Sindacale>>.

Con l'articolo di nuova introduzione, numerato progressivamente con il numero 27 e rubricato "Controllo Contabile", il Consiglio di Amministrazione propone di esplicitare la regola contenuta nel secondo comma dell'articolo 2409-bis del codice civile, secondo cui il controllo contabile delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio è esercitato da una società di revisione.

Si propone, infine, di introdurre un nuovo articolo, numerato progressivamente con il numero 30 e rubricato "Preposto alla redazione dei documenti contabili societari", al fine di adeguare lo statuto al nuovo articolo 154-bis TUF, introdotto in forza della Legge 28 dicembre 2005 n. 262. A tal fine, in particolare, si suggerisce di inserire una regolamentazione riguardo alle modalità di nomina del dirigente.

1.3.4. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in ordine all'eventuale ricorrenza del diritto di recesso.

La Fusione per incorporazione di SI in SADI non dà luogo ad alcuna delle fattispecie in presenza delle quali la normativa vigente attribuisce al socio il diritto di recesso.

Innanzitutto, la Fusione non determina il sorgere di un diritto di recesso in capo agli azionisti di SADI, ai sensi dell'articolo 2437 del codice civile, in quanto le modifiche apportate allo statuto vigente della società - illustrate nel paragrafo 1.3.3.c) ed introdotte per le ragioni già esaminate nel paragrafo 1.3.3.a) - non rientrano fra le ipotesi contemplate in tale norma.

In particolare, le modifiche e le integrazioni apportate all'articolo 2 dello statuto sociale vigente di SADI non determinano - come richiesto ai fini dell'esistenza di un diritto di recesso dall'articolo 2437

lett. a) del codice civile - un cambiamento significativo della attività svolta dalla Società Incorporante, tale da rendere la stessa, altro rispetto a quella attualmente esistente o, comunque, da comportare un'alterazione significativa del rischio ad essa connesso. Tali modifiche ed integrazioni si risolvono infatti nell'inserimento di attività di carattere accessorio e strumentale rispetto a quelle già svolte dalla Società Incorporante.

Neppure le altre modifiche allo statuto vigente determinano il sorgere del diritto di recesso per gli azionisti di SADI, poiché nessuna delle stesse rientra fra le ipotesi in presenza delle quali l'art. 2437 del codice civile riconosce al socio tale diritto.

Inoltre, ad esito della Fusione le azioni ordinarie della Società Incorporante continueranno ad essere quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. Pertanto, la Fusione non determina il sorgere di un diritto di recesso in capo agli azionisti di SADI neppure ai sensi dell'art. 2437-*quinquies* del codice civile.

2. VALORI ATTRIBUITI ALLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CONCAMBIO.

Le situazioni patrimoniali di Fusione sono rappresentate, ai sensi dell'art. 2501-*quater* del codice civile, dal bilancio di esercizio al 31 dicembre 2005 di SADI, approvato dalla Assemblea ordinaria degli azionisti in data 12 maggio 2006 e dalla situazione patrimoniale al 31 marzo 2006 di SI, approvata dal consiglio di amministrazione in data 5 giugno 2006.

I Consigli di Amministrazione di SADI e di SI sono giunti alla determinazione del rapporto di concambio a seguito di una ponderata valutazione delle società partecipanti alla Fusione, tenendo conto della natura dell'operazione ed adottando metodi di valutazione comunemente utilizzati per operazioni di tale natura.

Il rapporto di concambio è stato determinato dai Consigli di Amministrazione di SADI e di SI, avvalendosi nel caso di SADI dell'ausilio e della consulenza di Interbanca S.p.A. che ha fornito al Consiglio di Amministrazione un documento recante la valutazione del capitale economico delle società partecipanti alla Fusione con l'indicazione di un *range* di valori del rapporto di concambio. Tale documento è riportato in allegato alla presente Relazione. Si precisa che Interbanca S.p.A. non ha svolto alcuna attività di *due diligence* sulle due società.

Ai fini della valutazione di entrambe le società partecipanti alla Fusione, sono state assunte le seguenti ipotesi:

- continuità gestionale;
- veridicità, accuratezza e completezza delle informazioni storiche e prospettive fornite dal personale di SADI e SI, relativamente alle quali è stata svolta attività di *due diligence* di business, finanziaria, fiscale e legale avvalendosi anche di consulenti esterni;
- assenza di eventi di natura straordinaria e imprevedibile.

3. CRITERI UTILIZZATI PER LA DETERMINAZIONE DEI RAPPORTI DI CONCAMBIO.

Ai fini del calcolo del rapporto di concambio in una operazione di fusione, la determinazione dei valori relativi del capitale economico della società incorporante e della società incorporanda è generalmente ispirata ai seguenti principi valutativi:

- rilevanza, in presenza di società quotate, dei prezzi di borsa;
- omogeneità dei criteri applicati, compatibilmente con gli elementi caratteristici delle singole società oggetto di valutazione;
- determinazione dei valori su base *stand alone*, ossia prescindendo da considerazioni in ordine a potenziali sinergie derivanti dalla fusione e da altre operazioni suscettibili di generare valore incrementale per la società *post* fusione;

- raggiungimento di valori significativamente paragonabili ai fini esclusivi della determinazione del rapporto di concambio; pertanto le risultanze non possono essere utilizzate per finalità differenti e non sono confrontabili con prezzi di cessione o valutazioni di altra natura.

Il processo di stima del *range* di valori del rapporto di concambio, da utilizzarsi ai fini della Fusione, si è articolato nelle seguenti fasi:

- stima di un *range* di valori del capitale economico di SADI;
- stima di un *range* di valori del capitale economico di SI a cui applicare il cosiddetto “sconto di liquidità”;
- determinazione del *range* di valori del rapporto di concambio tra le azioni della società incorporante e quelle della società incorporanda, attraverso il rapporto tra i suddetti *range* di valori del capitale economico per azione di SADI e di SI.

Quanto alle metodologie di valutazione utilizzate per la stima del *range* di valori del capitale economico di SADI e di SI, che dipendono in primo luogo dalla disponibilità per SADI dei dati storici e di budget, per SI dei dati storici di alcune società e di alcuni dati prospettici di Conto Economico, si sono esplorate le metodologie più diffuse nella pratica di valutazione aziendale:

- Metodo della **quotazione di mercato** (solo per SADI);
- Metodo dei **Multipli di Mercato** (panel di società quotate): individuazione di società quotate comparabili attive nei settori ambiente e architettura, selezione ed applicazione dei multipli ritenuti più adatti;
- Metodo dei “**transactions multiples**” (transazioni di M&A nel settore di riferimento): individuazione dei multipli ai quali si sono realizzate operazioni di acquisizione/fusione nei settori ambiente e architettura nell’ultimo anno (30/05/2005 – 29/05/2006).

Nella valorizzazione del capitale economico di SADI e SI non è stato possibile utilizzare il Discounted Cash Flow (DCF) e il metodo reddituale in quanto necessitano di Business Plan di almeno 3-5 anni, completi di Conto Economico, Stato Patrimoniale e Flussi di Cassa, nonché di un’approfondita *due diligence* sugli stessi. In particolare, secondo il DCF il valore di una società è funzione diretta del valore attualizzato dei flussi netti di cassa, che si stima essa genererà per mezzo dell’attività caratteristica, nonché funzione inversa degli investimenti necessari alla generazione di quei flussi; il metodo reddituale definisce il valore in funzione del flusso di redditi attesi in un dato arco temporale (che può essere anche considerato infinito) e del tasso di capitalizzazione/attualizzazione espressivo del costo opportunità del capitale.

Non è stato altresì utilizzato il metodo patrimoniale in quanto, oltre ad essere poco utilizzato nel caso di specie per attività industriali, non permette di valutare l’attività prospettica delle società valutande.

Metodo delle quotazioni di mercato

Per la valorizzazione di SADI il primo riferimento sintetico di rilievo è quanto riconosciuto dal mercato azionario. In sede di applicazione del metodo delle quotazioni di mercato, si è ritenuto opportuno utilizzare più riferimenti di prezzo (il dato più recente espresso dal mercato; il prezzo al quale IDA, controllata da SOPAF, il 24 ottobre scorso ha manifestato l’intenzione di promuovere un’offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sulle azioni SADI; la media dei prezzi nell’ultimo anno antecedente il giorno della manifestazione dell’interesse di IDA di lanciare un’OPA).

Metodo dei Multipli di Mercato

Nell’applicazione della metodologia dei Multipli di Mercato si è riscontrata l’assenza di *comparable* diretti per entrambe le società, vale a dire *comparable* che operino negli stessi business (architettura e ambiente), che forniscano gli stessi prodotti/servizi, che abbiano analoghe dimensioni e siano quotati sullo stesso mercato. Procedendo per approssimazioni si è dunque ricercato un panel di *comparable* il più affine possibile a SADI e SI, sia nel business ambiente sia in quello architeturale (in cui opera la sola SADI).

Il multiplo più appropriato da utilizzare nel caso di specie appare essere l’EV/EBITDA, in quanto non influenzato da politiche fiscali e di bilancio (e perciò più adatto nei confronti internazionali) e

comunque maggiormente deputato a valorizzare gli asset industriali. In particolare, nella valutazione del Capitale Economico di SADI si è fatto riferimento al multiplo EV/EBITDA 2006 ponderato per tener conto dell'operatività della società in due business distinti, architettura e ambiente, al fine di valorizzare al meglio l'attuale business mix di SADI.

Metodo dei "transactions multiples"

Con riferimento al metodo dei "transactions multiples" che utilizza a fini valutativi i multipli impliciti ai quali si sono realizzate le operazioni di compravendita nel settore in esame, l'analisi condotta sulle operazioni di M&A che hanno interessato nell'ultimo anno (dal 30/05/2005 al 29/05/2006) società attive nel settore ambiente (più precisamente società classificate come "Industrial Products and services", che svolgono attività di "Reclamations and Waste Management") e nel settore architettura (classificate come "Construction", con particolare attenzione ai produttori di controsoffitti, pavimenti e pannelli) ha condotto a risultati difficilmente applicabili in quanto nella maggior parte delle transazioni, l'unico multiplo disponibile è l'EV/SALES (poco adatto nel caso di specie) e le indicazioni sull'EV/EBITDA sono scarse e quindi non rappresentative.

Conclusioni

Nello svolgimento dell'incarico, Interbanca ha incontrato problematiche generalmente presenti nell'ambito di analoghi processi estimativi volti alla definizione dei rapporti di cambio. In merito alle principali difficoltà incontrate nell'adempire lo specifico incarico, si segnalano le seguenti:

- **utilizzo e disponibilità di dati previsionali.** L'applicazione dei metodi adottati per la stima del capitale economico delle società postula l'impiego di dati previsionali elaborati dal management di SADI e SI. Tali dati presentano per loro natura elementi di incertezza poiché dipendono dall'effettivo verificarsi delle ipotesi utilizzate per la formulazione delle previsioni. Inoltre la non disponibilità di Business Plan di almeno 3-5 anni, completi di Conto Economico, Stato Patrimoniale e Flussi di Cassa impedisce di utilizzare il DCF e il metodo reddituale nella valorizzazione del capitale economico di SADI e SI;
- **andamento del titolo SADI.** La quotazione del titolo SADI ha evidenziato, lungo l'orizzonte temporale preso in esame (dal 25 ottobre 2005 al 15 giugno 2006), un andamento non lineare in corrispondenza dell'annuncio di eventi di natura straordinaria. Le circostanze esposte hanno reso maggiormente complessa l'identificazione dei riferimenti più significativi tra quelli offerti dal mercato;
- **individuazione e scelta delle società comparabili.** La significatività dei risultati ottenuti con il metodo dei multipli, è inevitabilmente connessa al grado di "somiglianza" delle società inserite nel campione di riferimento;
- **individuazione di un unico criterio di valutazione per entrambe le società.** Per le ragioni di cui sopra, si è ritenuto ragionevole basarsi sul metodo della quotazione di mercato per la valorizzazione di SADI e sul Metodo dei Multipli per quella di SI. Questo comporta comunque la mancanza di un secondo criterio di verifica e la non completa omogeneità dei criteri utilizzati a favore del loro migliore utilizzo.

Conclusioni

Per la valorizzazione di SADI si è fatto riferimento a:

- attuale capitalizzazione di mercato;
- capitalizzazione risultante applicando il prezzo al quale IDA, controllata da SOPAF, il 24 ottobre scorso ha manifestato l'intenzione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sulle azioni SADI;
- capitalizzazione risultante applicando la media dei prezzi nell'ultimo anno antecedente l'annuncio della manifestata volontà di IDA di lanciare un'OPA volontaria totalitaria;
- multiplo EV/EBITDA 2006 ponderato per tener conto dell'operatività della società in due business distinti, ambiente e architettura.

In merito a tali metodologie va rilevato che:

- la capitalizzazione di mercato ad oggi appare troppo premiante in quanto beneficia del “rally” del titolo post annuncio dell’operazione di fusione;
- la capitalizzazione risultante applicando il prezzo dell’OPA Volontaria appare un riferimento congruo in considerazione del fatto che l’azionista di riferimento ha manifestato l’intenzione di comprare il 100% della società a tale prezzo;
- la capitalizzazione risultante applicando la media dei prezzi nell’ultimo anno antecedente l’OPA Volontaria appare un opportuno riferimento in quanto non influenzata da “annunci di natura straordinaria” quali l’OPA Volontaria stessa e la fusione con SI, e quindi in grado di riflettere la valorizzazione che il mercato ha riconosciuto alla Società prima di tali eventi;
- la valorizzazione risultante dal metodo dei multipli appare poco rappresentativa poiché l’EBITDA di SADI, essendo la società coinvolta da un processo di ristrutturazione, non riflette le reali potenzialità della stessa.

Per la valorizzazione di SI l’unico metodo che porta a risultati significativi risulta essere il Metodo dei Multipli di Mercato, risultati ai quali è stato applicato il cosiddetto “sconto di liquidità”, derivante dalla differente condizione di titoli liquidi e liquidabili quotidianamente (SADI) e titoli non liquidi (SI).

Risultati della valutazione: rapporti di concambio

Dall’applicazione delle metodologie di valutazione sopra descritte, i valori per azione delle società partecipanti alla Fusione ed i rapporti di concambio, espressi in termini di numero di azioni SADI per ogni azione SI, risultano compresi nei seguenti *range*:

Società	n. di azioni (mln.)		<i>Range</i> Valore per azione		
SADI	10,3	(Euro)	1,55	-	1,80
SI	0,6	(Euro)	191,23	-	215,13
Range rapporto di concambio:			106	-	139

Sulla base del *range* di valori del rapporto di concambio sopra riportato nonché dell’attività negoziale che ne è seguita, il Consiglio di Amministrazione di SADI ha determinato il valore puntuale del rapporto di concambio in n. 137,33 azioni ordinarie SADI per ogni azione ordinaria SI, ovvero in n. 412 azioni ordinarie SADI per ogni n. 3 azioni ordinarie SI.

Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

4. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE.

Le azioni di SADI sono dematerializzate e accentrate presso il sistema di gestione accentrata Monte Titoli S.p.A.

Le nuove azioni della Società Incorporante da attribuire in concambio, saranno poste a disposizione degli aventi diritto in regime di dematerializzazione e gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. a partire dalla data di efficacia della Fusione verso terzi e comunque verranno messe a disposizione di ciascun richiedente entro il termine massimo di 10 (dieci) giorni di Borsa aperta da tale data. Le azioni SI potranno essere concambiate esclusivamente previa consegna dei relativi certificati alla Servizio

Titoli S.r.l., che funge da cassa titoli della società emittente e che provvederà agli adempimenti del caso.

Per quanto riguarda i tempi, i luoghi e gli adempimenti necessari per procedere alle operazioni di assegnazione delle nuove azioni SADI agli azionisti SI, la Società Incorporante provvederà a dare loro apposita comunicazione.

Non saranno assegnate azioni della Società Incorporante in concambio delle azioni ordinarie della Società Incorporanda, che, alla data di attuazione della Fusione di cui al Progetto di Fusione, saranno di proprietà della medesima Società Incorporante, e che, pertanto, saranno annullate senza concambio ai sensi dell'art. 2504-ter, comma secondo, del codice civile, come pure saranno annullate – ai sensi della stessa norma – le azioni proprie eventualmente detenute dalla Società Incorporanda.

Ad esito della Fusione, le azioni ordinarie della Società Incorporante continueranno ad essere quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di assegnazione.

Le azioni ordinarie della Società Incorporante emesse a servizio del concambio avranno godimento dal 1 gennaio dell'esercizio sociale in corso alla data di efficacia della Fusione ai sensi dell'art. 2504-bis del codice civile.

5. DATA A DECORRERE DALLA QUALE LE OPERAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANDA SONO IMPUTATE AI BILANCI DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE.

Con riferimento a quanto previsto dall'art. 2501-ter, n. 6 del codice civile, le operazioni della Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a partire dal 1 gennaio dell'esercizio indicato nell'atto di Fusione. Dalla medesima data decorreranno gli effetti fiscali.

La data di decorrenza degli effetti della Fusione nei confronti dei terzi di cui all'art. 2504-bis del codice civile sarà stabilita nell'atto di Fusione e potrà anche essere successiva alla data dell'ultima delle iscrizioni previste dall'art. 2504 del codice civile.

6. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SULLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE.

Imposte dirette.

Oltre a numerosi altri riflessi tributari che esplicheranno effetti di natura operativa sugli obblighi e sulle formalità procedurali e di versamento delle imposte, i principali effetti tributari dell'operazione sono di seguito descritti.

- La fusione di società è regolata, ai fini tributari, dall'art. 172 del D.P.R. 22 dicembre 1986 n. 917 così come modificato dal Decreto Legislativo 12 dicembre 2003 n. 344 entrato in vigore il 1° gennaio 2004.
- La legislazione vigente è informata a principi di generale neutralità dell'operazione di fusione, che non costituisce realizzo né distribuzione di plusvalenze e minusvalenze, né in capo alle società interessate all'operazione di Fusione né in capo ai relativi soci. In coerenza a detti principi, nella determinazione del reddito della Società Incorporante non si tiene conto dell'avanzo o disavanzo iscritto in bilancio per effetto del rapporto di cambio delle azioni.

- La società incorporante subentra in tutti gli obblighi e diritti tributari alla società incorporata, con decorrenza dalla data di efficacia della fusione. Pertanto gli obblighi di versamento, inclusi quelli relativi agli acconti d'imposta e alle ritenute operate, della Società Incorporanda che si estingue per effetto della Fusione, sono adempiuti dalla stessa società fino alla data di efficacia della Fusione; successivamente a tale data, i predetti obblighi si intendono a tutti gli effetti trasferiti alla Società Incorporante.
- Le eventuali perdite fiscali delle società partecipanti alla Fusione, compresa la Società Incorporante, saranno riportabili in diminuzione del reddito di quest'ultima, successivamente alla data di efficacia della Fusione, nei limiti ed alle condizioni previste dal comma 7 dell'art. 172 del più volte richiamato D.P.R. 917 del 1986.
- Non vi sono riserve in sospensione di imposta iscritte né nel bilancio della società Incorporante mentre nel bilancio dell'Incorporanda risultano iscritte riserve in sospensione di imposta per complessivi euro 2.576.988 che concorrerebbero a formare il reddito della società incorporante nella misura in cui non siano state ricostituite nel suo bilancio prioritariamente utilizzando l'eventuale avanzo da fusione.

Imposte indirette.

Ai fini delle imposte indirette, la fusione costituisce operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'I.V.A., ai sensi dell'art. 2, comma 3, lett. f), del D.P.R. n. 633/1972. Secondo tale norma, infatti, non sono considerati cessioni rilevanti ai fini I.V.A. i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società. L'atto di fusione, pertanto è soggetto ad imposta di registro nella misura fissa di €168,00 ai sensi dell'art. 4, lettera b) della parte prima della tariffa allegata al D.P.R. n. 131/1986 e successive modificazioni.

7. COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE IN SEGUITO AL COMPLETAMENTO DELL'OPERAZIONE DI FUSIONE E ASSETTO DI CONTROLLO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

Sulla base delle informazioni disponibili, alla data della presente Relazione, ad esito della Fusione, la composizione del principale azionariato della Società Incorporante sarà la seguente:

Azionista	N. azioni ordinarie	% sul capitale ordinario
Green Holding S.p.A.	70.040.000	75,6%
Blue Holding S.r.l.	12.360.000	13,3%
Sopaf S.p.A.	2.700.000	2,9%

Sia Green Holding S.p.A., sia Blue Holding S.r.l. sono controllate dal Signor Giuseppe Grossi, attraverso varie società veicolo.

Il Signor Giuseppe Grossi, pertanto, sarà il soggetto controllante di SADI ai sensi dell'art. 93 del Decreto Legislativo n. 58/1998.

8. EFFETTI DELLA FUSIONE SUI PATTI PARASOCIALI, RILEVANTI AI SENSI DELL'ART. 122 TUF, AVENTI AD OGGETTO LE AZIONI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE, OVE TALI EFFETTI SIANO COMUNICATI DAGLI ADERENTI AI PATTI MEDESIMI.

Non esistono patti parasociali aventi ad oggetto le azioni delle società partecipanti alla fusione.

Si precisa che l'accordo di fusione sottoscritto in data 29 marzo 2006 prevede, fra l'altro, che:

“Sadi, successivamente alla approvazione della Fusione da parte della propria assemblea straordinaria, si impegna a convocare una assemblea ordinaria di Sadi con all'ordine del giorno la nomina di un nuovo consiglio di amministrazione.

Nel caso in cui, all'esito della Fusione, si renda necessario ripristinare il flottante in base a norme o regolamenti o richieste delle componenti autorità, rimane sin d'ora inteso che si procederà in tal senso nella misura, tempi e nei termini necessari affinché le azioni SADI restino ammesse a quotazione, obiettivo che le Parti ritengono essenziale.”

Allegati

- A) Progetto di Fusione per incorporazione di Servizi Industriali S.p.A. in SADI S.p.A.
- B) Opinione volontaria di Interbanca S.p.A. rilasciata a seguito incarico del consiglio di amministrazione di SADI.

Progetto di Fusione

ex art. 2501-ter cod. civ.

**Progetto di Fusione per incorporazione di
Servizi Industriali in Sadi**

Il Consiglio di Amministrazione di Sadi S.p.A. (di seguito, “**Sadi**” o la “**Società Incorporante**”) ed il Consiglio di Amministrazione di Servizi Industriali (di seguito, “**SI**” o la “**Società Incorporanda**”) hanno redatto e predisposto il seguente:

Progetto di Fusione

1. Società Incorporante:

Denominazione: **Sadi S.p.A.**

Tipo: Società per Azioni, quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Sede legale: Pianezze – Vicenza, Via Dell’ Industria, 4.

Capitale sociale: alla data del presente Progetto di Fusione, il capitale sociale interamente sottoscritto e versato ammonta a Euro 5.356.000 (cinquemilionitrecentocinquantaseimila) rappresentato da n. 10.300.000 (diecimilionitrecentomila) azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,52 (zerovirgolacinquantadue) ciascuna.

*Luogo di iscrizione
al Registro delle Imprese:* Vicenza

*Numero di iscrizione
al Registro delle Imprese
e codice fiscale:* 10190370154

2. Società Incorporanda:

Denominazione: **Servizi Industriali S.p.A.**

Tipo: Società per Azioni.

Sede legale: Milano, Via dei Missaglia, 97.

Capitale sociale: alla data del presente Progetto di Fusione il capitale sociale interamente sottoscritto e versato ammonta a Euro 6.000.000 (seimilioni), rappresentato da n. 600.000 (seicentomila) azioni ordinarie del valore nominale di Euro 10 (dieci) ciascuna.

*Luogo di iscrizione
al Registro delle Imprese:* Milano

*Numero di iscrizione
al Registro delle Imprese*

e codice fiscale:

09758620158

3. Statuto della Società Incorporante.

Contestualmente all'approvazione del presente Progetto di Fusione, l'assemblea straordinaria di Sadi delibererà l'adozione, con effetto dalla data di efficacia della fusione verso i terzi, dello statuto sociale allegato al presente Progetto di Fusione *sub* "A" e da considerarsi parte integrante del medesimo.

La fusione per incorporazione di Servizi Industriali in Sadi comporterà l'estinzione della Società Incorporanda.

4. Rapporto di concambio delle azioni.

4.1. Le situazioni patrimoniali di fusione *ex art. 2501-quater* cod. civ. sono:

- il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2005 di Sadi, approvato dalla assemblea dei soci in data 12 maggio 2006;
- la situazione patrimoniale di Servizi Industriali al 31 marzo 2006, approvata dal Consiglio di amministrazione in data 5 giugno 2006.

4.2. Il rapporto di concambio è stato determinato dai Consigli di Amministrazione di Sadi e Servizi Industriali, nella misura di n. 412 (quattrocentododici) azioni ordinarie di nuova emissione, da nominali Euro 0,52 ciascuna, rivenienti dall'aumento di capitale sociale di cui al successivo punto 5.1., per ogni n. 3 (tre) azioni ordinarie Servizi Industriali del valore nominale di Euro 10 ciascuna.

La relazione sulla congruità di tale rapporto di concambio, ai sensi dell'art. 2501-*sexies* cod. civ., sarà predisposta dall'esperto comune che il Presidente del Tribunale di Bassano del Grappa ha nominato nella società Deloitte & Touche S.p.A., incaricata della revisione contabile e del bilancio civile e consolidato di Sadi a norma del D.Lgs. n. 58/1998.

4.3. Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

5. Modalità di assegnazione delle azioni della Società Incorporante

5.1. Il concambio delle azioni ordinarie della Società Incorporanda verrà soddisfatto mediante massime n. 82.400.000 (ottantaduemilioni quattrocentomila) azioni ordinarie della Società Incorporante di nuova emissione. A tal fine, la Società Incorporante delibererà, a servizio del concambio, un aumento del capitale sociale per complessivi massimi Euro 42.848.000 (quarantaduemilioni ottocentoquarantottomila), mediante emissione di massime n. 82.400.000 (ottantaduemilioni quattrocentomila) azioni del valore nominale di Euro 0,52 (zerovirgolacinquantadue) ciascuna.

Non saranno assegnate azioni della Società Incorporante in concambio delle azioni ordinarie della Società Incorporanda, che, alla data di attuazione della fusione di cui al presente Progetto di Fusione, saranno di proprietà della medesima Società Incorporante, e che, pertanto, saranno annullate senza concambio ai sensi dell'art. 2504-*ter*, comma 2, cod. civ., come pure saranno annullate – ai sensi della stessa norma – le azioni proprie eventualmente detenute dalla Società Incorporanda.

5.2. A tale fine, le nuove azioni della Società Incorporante emesse al servizio del concambio, saranno poste a disposizione degli aventi diritto in regime di dematerializzazione e

gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. a partire dalla data di efficacia della fusione verso terzi e comunque verranno messe a disposizione di ciascun richiedente entro il termine massimo di 10 giorni di Borsa aperta da tale data. Le azioni di Servizi Industriali potranno essere concambiate esclusivamente previa consegna dei relativi certificati alla Servizio Titoli S.p.A., che funge da ufficio titoli della società emittente e che provvederà agli adempimenti del caso.

- 5.3. Per quanto riguarda i tempi, i luoghi e gli adempimenti necessari per procedere alle operazioni di concambio delle azioni agli azionisti di Servizi Industriali, la Società Incorporante provvederà a dare loro apposita comunicazione.
- 5.4. Ad esito della fusione, le azioni ordinarie della Società Incorporante continueranno ad essere quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.
- 5.5. Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di assegnazione.

6. Data di decorrenza della partecipazione agli utili delle azioni assegnate in concambio.

Le azioni ordinarie della Società Incorporante emesse a servizio del concambio avranno godimento dal 1 gennaio dell'esercizio in corso alla data di efficacia della fusione ai sensi dell'art. 2504-*bis* cod. civ.

7. Data di decorrenza degli effetti della fusione ed imputazione delle operazioni della Società Incorporanda al bilancio della Società Incorporante.

- 7.1. Con riferimento a quanto previsto dall'art. 2501-*ter*, n. 6, cod. civ., le operazioni di Servizi Industriali saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a partire dalla data di iscrizione dell'atto di fusione.
- 7.2. Gli effetti fiscali avranno decorrenza a partire dalla data di iscrizione dell'atto di fusione.
- 7.3. La data di decorrenza degli effetti della fusione nei confronti dei terzi di cui all'art. 2504-*bis* cod. civ. sarà stabilita nell'atto di fusione e potrà anche essere successiva alla data dell'ultima delle iscrizioni previste dall'art. 2504 cod. civ.

8. Trattamento riservato a particolari categorie di soci o ai possessori di titoli diversi dalle azioni - Vantaggi particolari a favore degli amministratori.

- 8.1. Non è previsto alcun trattamento riservato a particolari categorie di azioni, non avendo le società partecipanti alla fusione emesso categorie di azioni diverse dalle azioni ordinarie.
- 8.2. Non sono previsti vantaggi particolari a favore di amministratori delle società partecipanti alla fusione.

9. Condizioni sospensive.

- 9.1. Esenzione dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto.

La fusione è condizionata sospensivamente alla sussistenza dei presupposti prescritti dall'art. 49 Regolamento adottato da Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e

successive modifiche, ai fini della esenzione dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto.

9.2. Nulla osta alla fusione da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

La fusione è condizionata sospensivamente al rilascio, entro la data della stipulazione dell'atto di fusione, del nulla osta da parte della Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ai sensi della Legge n. 287/1990.

Sono fatte salve le modifiche al presente Progetto di Fusione e allo statuto sociale allegato che fossero richieste dalle competenti Autorità o che siano connesse e/o conseguenti alle operazioni societarie di aumento del capitale.

Elenco Allegati:

“A”: statuto sociale della Società Incorporante *post* fusione.

Pianezze-Milano, 21 giugno 2006

Per il Consiglio di Amministrazione di Sadi S.p.A.

Per il Consiglio di Amministrazione di Servizi Industriali S.p.A.

STATUTO

Art. 1) La società è denominata:

SADI SERVIZI INDUSTRIALI S.p.A.

Art. 2) La società ha per oggetto:

- la fabbricazione, il commercio e la posa in opera di ogni genere di articoli per l'edilizia ad uso decorativo od industriale e di materiale di costruzione in genere sia in proprio che per conto terzi, per rappresentanza o per commissione;
- la costruzione, la fornitura in opera e la manutenzione di impianti, tecnologie, e sistemi di protezione incendi, sicurezza ed anti inquinamento, isolamenti termici ed acustici;
- la commercializzazione e vendita di prodotti relativi alla protezione incendi, sicurezza antinquinamento ed isolamento termico ed acustico.
- la raccolta, trasporto, deposito e messa in riserva, stoccaggio, intermediazione ai sensi della vigente normativa in materia di rifiuti, trattamento, smaltimento e recupero di rifiuti urbani e rifiuti speciali pericolosi e non pericolosi provenienti dal servizio pubblico o privato, da attività agricole, agro-industriali, da demolizioni, costruzioni, scavi, da lavorazioni industriali, artigianali, da attività commerciali, di servizio sanitarie, da bonifiche ambientali, nonché rifiuti derivanti dall'attività di trattamento, smaltimento e recupero di rifiuti stessi, e rifiuti provenienti da aree verdi e cimiteriali nonché di rifiuti radioattivi. La società potrà vendere eventuali sottoprodotti e rifiuti.

Per trattamento, smaltimento e recupero si intende, in via esemplificativa ma non esaustiva, qualunque operazione di innocuizzazione, inertizzazione, miscelazione, triturazione, biodegradazione, di liquidi e solidi, trattamento biologico finalizzato anche alla produzione di compost, trattamento chimico-fisico, incenerimento a terra ed in mare finalizzato anche alla produzione e recupero di materia e/o di energia, deposito permanente sul suolo o nel suolo, rigenerazione e recupero, riutilizzo, riciclo nonché spandimento sul suolo a beneficio dell'agricoltura e dell'ecologia.

Per il trattamento, recupero e smaltimento di tutte le tipologie di rifiuti individuate dalla legislazione nazionale ed europea, la società potrà eseguire attività di progettazione, costruzione, avviamento, conduzione, gestione e manutenzione, sia per conto proprio che per conto terzi, di impianti tecnologici ed ecologici compresa la ristrutturazione e la fornitura di tecnologie, strumenti, apparecchiature, macchinari, nonché materiale vario.

La società potrà inoltre realizzare i monitoraggi ambientali, la progettazione, la messa in sicurezza, la bonifica ed il ripristino ambientale dei siti inquinati, ivi comprese in via esemplificativa ma non esaustiva la installazione, la gestione di cantieri, di macchine operatrici, di impianti mobili.

La società, per il raggiungimento dell'oggetto sociale, potrà compiere tutte le operazioni

commerciali, industriali e immobiliari ed inoltre potrà compiere, in via non prevalente e del tutto accessoria e strumentale e comunque esclusa la raccolta di risparmio tra il pubblico e le altre attività riservate per legge, anche operazioni finanziarie e mobiliari, concedere fidejussioni, avalli, cauzioni e garanzie, anche a favore di terzi, nonchè assumere, solo a scopo di stabile investimento e non di collocamento, sia direttamente che indirettamente, partecipazioni in società italiane ed estere aventi oggetto analogo, affine o connesso al proprio.

Art. 3) La società ha sede nel Comune di Pianezze.

Il Consiglio di Amministrazione ha facoltà di istituire o di sopprimere sedi secondarie, di trasferire la sede nel territorio nazionale e di istituire e di sopprimere ovunque unità locali operative (ad esempio succursali, filiali o uffici amministrativi senza stabile rappresentanza).

Art. 4) Il domicilio dei soci, per i loro rapporti con la società, è quello che risulta dal libro dei soci.

Art. 5) La durata della società è stabilita sino al 31 (trentuno) dicembre 2100 (duemilacent).

CAPITALE

Art. 6) Il capitale è di Euro 48.204.000,00 (quarantottomilioniduecentoquattromila/00) diviso in n. 92.700.000 (novantaduemilionisettecentomila) di azioni ordinarie da Euro 0,52 (zero virgola cinquantadue) ciascuna.

Il capitale sociale può essere aumentato anche mediante emissione di azioni aventi diritti diversi e con conferimenti diversi dal denaro nei limiti consentiti dalla legge.

La società può, nelle forme di legge, procedere all'assegnazione di utili ai sensi dell'art. 2349 C.C.,

In caso di aumento del capitale sociale, il diritto di opzione può essere escluso nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, ai sensi dell'art. 2441, comma 4 del C.C.,

Con deliberazione assunta dall'Assemblea del 10 settembre 2001 è stata attribuita agli amministratori la facoltà di emettere in una o più volte fino ad un massimo di n. 800.000 (ottocentomila) azioni ordinarie, entro il termine di cinque anni dalla deliberazione, da attribuire ai dirigenti e/o quadri della società e delle società dalla stessa controllate a norma degli art. 2441 e/o 2349 del C.C.

Art. 7) Le azioni sono nominative ed indivisibili.

ASSEMBLEA

Art. 8) L'Assemblea ordinaria e straordinaria, si riunisce nei casi e nei modi di legge,

presso la sede sociale od altrove, purché in Italia.

Art. 9) L'Assemblea ordinaria, è convocata per deliberare sugli oggetti attribuiti dalla legge e dal presente statuto alla sua competenza, oltre che nei casi previsti dalla legge, almeno una volta l'anno entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale ovvero entro centottanta giorni quando ne ricorrano i presupposti di legge: in quest'ultimo caso gli amministratori devono segnalare nella loro relazione sulla gestione le ragioni della dilazione.

L'Assemblea straordinaria è convocata ogni qualvolta il Consiglio lo ritenga opportuno, oltre che nei casi stabiliti dalla legge.

Art. 10) Ogni azione dà diritto ad un voto.

Art. 11) L'Assemblea sia ordinaria che straordinaria viene convocata mediante avviso di convocazione contenente l'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo dell'adunanza e l'elenco delle materie da trattare, avviso da pubblicarsi nei termini di legge sulla Gazzetta Ufficiale o sul quotidiano "Il Sole 24 ore" o "Italia Oggi" o "Finanza e Mercati" o "Il Giornale".

Può contenere anche le stesse indicazioni per eventuali successive adunanze, per il caso che le precedenti andassero deserte.

Art. 12) Possono intervenire in Assemblea, nel rispetto delle norme di legge, i titolari di diritti di voto legittimati dalla attestazione, ottenuta dall'intermediario incaricato della tenuta dei conti, comprovante il deposito delle azioni in regime di dematerializzazione e gestione accentrata da almeno 2 giorni non festivi precedenti la riunione assembleare, e comunicata alla società in conformità alla normativa applicabile.

Il deposito, effettuato conformemente a quanto sopra, è valido anche per la seconda e la terza convocazione, ove previste. Le certificazioni depositate non possono essere ritirate prima che l'Assemblea abbia avuto luogo, salvo che la prima convocazione sia andata deserta, nel qual caso le certificazioni dovranno essere nuovamente depositate almeno 2 giorni non festivi prima di quello fissato per la seconda convocazione. Lo stesso varrà per le convocazioni successive.

Art. 13) Per la rappresentanza in Assemblea vale quanto disposto dall'art. 2372 C.C., salvo diverse disposizioni di legge.

Spetta comunque al Presidente dell'Assemblea constatare la regolarità delle deleghe nei limiti su riportati ed in genere il diritto di partecipazione all'Assemblea, ferma ogni ulteriore attribuzione riconosciuta al Presidente dell'Assemblea dalla legge o dal presente statuto.

Art. 14) L'Assemblea, regolarmente costituita, rappresenta tutti i soci e le sue deliberazioni, prese in conformità della legge e del presente statuto, obbligano tutti i soci, ancorché non intervenuti o dissenzienti.

Art. 15) L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o in caso di suo impedimento dal Vice Presidente se nominato o in caso di sua mancanza o impedimento dal più anziano tra gli Amministratori Delegati in carica; in caso di mancanza o impedimento di questi l'Assemblea elegge il proprio Presidente.

Il Presidente dell'Assemblea è assistito da un segretario, anche non socio, designato dall'Assemblea stessa, o da un Notaio nei casi di legge, o quando il Presidente lo ritenga opportuno.

Art. 16) Per la regolarità e la validità delle deliberazioni dell'Assemblea sia ordinaria che straordinaria, si applicano le norme di legge.

Il Presidente dell'Assemblea stabilisce le modalità di votazione, nel rispetto della disciplina, anche regolamentare, vigente.

Art. 17) Le deliberazioni dell'Assemblea sono fatte constare da processo verbale, firmato dal Presidente e dal Segretario.

AMMINISTRAZIONE

Art. 18) La società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da sette a undici membri anche non soci, ma dotati comunque dei requisiti richiesti dalla disciplina vigente.

Spetta all'Assemblea determinare i poteri di amministrazione, nominare i componenti il Consiglio di Amministrazione, fissandone il numero.

I componenti del Consiglio di Amministrazione durano in carica per il periodo determinato all'atto della loro nomina (comunque non superiore a tre esercizi) e sono rieleggibili.

NORME PER IL FUNZIONAMENTO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Art. 19) Il Consiglio elegge tra i propri membri un Presidente, qualora non vi abbia provveduto l'Assemblea e può nominare un Vice Presidente.

Può altresì nominare un Segretario, anche estraneo al Consiglio stesso.

Il Consiglio di Amministrazione può altresì nominare un Presidente Onorario che avrà diritto di partecipare alle riunioni del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo e di intervenire in assemblea, senza peraltro diritto di voto.

Art. 20) Il Consiglio si riunisce presso la sede sociale o altrove, purché in Italia, su convocazione del Presidente o di chi ne fa le veci, tutte le volte che lo si ritenga necessario e comunque nei casi di legge.

La convocazione è fatta con lettera raccomandata, telefax o messaggio di posta elettronica da spedire cinque giorni prima od, in caso di urgenza, con telegramma,

telex o messaggio di posta elettronica da spedire almeno un giorno prima di quello fissato per l'adunanza a ciascun membro del Consiglio ed ai sindaci effettivi.

In occasione delle riunioni e con cadenza almeno trimestrale il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale sono informati in forma scritta, a cura degli amministratori delegati, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate; in particolare riferiscono sulle operazioni in cui gli Amministratori abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi.

Il Presidente o chi ne fa le veci deve inoltre convocare il Consiglio almeno entro dieci giorni liberi quando ne sia fatta richiesta da almeno due amministratori.

Art. 21) Le riunioni del Consiglio sono valide con la presenza della maggioranza dei membri o, in difetto di convocazione, con la presenza di tutti i suoi membri e dei sindaci effettivi. Le deliberazioni si prendono con il voto favorevole della maggioranza dei consiglieri presenti. In caso di parità prevale il voto del Presidente.

È ammessa la possibilità per i partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione di intervenire a distanza mediante l'utilizzo di sistemi di collegamento audiovisivo, di videoconferenza o telefonici.

In tal caso:

- a) deve essere assicurata l'individuazione di tutti i partecipanti in ciascun punto del collegamento;
- b) deve essere assicurata la possibilità per ciascuno dei partecipanti di intervenire, di esprimere oralmente il proprio avviso, di visionare, ricevere o trasmettere tutta la documentazione, nonché la contestualità dell'esame e della deliberazione;
- c) la riunione del Consiglio di Amministrazione si considera tenuta nel luogo in cui si devono simultaneamente trovare il Presidente ed il Segretario.

Art. 22) Il Consiglio ha i più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società, senza limitazioni, con facoltà di compiere tutti gli atti che ritiene opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento dello scopo sociale, esclusi soltanto quelli che la legge, in modo tassativo, riserva all'Assemblea.

Possono essere adottate dal Consiglio di Amministrazione, in luogo dell'Assemblea dei soci, le decisioni relative a:

- l'incorporazione e la scissione di società, nei casi previsti dalla legge;
- la riduzione del capitale in caso di recesso del socio;
- gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative;
- la indicazione di quali tra gli amministratori hanno la rappresentanza della società.

Esso ha pure la facoltà di nominare i direttori e di deliberare la nomina di procuratori

per singoli atti o categorie di atti.

Il Consiglio può delegare ad uno o più dei suoi membri parte dei propri poteri, eventualmente con la qualifica di Amministratore Delegato, nei limiti e nel rispetto di quanto prescritto dall'art. 2381 del C.C.

Le cariche di Presidente e di Amministratore Delegato possono essere riunite nella stessa persona.

Il Consiglio può altresì nominare un Comitato Esecutivo determinando il numero dei componenti, la durata e le norme che ne regolano il funzionamento ivi comprese quelle come sopra previste all'art. 21 per il Consiglio per l'ammissione della possibilità alle suesposte condizioni di tenere le riunioni mediante mezzi di telecomunicazione. Le riunioni del Comitato Esecutivo sono constatate da processo verbale firmato dal Presidente e dal Segretario. Di esso dovrà essere data lettura al Consiglio in occasione della prima riunione dello stesso successiva a quella/e del Comitato.

Del Comitato Esecutivo fanno parte di diritto il Presidente e l'Amministratore Delegato o gli Amministratori Delegati (se nominati), nonché il Vice Presidente se nominato.

Art. 23) La rappresentanza legale della società di fronte ai terzi ed in giudizio spetta al Presidente.

La rappresentanza spetta anche all'Amministratore Delegato, nei limiti dei poteri conferitigli.

Art. 24) Le riunioni del Consiglio sono constatate da processo verbale, firmato dal Presidente e dal Segretario.

Art. 25) Agli amministratori spetta il rimborso delle spese sostenute per ragioni del loro Ufficio.

L'Assemblea può inoltre assegnare loro indennità e compensi di altra natura.

COLLEGIO SINDACALE

Art. 26) Il Collegio Sindacale è composto di tre sindaci effettivi e due supplenti, rieleggibili. Attribuzioni, doveri e durata sono quelli stabiliti per legge.

Oltre che negli altri casi previsti dalla legge o dalla vigente disciplina regolamentare, non possono essere eletti Sindaci e, se eletti decadono dall'ufficio, coloro che ricoprono la carica di Sindaco effettivo in più di dieci società italiane quotate nei mercati regolamentati italiani.

Per quanto concerne i requisiti di professionalità, in relazione a quanto previsto (ove applicabile) dall'art. 1, comma 3 del D.M. numero 162 del 30 marzo 2000, con riferimento al comma 2, lett. b) e c) del medesimo art. 1, si precisa che per "materie strettamente attinenti alle attività svolte dalla società" si intendono, tra l'altro, diritto commerciale, diritto societario, economia aziendale, scienza delle finanze, statistica

nonché discipline aventi oggetto analogo o assimilabile, pur se con denominazione in parte diversa.

La nomina dei sindaci è effettuata sulla base di liste secondo procedure di cui ai commi seguenti, al fine di assicurare alla minoranza la nomina di un Sindaco effettivo e di un Sindaco supplente.

Vengono presentate liste composte di due sezioni; l'una per la nomina dei Sindaci effettivi e l'altra per la nomina dei Sindaci supplenti. Le liste contengono un numero di candidati non superiore al numero dei membri da eleggere, elencati mediante un numero progressivo.

Ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Hanno diritto a presentare una lista gli azionisti iscritti nel libro soci almeno trenta giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione e che da soli o insieme ad altri azionisti siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti il 5% (cinque per cento) del capitale sociale. Ogni Azionista può concorrere a presentare una sola lista; in caso di violazione non si tiene conto dell'appoggio dato relativamente ad alcuna delle liste.

Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede legale della società almeno dieci giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione.

Unitamente a ciascuna lista, entro il termine sopra indicato, sono depositate le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano sotto la propria responsabilità l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità nonché l'esistenza dei requisiti normativamente e statutariamente prescritti per le rispettive cariche e l'elenco degli incarichi di amministrazione e di controllo da essi ricoperti presso altre società.

La lista per la quale non sono osservate le statuizioni di cui sopra è considerata come non presentata.

Ogni azionista ha diritto di votare una sola lista. Risulteranno eletti: alla carica di Sindaci effettivi i primi due candidati della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti; alla carica di Sindaco effettivo e Presidente del Collegio Sindacale il primo candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti; alla carica di Sindaci supplenti il primo candidato della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti ed il primo candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti.

In caso di parità di voti fra due o più liste risulteranno eletti Sindaci i candidati più anziani per età sino alla concorrenza dei posti da assegnare.

Qualora venga proposta un'unica lista risulteranno eletti a Sindaci effettivi e a Sindaci supplenti i candidati presenti nella lista stessa.

In caso di morte, di rinuncia o di decadenza di un Sindaco effettivo, subentra il supplente appartenente alla medesima lista del Sindaco sostituito.

Per le delibere di nomina dei Sindaci effettivi e supplenti necessari per l'integrazione del Collegio Sindacale l'Assemblea delibera a maggioranza relativa, fatto salvo il diritto della minoranza di cui al presente articolo.

È ammessa la possibilità per i membri del Collegio Sindacale di intervenire a distanza mediante l'utilizzo di sistemi di collegamento audiovisivo, di videoconferenza o telefonici.

In tal caso:

- a) deve essere assicurata l'individuazione di tutti i partecipanti in ciascun punto del collegamento;
- b) deve essere assicurata la possibilità per ciascuno dei partecipanti di intervenire, di esprimere oralmente il proprio avviso, di visionare, ricevere o trasmettere tutta la documentazione, nonché la contestualità dell'esame e della deliberazione;
- c) la riunione del Collegio Sindacale si considera tenuta nel luogo in cui si devono simultaneamente trovare il Presidente ed il Segretario.

CONTROLLO CONTABILE

Art. 27) Il controllo contabile della società è esercitato da una società di revisione in possesso dei requisiti di legge. L'incarico del controllo contabile è conferito dall'Assemblea ordinaria, nelle forme e modalità di legge.

BILANCIO E RIPARTO UTILI

Art. 28) Gli esercizi sociali si chiudono al 31 dicembre di ogni anno.

Art. 29) Gli utili netti emergenti dal bilancio, previa deduzione, nei limiti di cui all'art. 2430 del C.C. del 5% (cinque per cento) per la riserva legale, verranno ripartiti tra i soci in proporzione delle rispettive quote, salvo diversa deliberazione dell'Assemblea.

Potranno essere distribuiti acconti sui dividendi secondo quanto stabilito dall'art. 2433 bis C.C.

PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI

Art. 30) Il Consiglio di Amministrazione nomina, previo parere del Collegio Sindacale, un preposto alla redazione dei documenti contabili societari. Il Consiglio di Amministrazione conferisce al preposto alla redazione dei documenti contabili societari adeguati poteri e mezzi per l'esercizio dei compiti attribuiti a tale soggetto ai sensi delle disposizioni di legge e di regolamento di volta in volta vigenti.

Al preposto alla redazione dei documenti contabili societari si applicano le disposizioni che regolano la responsabilità degli amministratori in relazione ai compiti loro affidati, salve le azioni esercitabili in base al rapporto di lavoro con la società.

SCIoglimento E DISPOSIZIONI GENERALI

Art. 31) Addivenendosi in qualunque tempo e per qualsiasi causa allo scioglimento della società l'Assemblea determinerà le modalità della liquidazione e nominerà uno o più liquidatori, precisandone i poteri.

Art. 32) I soci hanno diritto di recesso unicamente nei casi in cui tale diritto è inderogabilmente previsto dalla legge.

E' escluso il diritto di recesso per i soci che non abbiano concorso all'approvazione delle deliberazioni riguardanti la proroga del termine di durata della Società e l'introduzione, la modifica o la rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari.

Art. 33) Per tutto quanto non è previsto nel presente statuto, si fa riferimento alle disposizioni di legge in materia.

**Opinione valutativa sul rapporto
di cambio nella fusione
SADI – Servizi Industriali**

Interbanca S.p.A.

Corso Venezia, 56 20121 Milano
Tel. 02 7731591 Fax 02 796589

Milano, 16 giugno 2006

Relazione di stima a supporto del Consiglio di Amministrazione di SADI S.p.A. per la determinazione del rapporto di cambio relativo all'operazione di fusione per incorporazione di Servizi Industriali S.p.A. in SADI S.p.A.

INDICE

INDICE.....	1
1. La fusione SADI – Servizi Industriali	2
1.1 Scopo della relazione	2
1.2 Descrizione dell'operazione di fusione	2
1.3 Oggetto del Parere.....	2
1.4 Data di riferimento delle stime.....	3
1.5 Documentazione di riferimento	3
1.6 Presupposti e limiti della relazione	3
1.7 Le società interessate all'operazione di fusione	3
2. Presentazione delle società	5
2.1 SADI	5
2.2 SI	5
3. Note di metodo	7
3.1 Concambi teorici e concambi effettivi	7
3.2 I concambi derivanti da un confronto negoziale o in condizioni di "subalternità"	7
3.3 I criteri per la stima dei rapporti di cambio	7
4. Criteri valutativi.....	9
4.1 Breve quadro introduttivo.....	9
4.2 Metodo delle quotazioni di mercato.....	9
4.3 Discounted Cash Flow	10
4.4 Multipli di mercato (criterio relativo).....	11
4.5 Metodo dei "transactions multiples"	12
4.6 Metodo patrimoniale	13
4.7 Metodo reddituale.....	13
4.8 Metodo misto	14
5. Valutazione di SADI e SI	15
5.1 Quadro introduttivo.....	15
5.2 Il valore fondamentale di SADI	15
5.2.1 Introduzione	15
5.2.2 Metodo delle quotazioni di mercato	15
5.2.3 Metodo dei Multipli di Mercato.....	15
5.2.4 Metodo dei "transactions multiples"	17
5.2.5 Conclusioni	18
5.3 Il valore fondamentale di SI	19
5.3.1 Introduzione	19
5.3.2 Metodo dei Multipli di Mercato.....	19
5.3.3 Metodo dei "transactions multiples"	19
5.3.4 Conclusioni	19
6. Le principali difficoltà di valutazione.....	20
7. Determinazione del possibile rapporto di concambio	20
8. Conclusioni	21
ALLEGATO 1a – Conto Economico SADI	23
ALLEGATO 1b – Stato Patrimoniale SADI	24
ALLEGATO 2 – Dati storici e prospettici di alcune società del Gruppo SI	25
ALLEGATO 3 – Gruppo SI (in fase di definizione)	28
ALLEGATO 4 – Operazioni di M&A in Europa nel business Ambiente.....	29
ALLEGATO 5 – Operazioni di M&A in Europa nel business Architettura	30
ALLEGATO 6 – I comparable del business Ambiente.....	31

1. La fusione SADI – Servizi Industriali

1.1 Scopo della relazione

In data 29 marzo 2006 SADI S.p.A. (di seguito anche "SADI" oppure la "Società"), società quotata sull'MTA, e Servizi Industriali S.p.A. (di seguito anche "SI") hanno sottoscritto un accordo quadro relativo alla fusione per incorporazione di SI in SADI (di seguito anche "l'Operazione").

Ai fini della prospettata fusione per incorporazione, Interbanca S.p.A. (di seguito anche "Interbanca") è stata incaricata dal Consiglio di Amministrazione di SADI di redigere il presente parere (il "Parere") sul valore delle società oggetto dell'Operazione, fornendo le indicazioni di metodo e le informazioni quantitative necessarie per lo scopo, e di esprimere una raccomandazione sul rapporto di cambio tra azioni delle due società.

Obiettivo del processo valutativo non è la determinazione di valori assoluti dei capitali economici oggetto di valutazione, quanto l'ottenimento di valori relativi significativamente confrontabili nella determinazione del rapporto di cambio da adottare nella fusione, in ipotesi di continuità di gestione delle società interessate alla fusione e con attenzione ai valori fondamentali.

I rapporti di cambio teorici individuati in questa nota potranno essere considerati dal Consiglio di Amministrazione di SADI come elemento di giudizio nella determinazione del rapporto di cambio effettivo, stabilito come sempre in sede di negoziazione e che come tale può contemplare anche ulteriori elementi e considerazioni per la determinazione puntuale del rapporto.

Il Parere è stato redatto per uso interno ed esclusivo del Consiglio di Amministrazione di SADI a supporto delle determinazioni di propria competenza relative all'operazione di fusione con SI e non potrà essere divulgato o utilizzato da terzi per finalità diverse dalle medesime determinazioni menzionate.

1.2 Descrizione dell'operazione di fusione

Il progetto di fusione, in vista del quale è richiesto il Parere, prevede l'incorporazione di SI in SADI.

SADI, costituita nel 1908 e quotata al listino principale della Borsa Italiana dal 1997, è una società attiva nei settori della Poliarchitettura e dell'Ambiente (bonifiche ambientali) attraverso due distinte Divisioni.

SI, controllata da Green Holding S.p.A., è la holding operativa di un gruppo in formazione di dodici società specializzato in bonifiche e interventi di risanamento ambientale (di seguito "Gruppo SI") e svolge un'attività analoga a quella della Divisione Ambiente di SADI.

La prospettata operazione rientra nel disegno strategico di SADI che prevede l'espansione della propria Divisione Ambiente, anche attraverso fusioni e acquisizioni, in quanto ritenuto un mercato attraente e con buone prospettive di crescita. Nell'analisi delle possibili società target è stata individuata SI e, in data 2 dicembre 2005, la Società ha sottoscritto una lettera di intenti non vincolante con Green Holding S.p.A. per valutare la fattibilità di un'integrazione tra SADI e SI.

In data 29 marzo 2006 è stato siglato un accordo quadro tra SADI e SI, che esplicita le esigenze industriali sottostanti l'operazione e l'intento di realizzare un polo leader in Italia nel settore ambiente, oltre che di favorire il rilancio del comparto della Poliarchitettura di SADI.

L'integrazione di SI con SADI potrebbe determinare importanti sinergie, l'ottimizzazione nell'uso delle risorse ed un conseguente sviluppo dell'attività del nuovo gruppo.

1.3 Oggetto del Parere

Il presente Parere si propone di fornire al Consiglio di Amministrazione di SADI gli elementi informativi di supporto ai fini della determinazione di un rapporto di cambio ritenuto congruo per l'Operazione, attraverso l'indicazione dei più opportuni approcci di valutazione utilizzati e la definizione di un range di valore per il Capitale Economico di SADI e SI.

Sono stati presi in considerazione gli approcci metodologici più diffusi nella prassi valutativa per operazioni di finanza straordinaria, definendo per ciascuno di essi i pro e i contro al fine di scegliere il metodo valutativo più adatto all'operazione in esame.

1.4 Data di riferimento delle stime

La presente opinione valutativa fa riferimento a condizioni di mercato prossime alla data di elaborazione della relazione ed alle situazioni economiche e patrimoniali delle Società partecipanti alla fusione risultanti alla data del 31/12/2005 e 30/09/2005, rispettivamente per SADI e SI. Sono stati inoltre considerati gli eventi, verificatisi nell'arco di tempo intercorso tra la data di riferimento di tali situazioni e il momento di predisposizione della presente nota, giudicati significativi ai fini del processo di valutazione.

1.5 Documentazione di riferimento

Nello svolgimento del presente lavoro, Interbanca si è avvalsa di numerosi elementi contabili ed informativi, analizzando principalmente la seguente documentazione:

- Bilancio SADI al 31/12/2005: Conto Economico, Stato Patrimoniale e Rendiconto Finanziario;
- Budget SADI al 31/12/2006: Conto Economico e Stato Patrimoniale;
- Trimestrale SADI al 31/03/2006: Conto Economico, Stato Patrimoniale e Rendiconto Finanziario;
- Bilancio al 30/09/2005 di alcune società del Gruppo SI (Servizi Industriali S.p.A., Ecoitalia S.r.l., Blu Ambiente S.r.l., Co.gi.ri. S.r.l., Bioagritalia S.r.l.);
- Bilancio aggregato del Gruppo SI al 30/09/2005;
- Prospetti riepilogativi dei conti economici 2006-2008 per alcune società del Gruppo SI (Servizi Industriali S.p.A., Ecoitalia S.r.l., Blu Ambiente S.r.l., Co.gi.ri. S.r.l.).

1.6 Presupposti e limiti della relazione

Il lavoro svolto si è basato su informazioni e dati storici e prospettici forniti dal personale di SADI e SI. Interbanca non ha svolto alcuna verifica o controllo sui dati e sulle informazioni ottenuti e, pertanto, non esprime alcuna opinione sulla loro accuratezza, correttezza e completezza. Nell'utilizzo di dati previsionali e analisi finanziarie forniteci, Interbanca ha presupposto che queste siano state elaborate in modo obiettivo, sulla base di ipotesi che riflettano le migliori previsioni attualmente disponibili.

Il parere di Interbanca è quindi formulato alla luce delle informazioni e delle previsioni ragionevolmente possibili alla data del presente documento e, pertanto, non tiene conto di eventi di natura straordinaria e non prevedibile.

Non sono state infine verificate licenze, concessioni e permessi, nel presupposto che la proprietà fosse in regola con le normative vigenti.

Il valore della società utilizzato ai fini della determinazione del rapporto di cambio teorico, se ed in quanto basato anche su dati di natura previsionale, dipende dall'effettivo verificarsi delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate per la redazione di tali previsioni.

1.7 Le società interessate all'operazione di fusione

Le società direttamente interessate alla fusione per incorporazione sono le seguenti:

SADI (società incorporante)

SADI S.p.A., con sede in Pianezze (Vicenza), Via dell'Industria 4.

Alla data di riferimento del 31 dicembre 2005, il capitale sociale è di € 5.356.000,00, composto da n. 10.300.000 azioni ordinarie, ciascuna del valore nominale di € 0,52.

SI (società incorporata)

Servizi Industriali S.p.A., con sede a Milano, Via dei Missaglia 97.

Alla data di riferimento del 30 settembre 2005, il capitale sociale è pari a € 6.000.000,00, composto da n. 600.000 azioni del valore nominale di € 10,00.

Al 16 giugno 2006 sono ancora in corso le attività di configurazione del Gruppo SI, che si prevede saranno completate prima dell'approvazione del Progetto di fusione.

Tali attività di configurazione porteranno SI a capo di un gruppo che include le seguenti società (Cfr. Allegato 3 – Gruppo SI):

- Servizi Industriali S.p.A.;
- Ecoitalia S.r.l. (100%);
- Cogiri S.r.l. (100%);
- Blu Ambiente S.r.l. (100%);
- Barricalla S.p.A. (35%);
- La Torrazza S.r.l. (100%);
- Bioagritalia S.r.l. (70%);
- Green Piemonte S.r.l. (100%);
- SI Green UK Ltd (100%);
- Smarin S.p.A. (90%);
- Tekna S.r.l. (100%)
- Tecnogea S.r.l. (65%), in liquidazione.

Il Gruppo SI fa attualmente parte del più ampio gruppo Green Holding.

2. Presentazione delle società

2.1 SADI

SADI S.p.A., Società Arti Decorative Interne, propone soluzioni integrate per gli spazi interni nell'edilizia e nel settore navale (soffitti e controsoffitti in metallo, gesso, legno, compositi, rivestimenti interni ed esterni, pareti mobili, segnaletica ambientale, pavimenti tecnici sopraelevati, allestimenti navali), curando lo sviluppo di soluzioni specialistiche dall'ideazione, alla ingegnerizzazione, alla produzione e posa, nonché interventi di bonifica su immobili e terreni (inclusa decontaminazione amianto). Quest'ultima attività si è affiancata a quella storica a partire dal 1997, anno dell'acquisizione del ramo d'azienda Fanes S.r.l., società che per prima in Italia, dagli inizi degli anni '80, si era occupata di bonifica da amianto.

Fondata nel 1908, come azienda specializzata nella produzione di stucchi decorativi in vari stili, SADI è stata ammessa alla quotazione presso la borsa di Milano dal 1997 ed oggi opera attraverso due divisioni:

- la **Divisione Architettura** (76% del totale fatturato 2005), che incorpora le Divisioni Controsoffitti, Segnaletica, Pavimenti Tecnici Sopraelevati e Allestimenti Navali;
- la **Divisione Ambiente** (24% del totale fatturato 2005) che, nell'ampio mercato dei servizi ambientali, opera nel segmento delle bonifiche, focalizzandosi su:
 - ✓ bonifiche di terreni e serbatoi inquinati;
 - ✓ messa in sicurezza di aree e impianti industriali dismessi;
 - ✓ decontaminazione da amianto per il settore civile, industriale e navale.

2.2 SI

Il Gruppo SI, che fa parte del gruppo Green Holding S.p.A., è uno dei principali operatori in Italia nel trattamento e smaltimento di rifiuti industriali, pericolosi e non, negli interventi di bonifica e nel risanamento ambientale.

Forte di un'esperienza ultraventennale, il Gruppo SI si rivolge a clienti pubblici e privati.

La capogruppo, Servizi Industriali, e le sue 11 controllate operano nelle seguenti aree:

- **gestione servizi ambientali**: trattamento, recupero e smaltimento dei rifiuti industriali, trattamento, recupero e smaltimento di fanghi civili, agricoli e industriali, brokeraggio ambientale, intermediazione e smaltimento rifiuti, recupero e distribuzione energia, organizzazione e gestione di servizi di pubblica utilità;
- **progettazione, costruzione e gestione di impianti ecologici**: impianti di scarica per rifiuti industriali ed urbani, impianti di inertizzazione, impianti di trattamento acque, impianti di recupero energetico;
- **servizi territoriali**: progetti di bonifica e risanamento ambientale/edilizio, monitoraggi ambientali, auditing.

Le società del perimetro oggetto dell'operazione svolgono le seguenti attività:

- Servizi Industriali S.p.A.: gestisce la più grande piattaforma polifunzionale d'Italia (capacità produttiva > 500.000 ton/anno) nel settore del trattamento dei rifiuti industriali, dividendo quasi equamente la propria attività tra il settore trattamento e smaltimento di rifiuti speciali e pericolosi ed il settore interventi di bonifica e risanamento ambientale;
- Ecoitalia S.r.l. (100%): progetta e realizza impianti per il trattamento di rifiuti urbani e industriali, oltre a svolgere mansioni di intermediazione commerciale, *engineering* e servizi di assistenza e collegamento tra le varie società del Gruppo;
- Cogiri S.r.l. (100%): esercita l'attività di intermediazione nel settore del trattamento dei rifiuti e cura la gestione delle partecipazioni in società che operano nel campo della depurazione di acque civili ed industriali, nonché del risanamento ambientale;

- Blu Ambiente S.r.l. (100%): gestisce un impianto autorizzato allo stoccaggio di rifiuti pericolosi e non, che è diventato un punto di riferimento per gli operatori del settore per lo stoccaggio e lo smaltimento di rifiuti contaminati da amianto;
- Barricalla S.p.A. (35%): gestisce una discarica per rifiuti speciali pericolosi (l'unica in Italia del tipo "2C", la categoria di rifiuti più pericolosi). Tra gli azionisti figurano Sereco Piemonte S.p.A. e Finpiemonte S.p.A.;
- La Torrazza S.r.l. (100%): gestisce una discarica per rifiuti industriali non pericolosi con un volume di 800.000 mc. La discarica, di recente realizzazione, è già autorizzata e di prossima apertura;
- Bioagritalia S.r.l. (70%): gestisce un centro di stoccaggio di proprietà in cui tratta fanghi biologici e rifiuti provenienti da industrie agro-alimentari;
- Green Piemonte S.r.l. (100%): società attualmente non operativa proprietaria di un terreno nel comune di San Benigno Canavese (TO);
- SI Green UK Ltd (100%): gestisce una discarica per rifiuti speciali non pericolosi di prossima attivazione in Galles (UK);
- Smarin S.p.A. (90%): società di smaltimento rifiuti non operativa ma in attesa delle autorizzazioni previste per l'inizio dell'attività. Tra gli azionisti figura la Provincia di Taranto;
- Tekna S.r.l. (100%): la società detiene una partecipazione in Smarin, che finanzia attraverso un finanziamento infruttifero.

3. Note di metodo

3.1 Concambi teorici e concambi effettivi

Il concetto di rapporto di cambio nel caso di fusione per incorporazione tra due società A (Incorporata) e B (Incorporante) risponde ad alcuni principi che la teoria di valutazione ha ampiamente fissato.

Agli azionisti della società A, che viene incorporata, vengono assegnate azioni della società incorporante B in cambio delle azioni da loro possedute nella società A. Il problema di stima riguarda il rapporto:

$$\frac{\text{Azioni di A (annullate)}}{\text{Azioni di B (date in cambio)}} = \text{Rapporto di cambio}$$

Si è dunque in presenza di una duplice valutazione del capitale, riguardante sia l'azienda A, sia l'azienda B. Nella prassi, sia per la complessità che per le incertezze che genererebbe un approccio volto a considerare l'unità risultante dal processo di fusione e le sinergie conseguenti, si deve assumere l'ipotesi semplificatrice che le aziende A e B siano da valutare autonome, a se stanti (*stand alone*), come appaiono prima della fusione.

Questa ipotesi risponde, in sostanza, alla supposizione che la stima debba rappresentare quanto gli azionisti di A e B, rispettivamente, sacrificano nella fusione e mutuamente compensano.

In questo contesto si definisce il cosiddetto **concambio teorico**, che non tiene conto dei differenti interessi delle parti in causa nell'operazione di fusione, né delle loro forze contrattuali. Tali interessi e forze contrapposte sono invece presenti ed operanti nella definizione dei **rapporti di cambio effettivi** risultanti dalla negoziazione finale.

3.2 I concambi derivanti da un confronto negoziale o in condizioni di "subalternità"

La pratica professionale separa nettamente le valutazioni inerenti ai rapporti di cambio secondo che esse derivino:

- da un confronto negoziale, nel quale le parti si fronteggiano e mettono in campo gli strumenti e argomenti a loro disposizione per ottenere il miglior risultato possibile, compiendo valutazioni di convenienza soggettive;
- da decisioni assunte in condizioni di subalternità per una delle parti e quindi assunte in carenza, almeno parziale, di un autentico confronto negoziale; il caso tipico è quello della fusione controllante-controllata, in cui quest'ultima non sempre ha una vera autonomia decisionale.

La valutazione condotta dagli amministratori e dagli esperti assume significati diversi in tali differenti situazioni:

- nel primo caso, tra il concambio teorico e il concambio negoziato esiste concettualmente la stessa contrapposizione che corre tra valore del capitale e prezzo del capitale e la relazione degli amministratori/esperto si occuperà di valutare se il concambio pattuito si allontani o meno da quello teorico o se diverga in una misura definita;
- nel secondo caso, le relazioni cercheranno di provare l'equità del concambio. La regola fondamentale in tali situazioni è che il concambio da scegliere deve essere vicino a quello teorico, l'unico che possa fornire garanzie di obiettività.

3.3 I criteri per la stima dei rapporti di cambio

La determinazione razionale del rapporto di cambio deve rispondere ad una serie di condizioni, che l'esperienza porta ad individuare come segue:

- **Il necessario riferimento al concambio teorico** (cioè tra valori fondamentali) e **talvolta al concambio complesso** (che tiene conto, se e quando possibile, del rapporto tra i prezzi di mercato delle due società): il rapporto di cambio deriva dal confronto tra i valori dei capitali delle aziende che si fondono e più precisamente tra i valori unitari delle loro azioni calcolate come rapporto tra valore attribuito al capitale e numero delle azioni (tenendo conto della varietà delle azioni, dell'eventuale esistenza di obbligazioni convertibili, *warrants* e *stock options*, che comporterebbero una "diluizione" dei valori). Se entrambe le società sono quotate, al concambio teorico può sostituirsi, e talvolta deve sostituirsi, il concambio complesso;
- **L'omogeneità dei criteri di stima utilizzati** per le due società, per rendere raffrontabili i dati che vengono paragonati ai fini della determinazione del concambio; omogeneità non significa solo coincidenza di criteri, ma soprattutto applicazione delle stesse regole e degli stessi comportamenti nelle scelte valutative essenziali per le due società;
- **Valori dei due complessi aziendali considerati *stand alone***;
- **La necessità di selezionare opportunamente i criteri di valutazione utilizzati**;
- **Ampiezza della base informativa e accuratezza dell'analisi fondamentale**: la determinazione del concambio deve fondarsi su dati affidabili e dimostrabili; previsioni a lungo termine che segnalino risultati del tutto diversi dalle capacità storicamente dimostrate vanno viste con cautela. I risultati reddituali attesi devono fondarsi su ipotesi ben definite e chiaramente giustificabili.

4. Criteri valutativi

4.1 Breve quadro introduttivo

La scelta delle metodologie da adottare in ogni valutazione è funzione degli scopi per i quali si effettua la valutazione e delle caratteristiche dell'oggetto valutato.

Le principali metodologie di valutazione ampiamente diffuse nella prassi di mercato ed utilizzabili allo scopo in oggetto risultano essere:

- Metodo delle quotazioni di mercato;
- Discounted Cash Flow;
- Metodo dei Multipli di Mercato (panel di società quotate);
- Metodo dei "transactions multiples" (transazioni di M&A nel settore di riferimento);
- Metodo patrimoniale;
- Metodo reddituale;
- Metodo misto.

Per ciascuna di esse vengono di seguito descritti il metodo, il percorso di calcolo, il fabbisogno informativo, i pregi ed i difetti e, conseguentemente, l'opportunità o meno del loro utilizzo.

4.2 Metodo delle quotazioni di mercato

Il metodo delle quotazioni di mercato appartiene alla categoria dei cosiddetti **metodi di valutazione "diretti"**, ossia metodi che fanno riferimento, per l'individuazione del valore di società quotate, ai **prezzi espressi dal mercato** in transazioni aventi ad oggetto titoli dell'azienda oggetto di valutazione.

La formula su cui si basa tale metodo per la determinazione dell'Equity Value (W) è la seguente:

$$W = p \times n$$

dove:

p = prezzo di mercato delle azioni della società

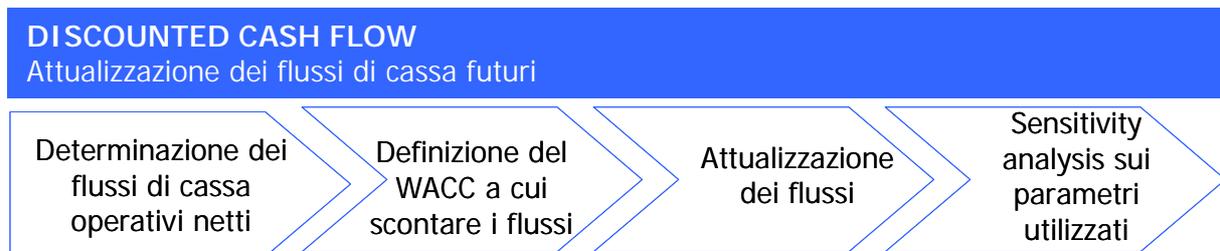
n = numero azioni quotate della società

PRO: nell'ordinamento giuridico italiano, l'apprezzamento delle quotazioni di borsa appare essere un momento rilevante, non ignorabile, del processo valutativo. Ai fini della determinazione del valore aziendale di società quotate, infatti, tale disciplina richiama sovente il riferimento ai prezzi di borsa (si veda ad esempio l'art. 2437 ter c.c. in materia di recesso e l'art. 111 del TUF in materia di "diritti di acquisto"). A ciò si aggiunga che i nuovi principi contabili IAS introducono una metodologia di valutazione dei beni iscritti in bilancio che si ispira al cosiddetto valore equo, o *fair value* che per titoli quotati è rappresentato dai prezzi sui mercati attivi.

CON: le principali criticità di tale metodologia riguardano il fatto che le quotazioni di mercato si riferiscono comunque a transazioni relative a quote di minoranza. Inoltre, in una operazione di fusione dovrebbero essere quotate entrambe le società per avere completa omogeneità di criteri valutativi. Tale metodo è tanto più significativo quanto più le società oggetto di valutazione sono dotate di adeguato flottante e i titoli delle stesse sono sufficientemente liquidi, in modo che i prezzi di mercato riflettano adeguatamente le previsioni economiche ed i profili di rischiosità delle società stesse.

4.3 Discounted Cash Flow

Secondo tale approccio, il valore di una società è funzione diretta del **valore attualizzato dei flussi netti di cassa** che si stima essa genererà per mezzo della propria attività caratteristica, nonché funzione inversa degli investimenti necessari alla generazione di quei flussi. Nella prassi esistono diverse metodologie applicative di tale approccio, ma quella più diffusa è nota come "**unlevered discounted cash flow**".



L'applicazione di tale criterio richiede la determinazione:

- dei flussi di cassa operativi netti attesi nell'arco del periodo esplicitamente considerato nel business plan;
- del valore residuo attribuibile all'azienda al termine del periodo esplicito considerato, determinato come valore attuale dei flussi di cassa operativi netti generati implicitamente e successivamente a detto periodo;
- dei tassi di attualizzazione ("WACC") con cui scontare i flussi operativi ed il valore residuo attribuibile all'impresa al termine del periodo esplicito (cd. arco temporale del piano industriale);
- del valore della posizione finanziaria netta e del valore degli eventuali *surplus asset*.

Le formule su cui si basa il metodo DCF per la determinazione dell'Equity Value (W), sono le seguenti:

$$EV \equiv \sum_{t=1}^T FCF_t(1+i)^{-t} + VR_{T+1}(1+i)^{-(T+1)} \quad \rightarrow \quad W = EV +/- D$$

dove:

EV = valore dell'attivo industriale della società (*Enterprise Value*)

FCF_t = flusso di cassa disponibile per azionisti e finanziatori (*free cash flow*)

i = tasso di attualizzazione/WACC

VR = valore Residuo della Società

D = posizione finanziaria netta corrente

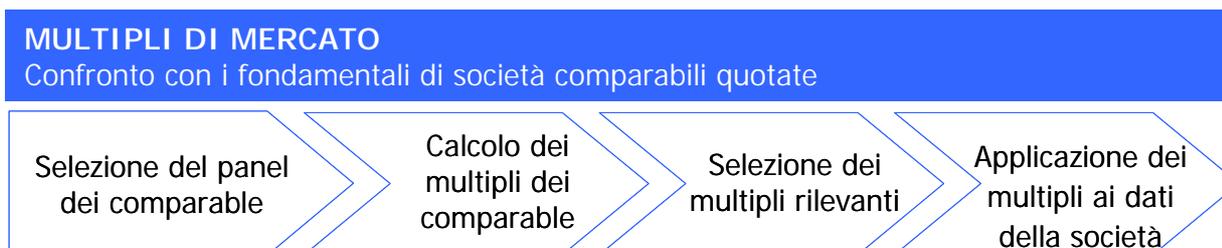
PRO: il DCF è il metodo che presenta i più solidi fondamenti nella teoria economica ed è quello che generalmente riesce a cogliere tutte le peculiarità della società valutanda nel suo processo di sviluppo attuale e prospettico.

CON: è il metodo generalmente "più oneroso" proprio perché più puntuale e preciso e richiedente un notevole patrimonio informativo, nonché potenzialmente distorcente perché vuole assunzioni ed ipotesi di grande impatto sul risultato finale. Infatti, le criticità legate alla sua applicazione derivano principalmente dai seguenti fattori:

- capacità previsionale del business da parte della società, che deve modellare i risultati economici/finanziari futuri (business plan a 3-5 anni);
- conoscenza della società da parte delle potenziali controparti;

- estensione dell'orizzonte temporale classico del business plan ad almeno 5-7 anni, e se il business lo consente anche di più, per limitare il peso del valore terminale potenzialmente distorto;
- equilibrio ed obiettività nella scelta degli altri parametri "forti" come ad esempio: coefficiente di volatilità (BETA), WACC, crescita perpetua (g), variabili inerenti la *sensitivity analysis*.

4.4 Multipli di mercato (criterio relativo)



Secondo tale metodologia, il valore di un'azienda è determinato assumendo a riferimento le indicazioni fornite dal mercato dei capitali relative ad aziende aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione. L'adozione del metodo in termini pratici parte dal calcolo di una serie di rapporti (i cosiddetti "multipli") riferibili ad un campione di aziende comparabili e che siano significativi per l'analisi in questione. **I multipli esprimono la valorizzazione implicita nei prezzi di mercato degli attivi industriali o del capitale economico**, rapportata a differenti grandezze economiche e strutturali che configurano l'attività aziendale e che meglio ne rappresentano la performance (quali ad esempio Ricavi, Ebitda, Ebit, Utile Netto).

I rapporti così ottenuti sono successivamente applicati alle menzionate grandezze economiche e strutturali dell'azienda oggetto di valutazione, così da determinare il valore implicito del capitale economico attribuito indirettamente dal mercato.

PRO: il Metodo dei Multipli è generalmente il più utilizzato dagli investitori grazie alla sua **semplicità e velocità di applicazione**, nonché risulta particolarmente adatto per le compravendite di partecipazioni di minoranza come sono quelle generalmente scambiate sulle borse. La valenza del metodo è poco teorica ma molto empirica, in quanto la validità dei prezzi utilizzati deriva dalla loro numerosità e frequenza di accadimento (tipicamente giornaliera) nelle borse e dal continuo aggiornamento, unitamente alla dovizia di dati disponibili sulle società quotate. Soprattutto inizialmente, gli investitori "scelgono/giudicano" in base a comparazioni selettive per approssimazioni successive, seguendo vagli logici (come quelli ad esempio qui di seguito descritti), fino a trovare livelli di comparabilità via via più stringenti: (i) settore (senza specifiche di prodotto); (ii) redditività vs. tassi di crescita; (iii) leadership, difendibilità e visibilità; (iv) dimensioni; (v) business mix e specifiche di prodotto.

CON: i principali problemi di applicazione del Metodo dei Multipli riguardano:

- la difficoltà di individuare società perfettamente comparabili per business, dimensioni e redditività;
- la volatilità delle quotazioni di Borsa delle società comparabili individuate;
- il rischio di non far emergere adeguatamente le peculiarità della società oggetto di valutazione.

I multipli generalmente più utilizzati sono:

$$\text{EV/SALES} = \frac{\text{Enterprise Value (Mkt Cap + PFN)}}{\text{Ricavi}}$$

$$\text{EV/EBITDA} = \frac{\text{Enterprise Value (Mkt Cap + PFN)}}{\text{Margine Operativo Lordo}}$$

$$\text{EV/EBIT} = \frac{\text{Enterprise Value (Mkt Cap + PFN)}}{\text{Margine Operativo Netto}}$$

$$\text{P/E} = \frac{\text{MKT Cap}}{\text{Utile Netto}}$$

dove:

EV-Enterprise Value: valore di mercato degli attivi industriali

Mkt Cap: capitalizzazione di mercato (prezzo di mercato delle azioni x n° azioni)

PFN: posizione finanziaria netta (debiti e crediti finanziari/cassa)

EBITDA: margine operativo lordo

EBIT: margine operativo netto (dopo ammortamenti ed accantonamenti)

P: prezzo di mercato delle azioni

E: Utile Netto

EV/SALES: viene utilizzato nella valutazione di società c.d. "*growth stock*", cioè con tassi di crescita elevati ma non ancora accompagnati da adeguati livelli di redditività, oppure nel caso di business dove le vendite rivestano particolare importanza (es. punti vendita) o infine per le società che apportino unicamente "quote di mercato";

EV/EBITDA: esprime la valutazione di mercato delle attività industriali lorde. Elimina le distorsioni derivanti da diverse strutture finanziarie, politiche di ammortamento e fiscali;

EV/EBIT: esprime come il mercato azionario valorizza la redditività industriale netta, prescindendo dalle diverse strutture finanziarie e dalle politiche fiscali;

P/E: indicatore che evidenzia come il mercato valorizza la redditività netta aziendale, deputata alla remunerazione diretta degli azionisti (dividendi).

4.5 Metodo dei "transactions multiples"

METODO DEI "TRANSACTIONS MULTIPLES"

Confronto con i fondamentali di società comparabili compravendute

Il metodo dei "transactions multiples" utilizza ai fini valutativi i multipli impliciti a cui si sono realizzate le operazioni di compravendita nel settore in esame negli ultimi anni.

PRO: analogamente al precedente metodo dei multipli di mercato, ha la virtù di essere velocemente applicabile e di esprimere direttamente le indicazioni di prezzo "reale" derivanti da operazioni analoghe a quelle in oggetto e realizzatesi recentemente.

CON: sempre analogamente al metodo precedente, va applicato "*cum grano salis*" in quanto vanno prese in considerazione le varie tipologie di transazione che hanno generato i relativi prezzi, apportando i dovuti aggiustamenti, vanno considerate le maggiori o minori affinità di business, dimensioni, redditività e prospettive di crescita tra le società compravendute e la società valutanda, nonché tipologia e dimensione della transazione. Infine, tipico problema di questo metodo, è la frequente insufficienza dei dati con i quali calcolare i multipli.

4.6 Metodo patrimoniale

METODO PATRIMONIALE

Determinazione di un Patrimonio Netto rettificato a Valori di Mercato

Secondo l'approccio patrimoniale, la determinazione del valore della società parte dall'espressione a **valori correnti degli elementi che compongono l'attivo e il passivo** della società, allo scopo di determinare un patrimonio netto rettificato a valori di mercato.

Presupposto indispensabile per poter applicare tale metodologia è la possibilità di analizzare dettagliatamente tutte le voci attive e passive che compongono lo stato patrimoniale della società valutanda, per poterne stabilire un valore corrente attraverso varie metodologie (**valore di mercato, valore di sostituzione, valore di ricostruzione**, ecc).

L'approccio patrimoniale può essere sintetizzato attraverso la seguente formula:

$$W = PN + (PS + MS)$$

dove:

PN = valore del patrimonio netto contabile

(PS + MS) = somma algebrica delle plusvalenze e delle minusvalenze latenti

PRO: il metodo patrimoniale risulta particolarmente significativo per la valutazione di società in cui gli attivi (e passivi) patrimoniali rappresentano la principale componente del valore, nonché nei casi in cui vi è l'usuale certezza di almeno buona parte dei dati di partenza necessari al calcolo. Infine, si può utilizzare nei casi in cui i singoli componenti dell'attivo/passivo abbiano valorizzazioni di mercato adatte, esplicite e facilmente riconoscibili.

CON: il suo limite più evidente sta nella contenuta attenzione alle potenzialità di sviluppo dei beni aziendali e di futura creazione di valore attraverso la generazione di reddito e flussi di cassa attesi.

4.7 Metodo reddituale

METODO REDDITUALE

Attualizzazione dei redditi futuri

Con il metodo reddituale il valore viene definito in funzione del flusso di redditi attesi in un dato arco temporale (che può essere anche considerato infinito) e del tasso di capitalizzazione/attualizzazione espressivo del costo opportunità del capitale.

Nella sua **versione analitica**, tale metodo presume l'impiego di una serie di redditi prospettici stimati puntualmente per ognuno degli anni dell'arco temporale di riferimento (cioè con un orizzonte temporale esplicito di previsione), secondo la formula:

$$W = \sum_{t=1}^T \frac{Rt}{(1+i)^t}$$

dove:

Rt = reddito atteso di ciascun periodo t-esimo

i = tasso di attualizzazione dei redditi attesi

T = durata del periodo di previsione dei flussi reddituali

Se si considera la redditività aziendale anche oltre l'orizzonte temporale esplicito di previsione, cioè immaginando un secondo periodo di previsione implicita di durata infinita, la formula diventa:

$$W = \sum_{t=1}^T \frac{Rt}{(1+i)^t} \pm \frac{R}{i-g} (1+i)^{-T}$$

dove:

Rt = reddito atteso di ciascun esercizio t -esimo

i = tasso di attualizzazione dei redditi attesi

T = durata del periodo di previsione analitica dei flussi reddituali

$R/(i-g)$ = valore complessivo dei flussi successivi al periodo T -esimo

La metodologia analitica presuppone la disponibilità di un business plan che consenta di stimare i flussi reddituali attesi per il periodo di previsione, in quanto è necessario utilizzare dati puntuali relativi alla redditività attesa per ognuno degli esercizi inclusi nell'orizzonte esplicito di previsione.

La **metodologia reddituale sintetica** si fonda invece sulla stima di un flusso reddituale medio normale atteso e sull'ipotesi che la società sia in grado di generare tale flusso reddituale in un arco di tempo protratto, che può essere definito oppure indefinito.

Se l'arco temporale è indefinito, il valore è ottenibile con l'applicazione della formula cd. della rendita perpetua:

$$W = \frac{R}{i-g}$$

dove:

R = reddito medio normale atteso

i = tasso di attualizzazione

g = tasso di crescita perpetuo dei redditi

Se l'arco temporale risulta definito la formula diventa: $W = Ra_{\overline{n}|i}$

PRO & CON: tale metodo risulta particolarmente adatto a società dotate di limitati attivi, o attivi non fungibili o privi di valorizzazioni di mercato congrue, in quanto la creazione di ricchezza deriva principalmente dalla capacità di produrre reddito.

4.8 Metodo misto

METODO MISTO

Patrimoniale e reddituale

PRO: unisce i pregi del metodo patrimoniale puro e di quello reddituale puro, al fine di compensare le reciproche debolezze.

CON: richiede molta attenzione nella determinazione del cd. "sovrarreddito" che la società valutanda può produrre rispetto alla media di settore, ovvero necessita di un'ampia dovizia di dati relativi ai "comparables". Nonostante sia generalmente un metodo di rapida applicazione, una volta disponibili tutti i dati necessari sia per il metodo patrimoniale sia per quello reddituale, risulta comunque limitato dalla sua sinteticità.

$$W = PNR * (1 + Sr)$$

dove:

PNR = patrimonio netto delle plusvalenze e minusvalenze latenti

Sr = differenziale di redditività tra la società e il settore

5. Valutazione di SADI e SI

5.1 Quadro introduttivo

Nel caso in oggetto le metodologie da applicare dipendono in primo luogo dalla disponibilità per SADI dei dati storici e di budget, per SI dei dati storici di alcune società e di alcuni dati prospettici di Conto Economico.

Per valorizzare il capitale economico di SADI e SI, si sono esplorate le metodologie più diffuse nella pratica di valutazione aziendale:

- Metodo della **quotazione di mercato** (solo per SADI);
- Metodo dei **Multipli di Mercato** (panel di società quotate): individuazione di società quotate comparabili attive nei settori ambiente e architettura, selezione ed applicazione dei multipli ritenuti più adatti;
- Metodo dei **"transactions multiples"** (transazioni di M&A nel settore di riferimento): individuazione dei multipli ai quali si sono realizzate operazioni di acquisizione/fusione nei settori ambiente e architettura nell'ultimo anno (30/05/2005 – 29/05/2006).

Nella valorizzazione del capitale economico di SADI e SI non è stato possibile utilizzare il DCF e il metodo reddituale in quanto necessitano di Business Plan di almeno 3-5 anni, completi di Conto Economico, Stato Patrimoniale e Flussi di Cassa, nonché di un'approfondita *due diligence* sugli stessi.

Non è stato altresì utilizzato il metodo patrimoniale in quanto, oltre ad essere poco utilizzato nel caso di specie per attività industriali, non permette di valutare l'attività prospettica delle società valutande.

5.2 Il valore fondamentale di SADI

5.2.1 Introduzione

SADI presenta una serie di peculiarità che incidono in maniera sostanziale sulla scelta del criterio di valutazione, in particolare:

- *status* di società quotata;
- non disponibilità di un Business Plan;
- marginalità condizionata dal processo di ristrutturazione in corso.

5.2.2 Metodo delle quotazioni di mercato

Per la valorizzazione di SADI, il primo riferimento sintetico di rilievo è quanto riconosciute dal mercato azionario. In sede di applicazione del metodo delle quotazioni di mercato, si è ritenuto opportuno utilizzare più riferimenti di prezzo:

- la capitalizzazione di Borsa al 15 giugno 2006 che rappresenta il dato più recente espresso dal mercato: **€ 21,63 mln**;
- la capitalizzazione risultante applicando al numero di azioni il prezzo al quale IDA, controllata da SOPAF, il 24 ottobre scorso ha manifestato l'intenzione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sulle azioni SADI (di seguito "OPA Volontaria"): **€ 18,54 mln**;
- la capitalizzazione risultante applicando la media dei prezzi nell'ultimo anno antecedente il giorno dell'OPA Volontaria al fine di neutralizzare eventuali fluttuazioni di breve periodo che tipicamente si manifestano sul mercato: **€ 15,98 mln**.

5.2.3 Metodo dei Multipli di Mercato

Nell'applicazione della metodologia dei Multipli di Mercato si è riscontrata l'assenza di comparabile diretti della Società, vale a dire società che operino negli stessi business

(architettura e ambiente), che forniscano gli stessi prodotti/servizi, che abbiano analoghe dimensioni e siano quotati sullo stesso mercato.

Procedendo per approssimazioni si è dunque ricercato un panel di comparable il più affine possibile alla Società, sia per la Divisione Ambiente sia per la Divisione Architettura.

Con riferimento alla Divisione Ambiente (che rappresenta il 24% del fatturato dell'anno 2005 e il 46% dell'EBITDA dell'anno), è stato possibile individuare due panel di comparable con differenti livelli di affinità con SADI:

- **Waste companies:** Panel composto da otto società statunitensi (Waste Industries Usa, American Ecology, Casella Waste Systems, Waste Connections, Stericycle, Allied Waste Industries, Republic Services e Waste Management) attive nel settore dei servizi di gestione di rifiuti, urbani e industriali, pericolosi e non pericolosi;
- **Diversified Industries/Utilities:** Panel composto da quattro società europee (Shanks Group, Séché Environnement, Veolia Environnement, Suez), due delle quali di dimensioni notevolmente superiori a SADI, che svolgono attività diversificate, ma che operano anche nel waste management.

Nella seguente tabella vengono presentati i due panel descritti e i principali multipli di mercato:

Società	EV/SALES			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	2005	2006E	2007E	2005	2006E	2007E	2005	2006E	2007E	2005	2006E	2007E
Waste Companies												
Waste industries USA	1,4x	1,3x	1,2x	7,3x	6,7x	6,0x	15,0x	13,9x	12,3x	21,9x	20,0x	16,7x
American Ecology	5,5x	3,9x	3,3x	14,6x	10,7x	9,8x	22,5x	15,4x	13,8x	29,5x	24,8x	22,7x
Casella Waste Systems	1,6x	1,5x	1,4x	7,4x	6,7x	6,2x	18,3x	15,7x	n.a.	n.s.	n.s.	n.a.
Waste Connections	3,3x	3,0x	2,8x	10,2x	9,4x	8,8x	14,0x	13,4x	n.a.	19,8x	19,9x	n.a.
Stericycle	5,5x	4,4x	4,0x	17,6x	14,2x	12,4x	19,9x	17,1x	15,0x	30,7x	28,0x	23,8x
Allied Waste Industries	2,0x	1,9x	1,8x	7,8x	7,5x	7,0x	12,5x	12,1x	10,9x	21,8x	22,1x	17,9x
Republic Services	2,5x	2,3x	2,2x	9,2x	8,6x	8,1x	14,9x	14,0x	13,1x	21,9x	21,3x	19,6x
Waste Management	2,2x	2,1x	2,0x	8,9x	8,2x	7,6x	15,4x	13,7x	12,7x	17,9x	21,3x	19,4x
Diversified Industries/Utilities												
Shanks Group	1,3x	1,1x	1,2x	7,7x	7,2x	7,3x	14,2x	13,2x	12,9x	20,3x	16,5x	15,2x
Séché Environnement	3,0x	2,7x	2,5x	11,8x	10,4x	9,4x	20,6x	16,9x	13,9x	26,8x	23,6x	20,1x
Veolia Environnement	1,3x	1,2x	1,1x	9,1x	8,3x	7,7x	17,7x	15,6x	14,3x	28,4x	22,8x	19,9x
Suez	1,3x	1,2x	1,1x	8,2x	7,7x	7,1x	13,7x	12,0x	10,7x	15,1x	15,0x	13,1x
Media Waste Companies	3,0x	2,5x	2,3x	10,4x	9,0x	8,2x	16,6x	14,4x	13,0x	23,4x	22,5x	20,0x
Media rettificata	2,8x	2,4x	2,3x	9,7x	8,5x	7,9x	16,2x	14,3x	13,0x	23,0x	21,9x	19,9x
Mediana	2,3x	2,2x	2,1x	9,1x	8,4x	7,8x	15,2x	14,0x	12,9x	21,9x	21,3x	19,5x
Media Diversified Industries	1,7x	1,6x	1,5x	9,2x	8,4x	7,9x	16,5x	14,4x	13,0x	22,7x	19,5x	17,1x
Media rettificata	1,3x	1,2x	1,2x	8,7x	8,0x	7,5x	15,9x	14,4x	13,4x	23,6x	19,6x	17,6x
Mediana	1,3x	1,2x	1,2x	8,7x	8,0x	7,5x	15,9x	14,4x	13,4x	23,6x	19,6x	17,6x
Media rettificata all	2,4x	2,1x	2,0x	9,5x	8,5x	7,9x	16,4x	14,4x	13,0x	23,2x	21,4x	18,9x

Fonte: elaborazione IB su dati Bloomberg e stime JCF al 16 giugno 2006. Media dei prezzi nell'ultimo mese (16/05/2006-15/06/2006).

Il multiplo più appropriato da utilizzare nel caso di specie sembra essere l'**EV/EBITDA**, in quanto non influenzato da politiche fiscali e di bilancio (e perciò più adatto nei confronti internazionali) e comunque maggiormente deputato a valorizzare gli asset industriali.

Anche per la Divisione Architettura di SADI (che rappresenta il 76% del fatturato dell'anno 2005 e il 54% dell'EBITDA dell'anno) si è riscontrata l'assenza di comparable diretti che operino esclusivamente nel business della poliarchitettura. SADI è stata pertanto confrontata con società operanti nel più variegato comparto "architettura e materiali da costruzione".

Ai fini dell'applicazione del Metodo dei Multipli di Mercato è stato così individuato un panel di comparable composto da sette società europee (Severfield Rowen, Permasteelisa, Uralita, SIG,

Rockwool International, Kingspan Group, Pilkington), delle quali presentiamo in tabella i principali multipli.

Società	EV/SALES			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	2005	2006E	2007E	2005	2006E	2007E	2005	2006E	2007E	2005	2006E	2007E
Severfield Rowen	0,9x	0,9x	0,9x	10,2x	8,5x	7,7x	11,6x	9,5x	8,6x	17,7x	15,1x	13,5x
Permasteelisa S.p.A.	0,4x	0,4x	0,4x	n.s.	9,3x	6,4x	n.s.	14,5x	8,4x	n.s.	30,3x	17,5x
Uralita SA	1,0x	1,2x	1,1x	7,9x	7,6x	6,8x	14,0x	13,1x	11,3x	21,3x	20,4x	15,9x
SIG Plc	0,7x	0,6x	0,5x	8,6x	7,7x	7,2x	10,5x	9,4x	8,6x	16,0x	14,9x	13,8x
Rockwool International	1,4x	1,3x	1,2x	9,7x	8,1x	7,6x	16,4x	13,1x	11,9x	24,9x	19,4x	17,2x
Kingspan Group Plc	1,9x	1,7x	1,5x	13,7x	12,2x	11,2x	16,6x	14,7x	13,3x	19,8x	17,6x	15,7x
Pilkington Plc	1,2x	1,1x	1,1x	7,5x	6,6x	6,4x	12,5x	12,7x	10,9x	17,4x	16,7x	12,8x
Media	1,1x	1,0x	1,0x	9,6x	8,6x	7,6x	13,6x	12,4x	10,4x	19,5x	19,2x	15,2x
Media rettificata	1,0x	1,0x	1,0x	9,1x	8,3x	7,1x	13,6x	12,6x	10,3x	19,0x	17,8x	15,2x
Mediana	1,0x	1,1x	1,1x	9,1x	8,1x	7,2x	13,3x	13,1x	10,9x	18,8x	17,6x	15,7x

Fonte: elaborazione IB su dati Bloomberg e stime JCF al 16 giugno 2006. Media dei prezzi nell'ultimo mese (16/05/2006-15/06/2006).

Anche per le società operanti in tale settore il multiplo di mercato più appropriato appare essere l'**EV/EBITDA**, non influenzato da politiche fiscali e di bilancio.

5.2.4 Metodo dei "transactions multiples"

Con riferimento al metodo dei "transactions multiples", che utilizza a fini valutativi i multipli impliciti a cui si sono realizzate le operazioni di compravendita nel settore in esame, l'analisi è stata condotta sulle operazioni di M&A che hanno interessato nell'ultimo anno (dal 30/05/2005 al 29/05/2006) società attive nel settore Ambiente (classificate come "Industrial Products and services", che svolgono attività di "Reclamations and Waste Management") e nel settore Architettura (classificate come "Construction", con particolare attenzione ai produttori di controsoffitti, pavimenti e pannelli).

Per il **settore Ambiente** l'analisi ha portato ai seguenti risultati:

- in Italia sono state effettuate 2 transazioni per le quali non sono disponibili i relativi multipli;

Announced Date	Target Company	Bidder Company	Currency	EV (m)
31/12/2005	Sofinter SpA	Sagittario SRL	EUR	n.d.
16/12/2005	Fisia Italimpianti S.p.A. (49.00% stake)	Impregilo SpA	EUR	68,5

Fonte: Mergermarket.

- in Europa nello stesso periodo sono state effettuate 28 transazioni (Cfr. Allegato 4) realizzate ad un multiplo medio EV/SALES di 1,0 (su 11 multipli disponibili). Non risultano invece disponibili i multipli EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E per le seguenti transazioni fatta eccezione per 1/2 casi.

Multipli medi	Transazioni 2005-2006
EV/SALES	1,0
N°	11
EV/EBITDA	8,6
N°	2
EV/EBIT	6,0
N°	1
P/E	14,5
N°	1

Fonte: Mergermarket.

L'analisi condotta sulle operazioni di M&A che hanno interessato società del settore "Construction" ha condotto ai seguenti risultati:

- in Italia non sono state effettuate transazioni analoghe;
- complessivamente in Europa, nello stesso periodo, sono state effettuate 16 transazioni (Cfr. Allegato 5) realizzate ai seguenti multipli medi (a seconda del multiplo considerato, sono risultati disponibili nell'ordine 6, 3, 1 e 1 dati su un totale di 16 transazioni).

Multipli medi	Transazioni 2005-2006
EV/SALES	1,1
N°	6
EV/EBITDA	7,5
N°	3
EV/EBIT	14,8
N°	1
P/E	21,3
N°	1

Fonte: Mergermarket.

Il metodo dei transactions multiples risulta difficilmente applicabile sia per il settore ambiente che per quello architeturale, in quanto nella maggior parte delle transazioni l'unico multiplo disponibile è l'EV/SALES (poco adatto nel caso di specie) e le scarse indicazioni sull'EV/EBITDA non risultano essere rappresentative.

5.2.5 Conclusioni

Riassumendo, SADI può essere valorizzata facendo riferimento a:

- attuale capitalizzazione di mercato: **€ 21,63 mln** (prezzo p.az. = € 2,10 al 15/06/2006);
- capitalizzazione risultante applicando il prezzo dell'OPA Volontaria: **€ 18,54 mln** (prezzo dell'OPA Volontaria: € 1,8 per azione);
- capitalizzazione risultante applicando la media dei prezzi nell'ultimo anno antecedente l'OPA Volontaria: **€ 15,98 mln**;
- multiplo EV/EBITDA 2006 ponderato per tener conto dell'operatività della società in due business distinti, ambiente e architettura:
Equity Value = EV/EBITDA06 ponderato x EBITDA06 – PFN05 = 8,4 x 2,36 – 12,05 = **€ 7,77 mln**.

In merito a tali metodologie va rilevato che:

- la capitalizzazione di mercato ad oggi appare troppo premiante in quanto beneficia del "rally" del titolo post annuncio dell'operazione di fusione;
- la capitalizzazione risultante applicando il prezzo dell'OPA Volontaria appare un riferimento congruo in considerazione del fatto che l'azionista di riferimento ha manifestato l'intenzione di comprare il 100% della società a tale prezzo;
- la capitalizzazione risultante applicando la media dei prezzi nell'ultimo anno antecedente l'OPA Volontaria appare un opportuno riferimento in quanto non influenzata da "annunci di natura straordinaria" quali l'OPA Volontaria stessa e la fusione con SI, e quindi in grado di riflettere la valorizzazione che il mercato ha riconosciuto alla Società prima di tali eventi;
- la valorizzazione risultante dal metodo dei multipli appare poco rappresentativa poiché l'EBITDA di SADI, essendo la società coinvolta da un processo di ristrutturazione, non riflette le reali potenzialità della stessa.

Il range valutativo per SADI è quindi individuabile tra **€ 15,98 mln** e **€ 18,54 mln**.

5.3 Il valore fondamentale di SI

5.3.1 Introduzione

Nel valutare SI si dovrà tener conto del cosiddetto “sconto di liquidità”, derivante dalla differente condizione di titoli liquidi e liquidabili quotidianamente (SADI) e titoli non liquidi (SI). A seconda degli andamenti di mercato lo sconto da applicare può variare tradizionalmente **dal 10% al 20%**.

5.3.2 Metodo dei Multipli di Mercato

Circa tale metodo valgono i ragionamenti sopra proposti per la Divisione Ambiente di SADI, operando SI nel medesimo business (ambiente).

5.3.3 Metodo dei “transactions multiples”

Valgono i ragionamenti sopra proposti per le operazioni di M&A che hanno interessato le società del settore ambiente nonché le considerazioni finali sulla non opportunità di utilizzo di tale metodologia valutativa per la società in esame.

5.3.4 Conclusioni

L'unico Metodo che porta a risultati significativi risulta essere il Metodo dei Multipli di Mercato. Come anticipato il multiplo al quale si fa riferimento è il multiplo EV/EBITDA, non influenzato da politiche di bilancio e fiscali, che andrebbe applicato all'EBITDA del Gruppo SI. In realtà, il Gruppo SI non ha ancora assunto la configurazione definitiva oggetto dell'Operazione e non ha redatto un budget consolidato.

Il multiplo EV/EBITDA è stato pertanto applicato all'EBITDA 2006 ottenuto aggregando i dati prospettici di dettaglio disponibili per le quattro principali società del Gruppo SI (Servizi Industriali, Blu Ambiente, Cogiri ed Ecoitalia), ottenendo un EBITDA 2006 aggregato di € 16,1 mln.

Si è però voluto tener conto anche di Barricalla, altra importante società del Gruppo detenuta al 35%, per la quale è stato utilizzato l'ultimo dato storico disponibile (EBITDA 2005), non disponendo di dati prospettici.

Le altre società incluse nel perimetro non sono state considerate perché ancora non operative (Green Piemonte, SI Green UK, Smarin), di prossima attivazione (La Torrazza) o per il contributo marginale alla creazione dell'EBITDA (Bioagritalia e Tekna).

La Posizione Finanziaria Netta del Perimetro di riferimento considerata è quella al 30/09/2005 stimata dai consulenti esterni, di cui si è avvalsa SADI per l'attività di *due diligence* sul Gruppo SI, che si sono basati sulle informazioni fornite dalle due società¹.

Applicando la metodologia proposta ai dati così ottenuti:

$$\begin{aligned} \text{Equity Value} &= \text{EV/EBITDA06} \times (\text{EBITDA AGGREGATO 06} + \text{EBITDA BARRICALLA 2005}) - \\ &\quad \text{PFN DI GRUPPO 2005} \\ &= 8,5 \times (16,09 + 4,99 \times 35\%) - (8,19) = 151,61 - (8,19) = \mathbf{\text{€ 143,42 mln}} \end{aligned}$$

Nel valutare SI, come anticipato, si deve tener conto anche del cosiddetto “sconto di liquidità”, derivante dalla differente condizione di titoli liquidi e liquidabili quotidianamente (SADI) e titoli non liquidi (SI) che, a seconda degli andamenti di mercato, può variare dal 10% al 20%. Il range valutativo per SI diventa quindi compreso tra **€ 114,74 mln** e **€ 129,08 mln**.

¹ I principali aggiustamenti della PFN effettuati dai consulenti esterni hanno riguardato la cessione/acquisizione di partecipazioni necessarie affinché il Gruppo SI assuma la configurazione definita per l'Operazione e il debito per leasing in Cogiri, contabilizzato con il metodo finanziario.

6. Le principali difficoltà di valutazione

Nello svolgimento dell'incarico, Interbanca ha incontrato problematiche generalmente presenti nell'ambito di analoghi processi estimativi volti alla definizione dei rapporti di cambio. In merito alle principali difficoltà incontrate nell'adempiere lo specifico incarico, si segnalano le seguenti:

- **utilizzo e disponibilità di dati previsionali.** L'applicazione dei metodi adottati per la stima del capitale economico delle società postula l'impiego di dati previsionali elaborati dal management di SADI e SI. Tali dati presentano per loro natura elementi di incertezza poiché dipendono dall'effettivo verificarsi delle ipotesi utilizzate per la formulazione delle previsioni. Inoltre la non disponibilità di Business Plan di almeno 3-5 anni, completi di Conto Economico, Stato Patrimoniale e Flussi di Cassa impedisce di utilizzare il DCF e il metodo reddituale nella valorizzazione del capitale economico di SADI e SI;
- **andamento del titolo SADI.** La quotazione del titolo SADI ha evidenziato, lungo l'orizzonte temporale preso in esame (dal 25 ottobre 2004 al 15 giugno 2006), un andamento non lineare in corrispondenza dell'annuncio di eventi di natura straordinaria. Le circostanze esposte hanno reso maggiormente complessa l'identificazione dei riferimenti più significativi tra quelli offerti dal mercato;
- **individuazione e scelta delle società comparabili.** La significatività dei risultati ottenuti con il metodo dei multipli, è inevitabilmente connessa al grado di "somiglianza" delle società inserite nel campione di riferimento;
- **individuazione di un unico criterio di valutazione per entrambe le società.** Per le ragioni di cui sopra, si è ritenuto ragionevole basarsi sul metodo della quotazione di mercato per la valorizzazione di SADI e sul Metodo dei Multipli per quella di SI. Questo comporta comunque la mancanza di un secondo criterio di verifica e la non completa omogeneità dei criteri utilizzati a favore del loro migliore utilizzo.

7. Determinazione del possibile rapporto di concambio

Il possibile rapporto di concambio a cui realizzare l'operazione di fusione tra SADI e SI è definito nelle tabelle sottostanti, considerando due ipotesi (minima e massima) di stima del valore fondamentale di SADI, facendo rispettivamente riferimento alla valorizzazione conseguente alla capitalizzazione risultante applicando la media dei prezzi nell'ultimo anno antecedente l'OPA Volontaria o alla capitalizzazione al prezzo dell'OPA Volontaria, a fianco di due ipotesi (minima e massima) di stima del valore fondamentale di SI, applicando rispettivamente uno sconto liquidità del 20% o del 10% alla valorizzazione ottenuta con il Metodo dei Multipli di Mercato. Ai fini dell'identificazione del range di concambio è stato considerato il valore fondamentale di SADI in ipotesi massima con il valore fondamentale di SI in caso di ipotesi minima (max SADI - min SI) e viceversa (min SADI - max SI).

Tabella 1: Stima del rapporto di concambio teorico in ipotesi max SADI - min SI

	SADI	SI
Valore fondamentale (€/mln)	18,54	114,74
n° azioni	10.300.000	600.000
Valore per azione puntuale (€)	1,8000	191,2270
Rapporto di concambio nuove azioni SADI per azioni SI		
n° azioni SADI per azione SI puntuale		106,2372
n° azioni SADI per azione SI arrotondato		106

Tabella 2: Stima del rapporto di concambio teorico in ipotesi min SADI - max SI

	SADI	SI
Valore fondamentale (€/mln)	15,98	129,08
n° azioni	10.300.000	600.000
Valore per azione puntuale (€)	1,5515	215,1304
Rapporto di concambio nuove azioni SADI per azioni SI		
n° azioni SADI per azione SI puntuale		138,6635
n° azioni SADI per azione SI arrotondato		139

8. Conclusioni

Alla luce delle analisi fin qui condotte, si riportano i valori fondamentali di SADI e SI nelle due ipotesi considerate:

€/mln	"Minima"	"Massima"
SADI	15,98	18,54
SI	114,74	129,08

Da queste grandezze derivano i seguenti valori di concambio teorico (su n. 10.300.000 azioni SADI e n. 600.000 azioni SI):

	"Minimo"	"Massimo"
N° azioni SADI per azione SI	106	139

Lo scambio delle azioni ordinarie SI con azioni ordinarie SADI nel rapporto di cambio 1 a 106 o 1 a 139 sarà soddisfatto mediante azioni ordinarie SADI di nuova emissione.

L'assemblea straordinaria di SADI, chiamata ad approvare il Progetto di fusione, delibererà a servizio del concambio un aumento di capitale mediante emissione di nuove azioni da riservare ai soci SI.

Come è stato descritto nelle premesse, il passaggio dal rapporto di concambio teorico al rapporto di cambio effettivo dipende, oltre che dalla negoziazione svolta tra le due parti indipendenti, da altri elementi sia quantitativi che qualitativi. Tali elementi possono, in linea generale, essere identificati come segue:

- i risultati economici e finanziari registrati dalle due società nel 2005;
- i risultati economici della trimestrale SADI al 31/03/2006 (EBITDA € -0,9 mln, Utile netto € -1,3 mln, PFN € 15,1 mln);
- il potenziale *upside* derivante dalle società del Gruppo SI non considerate nella valutazione;
- la quota di "intangibile" compresa nel valore fondamentale attribuito alle due società;
- sinergie derivanti dalla fusione che gli azionisti di entrambe le società, potranno ragionevolmente attendersi dall'operazione.

Tali considerazioni rendono giustificabile che il rapporto effettivo di cambio si possa collocare verso la parte alta dell'intervallo del rapporto di cambio teorico (da 1:106 a 1:139).

* * *

Questo documento è stato discusso con il management di SADI, al fine di verificare la correttezza delle ipotesi di base ed il contenuto in generale.

Desideriamo ringraziare il management di SADI per l'assistenza fornitaci nel corso del presente mandato, rimanendo a disposizione per ogni chiarimento sul contenuto del presente Parere.

* * *

Milano, 16 giugno 2006

ALLEGATO 1a – Conto Economico SADI

€/000	31/12/2005				SADI S.p.A.	Budget 31/12/2006				SADI S.p.A.
	Architettura	Segnaletica	Ambiente	F.Centrali		Architettura	Segnaletica	Ambiente	F.Centrali	
RICAVI DI VENDITA	31.976	824	10.418	0	43.217	33.600	700	10.000	0	44.300
VAR. RIMAN. LAVORI IN CORSO	4.325	18	1.821	0	6.163	-31	-20	550	0	500
Valore della Produzione	36.300	842	12.239	0	49.381	33.569	681	10.550	0	44.800
RICAVI PER PASSAGGI INTERNI	20.258	0	0	0	20.258	18.423	0	0	0	18.423
COSTRUZIONI IN ECONOMIA / PLUS CESPITI	64	0	0	0	64	0	0	0	0	0
VAR.RIM. SEMILAV./PROD. FINITI	-12	0	0	0	-12	0	0	0	0	0
RIMANENZE INIZIALI LAVORI IN CORSO	-2.113	-19	-249	0	-2.381	0	0	0	0	0
PROVVIGIONI SU VENDITE	-381	-72	-10	0	-463	-349	-63	0	0	-412
TRASPORTI SU VENDITE	-794	-2	0	0	-796	-540	-4	0	0	-544
ACQUISTI MATERIE PRIME	-13.358	0	-8	0	-13.366	-13.052	0	0	0	-13.052
ACQUISTI IMBALLAGGI	-281	0	0	0	-281	-61	0	0	0	-61
VAR.RIM. MATERIE PRIME	-294	0	-18	0	-313	0	0	0	0	0
ACQUISTI DA PRODUZIONI SADI	-19.933	-321	-4	0	-20.258	-18.201	-254	0	0	-18.455
ACQUISTI DA TRSFERIMENTI INTERNI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
LAVORAZIONI DI TERZI	-1.602	0	0	0	-1.602	-512	0	0	0	-512
COSTI CANTIERE	-7.818	-99	-8.520	0	-16.438	-7.334	-48	-7.659	0	-15.042
COSTO PERSONALE DIRETTO CANTIERE	-67	0	-396	0	-463	-60	0	-416	0	-476
ONERI TECNICI (+TECNICI)	-732	-14	-43	0	-789	-740	-35	-35	0	-811
COSTO PERSONALE DIRETTO DI PRODUZIONE	-3.713	0	0	0	-3.713	-4.294	0	0	0	-4.294
COSTI VAR. INDUSTRIALI	-1.252	0	-11	0	-1.263	-1.102	0	-42	0	-1.144
AMMORTAMENTI INDUSTRIALI	-665	0	-49	0	-714	-788	0	-161	0	-949
VARIE DI COMMESSA	-39	0	-120	0	-159	-54	0	0	0	-54
ACCANTONAMENTI RISCHI SU COMMESSA	-216	-24	0	0	-239	0	0	0	0	0
Margine di Contribuzione	3.351	291	2.810	0	6.452	4.905	276	2.237	0	7.418
CAMPIONATURE	-9	0	0	0	-9	-36	0	0	0	-36
SPESE COMMERCIALI	-323	0	-107	-24	-453	-395	0	-46	-27	-467
COSTO DEL PERSONALE	-2.070	-163	-467	-1.357	-4.056	-1.685	-179	-649	-1.290	-3.803
SPESE GENERALI/AMM.VE	-733	-68	-356	-702	-1.860	-682	-80	-258	-680	-1.700
PERDITE SU CREDITI E ACC.TI	-162	0	-161	0	-323	-7	1	16	0	10
Margine Operativo Lordo	54	60	1.719	-2.083	-249	2.101	18	1.301	-1.997	1.422
AMM.TI MATERIALI	-74	0	-48	-95	-217	-45	0	-16	-83	-144
AMM.TI IMMATERIALI	-88	0	0	-50	-138	-88	0	0	-61	-149
Reddito Operativo	-108	60	1.671	-2.227	-604	1.968	18	1.285	-2.141	1.129
RICAVI DIVERSI	64	0	2	7	72	0	0	0	0	0
COSTI DIVERSI	-24	0	-1	-5	-30	0	0	0	0	0
PROVENTI FINANZIARI	0	0	0	177	178	0	0	0	140	140
ONERI FINANZIARI	0	0	-1	-357	-358	0	0	0	-333	-333
PROVENTI STRAORDINARI	82	0	0	0	82	0	0	0	0	0
ONERI STRAORDINARI	-70	0	0	-5	-75	0	0	0	0	0
Risultato ante imposte	-57	60	1.672	-2.411	-735	1.968	18	1.285	-2.334	936
IMPOSTE					-127					-786
UTILE NETTO					-862					150
EBITDA	881	60	1.929	-2.083	788	2.896	17	1.446	-1.997	2.362

ALLEGATO 1b – Stato Patrimoniale SADI

€/000	CONS 31/12/2005	BDG 31/12/2006
ATTIVO		
Crediti Commerciali	22.290	21.090
Fondo svalutazione crediti	(683)	(640)
Crediti Commerciali netti	21.607	20.450
Altre attività correnti operative	802	500
Ratei e Risconti	83	150
Magazzino	9.791	8.100
Altre attività correnti non operative	1.024	770
Totale Attività correnti	33.307	29.970
Immobilizzazioni tecniche	14.976	16.040
(Fondo Ammortamento)	(9.831)	(11.020)
Immobilizzazioni tecniche nette	5.145	5.020
Immobilizzazioni Immateriali	471	400
Partecipazioni	760	760
Altre attività	1.703	1.360
Totale Attività fisse	8.079	7.540
TOTALE ATTIVITÀ	41.386	37.510
PASSIVO		
Debiti verso banche	7.353	7.167
Debiti Commerciali	13.364	10.500
Altre passività correnti operative	2.884	2.500
Ratei e Risconti	7	10
Fondo Imposte dell'esercizio	0	440
Debiti v/clienti	800	500
Altre passività correnti non operative		0
Totale Passività correnti	24.408	21.117
Debiti Finanziari a MLT	4.695	3.790
Fondo T.F.R.	2.299	2.750
Fondi di accantonamento	427	130
Altre passività a MLT	0	0
Totale Passività consolidate	7.421	6.670
TOTALE PASSIVITÀ	31.829	27.787
Capitale Sociale	5.356	5.356
Riserve	5.065	4.217
Utile/(Perdita) Esercizio a bilancio	(864)	150
Totale mezzi propri	9.557	9.723
TOT.PASS.TÀ MEZZI PROPRI	41.386	37.510
CAPITALE CIRCOLANTE		
Attività correnti	33.307	29.970
Passività correnti (al netto banche)	(17.055)	(13.950)
	16.252	16.020
INDEBITAMENTO COMPLESSIVO	12.048	10.957

ALLEGATO 2 – Dati storici e prospettici di alcune società del Gruppo SI

Servizi Industriali Srl					
CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO					
Voci di ricavo e costo	dati consuntivi		dati prospettici		
	2004	2005	2006	2007	2008
VALORE DELLA PRODUZIONE	42.482.252	47.419.234	52.301.607	64.496.685	69.318.718
- di cui smaltimento rifiuti	18.487.172	24.887.337	19.606.422	20.194.615	20.800.454
- di cui bonifiche ambientali	15.771.911	19.753.657	30.273.395	41.807.627	45.948.989
- di cui produzione e.e. ed altro	8.223.169	2.778.240	2.421.789	2.494.443	2.569.276
Acquisti materie prime, suss. di cons.	6.531.366	1.088.217	1.099.099	1.121.081	1.149.108
Costi per servizi e godim. beni di terzi	26.020.822	34.190.000	37.972.958	48.988.141	53.509.001
Spese del personale	2.325.859	2.517.574	2.593.101	2.657.929	2.724.377
Variazione delle rimanenze	1.021.706	-8.947	0	0	0
Oneri diversi	1.610.126	1.124.064	1.124.064	1.157.786	1.192.520
CONSUMI E SERVIZI	37.509.879	38.910.909	42.789.223	53.924.937	58.575.007
MARGINE INDUSTRIALE LORDO	4.972.373	8.508.325	9.512.384	10.571.748	10.743.712
Ammortamento immob. materiali	1.410.238	1.236.600	1.193.616	1.059.834	791.863
Ammortamento immob. immateriali escluso avviamento	127.992	141.298	25.324	21.962	18.600
Svalutazioni crediti	96.710	108.939	98.032	100.973	104.002
RISULTATO OPERATIVO LORDO	3.337.433	7.021.489	8.195.411	9.388.979	9.829.246
Accantonamenti per rischi	0	0	0	0	0
Ammortamento avviamento	1.528.217	1.528.217	0	0	0
RISULTATO OPERATIVO NETTO	1.809.216	5.493.272	8.195.411	9.388.979	9.829.246
Proventi ed oneri finanziari	992.206	1.848.481	0	0	0
Rettifiche di valore di attività finanziarie	0	0	0	0	0
Proventi ed oneri straordinari	-273.934	-186.388	0	0	0
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	2.527.488	7.155.364	8.195.411	9.388.979	9.829.246
Imposte sul reddito	1.046.426	2.197.146	3.393.049	3.887.208	4.069.487
RISULTATO NETTO D'ESERCIZIO	1.481.062	4.958.218	4.802.362	5.501.771	5.759.760

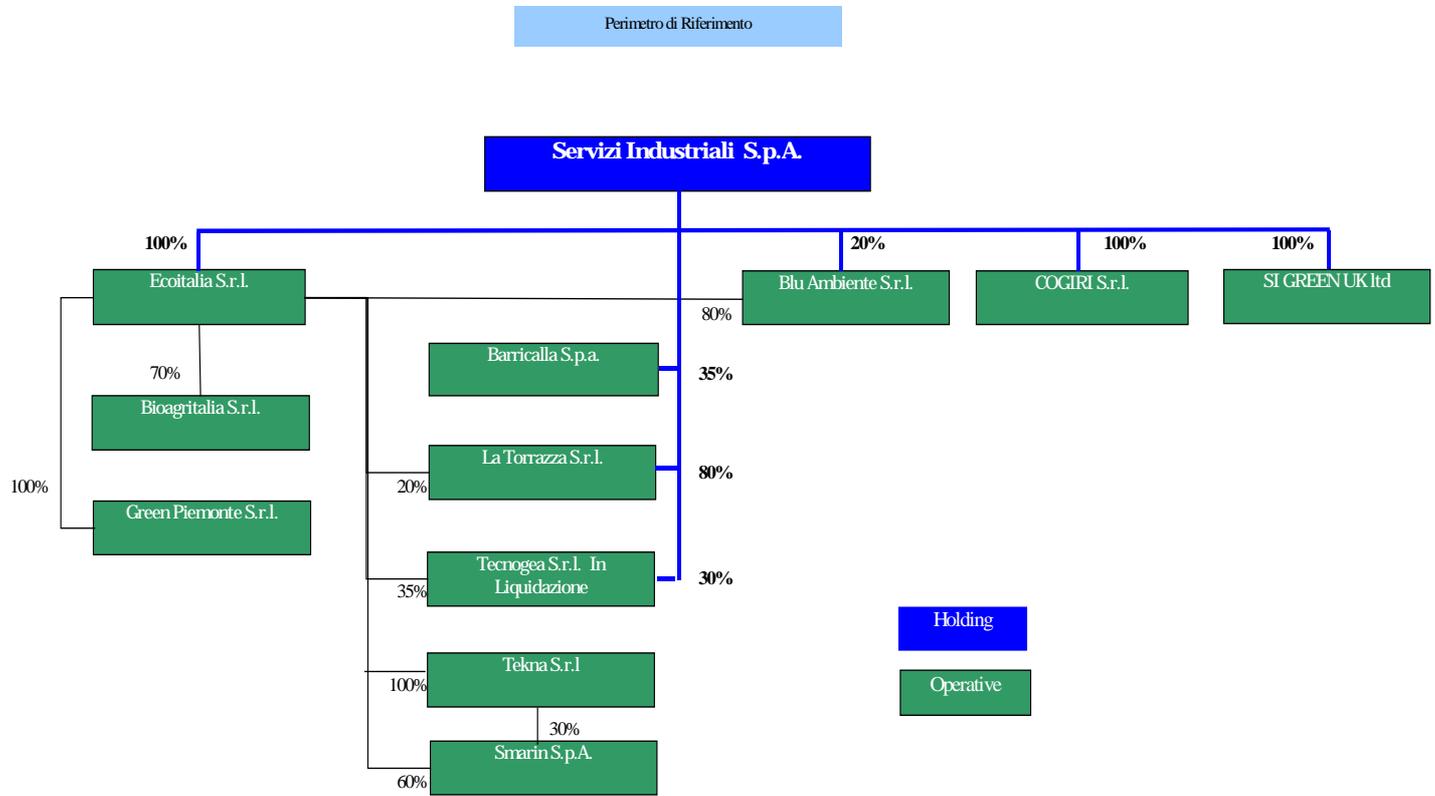
Ecoitalia Srl
CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

Voci di ricavo e costo	dati consuntivi		dati prospettici		
	2004	2005	2006	2007	2008
VALORE DELLA PRODUZIONE	19.134.371	26.021.167	29.814.379	28.976.124	28.131.283
- di cui smaltimento rifiuti	8.017.338	11.614.507	11.417.156	11.759.671	12.112.461
- di cui bonifiche ambientali	6.340.875	7.392.404	12.139.883	11.148.194	11.932.482
- di cui engineering e produzione e.e.	4.776.158	7.014.255	6.257.340	6.068.259	4.086.340
Acquisti materie prime, suss. di cons.	743.699	822.115	838.557	872.099	915.704
Costi per servizi e godim. beni di terzi	13.861.815	19.921.382	22.810.392	21.472.934	20.468.620
Spese del personale	912.854	906.069	933.251	956.583	980.497
Variazione delle rimanenze	0	0	0	0	0
Oneri diversi	94.192	171.319	171.319	176.458	181.752
CONSUMI E SERVIZI	15.612.560	21.820.885	24.753.519	23.478.074	22.546.574
MARGINE INDUSTRIALE LORDO	3.521.811	4.200.282	5.060.860	5.498.050	5.584.709
Ammortamento immob. materiali	118.829	116.941	115.053	113.164	111.276
Ammortamento immob. immateriali escluso avviamento	11.984	10.617	9.250	7.883	6.516
Svalutazioni crediti	46.622	19.548	28.543	29.399	30.281
RISULTATO OPERATIVO LORDO	3.344.376	4.053.176	4.908.014	5.347.603	5.436.636
Accantonamenti per rischi	0	0	0	0	0
Ammortamento avviamento	0	0	0	0	0
RISULTATO OPERATIVO NETTO	3.344.376	4.053.176	4.908.014	5.347.603	5.436.636
Proventi ed oneri finanziari	-12.873	3.034	0	0	0
Rettifiche di valore di attività finanziarie	0	0	0	0	0
Proventi ed oneri straordinari	479.668	239.786	0	0	0
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	3.811.171	4.295.996	4.908.014	5.347.603	5.436.636
Imposte sul reddito	1.440.771	1.624.054	1.855.421	2.021.602	2.055.260
RISULTATO NETTO D'ESERCIZIO	2.370.400	2.671.942	3.052.594	3.326.001	3.381.376

Blu Ambiente Srl CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

Voci di ricavo e costo	dati consuntivi		dati prospettici		
	2004	2005	2006	2007	2008
		-7%	-6%	3%	3%
VALORE DELLA PRODUZIONE	2.993.899	2.795.456	2.637.279	2.716.397	2.797.889
- di cui smaltimento rifiuti	2.993.899	2.795.456	2.357.279	2.427.997	2.500.837
- di cui bonifiche ambientali			280.000	288.400	297.052
- di cui engineering e produzione e.e.					
Acquisti materie prime, suss. di cons.	23.863	28.746	29.321	30.494	32.019
Costi per servizi e godim. beni di terzi	2.319.679	2.159.889	1.876.753	1.980.956	1.980.956
Spese del personale	286.461	345.529	355.895	364.793	373.912
Variazione delle rimanenze	0	0	0	0	0
Oneri diversi	23.705	24.023	24.023	24.743	25.486
CONSUMI E SERVIZI	2.653.708	2.558.187	2.285.992	2.400.986	2.412.372
MARGINE INDUSTRIALE LORDO	340.191	237.269	351.287	315.412	385.517
Ammortamento immob. materiali	55.557	53.450			
Ammortamento immob. immateriali escluso avviamento	14.346	9.904			
Svalutazioni crediti	5.233	3.831	5.893	6.070	6.252
RISULTATO OPERATIVO LORDO	265.055	170.084	345.394	309.342	379.265
Accantonamenti per rischi	0	0	0	0	0
Ammortamento avviamento	0	0	0	0	0
RISULTATO OPERATIVO NETTO	265.055	170.084	345.394	309.342	379.265
Proventi ed oneri finanziari	4.045	-811	0	0	0
Rettifiche di valore di attività finanziarie	0	0	0	0	0
Proventi ed oneri straordinari	6.000	-11.733	0	0	0
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	275.100	157.541	345.394	309.342	379.265
Imposte sul reddito	126.470	61.561	134.968	120.880	148.203
RISULTATO NETTO D'ESERCIZIO	148.630	95.979	210.426	188.462	231.061

ALLEGATO 3 – Gruppo SI (in fase di definizione)



ALLEGATO 4 – Operazioni di M&A in Europa nel business Ambiente

Announced Date	Target Company	Bidder Company	Currency	EV (m)	Revenue	Revenue Multiple	EBIT Multiple	EBITDA Multiple	PE Multiple
18/05/2006	RWE Solutions AG	Advent International Corporation	EUR	700	1700	0,41	n.a.	n.a.	n.a.
15/05/2006	Wyvern Waste Services Limited	Viridor Waste Ltd	EUR	36,7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12/05/2006	Biffa NV	Veolia Environnement SA (formerly Vivendi Environment)	EUR	45	85,5	0,53	n.a.	n.a.	n.a.
05/05/2006	Bow Waste Paper Mills Limited	Ballymore (Bow Paper) Limited	EUR	12,1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11/04/2006	VA Tech Hydro GmbH & Co	Andritz AG	EUR	300	884	0,34	n.a.	n.a.	n.a.
10/04/2006	Southern Water Services Ltd (25.00% stake)	Southern Water Capital (SWC)	EUR	1.439,7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10/04/2006	Geohidroterv Kft	Wallis Investment, Consulting and Asset Management Inc	EUR	n.a.	14,90	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
30/03/2006	Degussa AG (water treatment business)	Ashland, Inc	USD	144	250	0,58	n.a.	n.a.	n.a.
29/03/2006	Soil Recovery A/S	National Oilwell Varco Inc (formerly National Oilwell Inc.)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
08/03/2006	Granit SA (60.00% stake)	Theolia SA	EUR	18,00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
03/03/2006	Watco Industrial Cleaning Noord N.V.	Buchen UmweltService GmbH	EUR	n.a.	24	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
27/02/2006	Sterile Technologies Group Limited	Stericycle Inc	EUR	110,6	46,4	2,38	n.a.	12,6	n.a.
23/02/2006	Epcor Offshore AS	M-I L.L.C	EUR	43,5	22,4	1,94	n.a.	n.a.	n.a.
10/02/2006	Metal & Waste Recycling Ltd	Barclays Private Equity Ltd (BPE)	EUR	n.a.	146,6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
07/02/2006	Holstock Limited	Broomco (3935) Limited	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
06/02/2006	G.J. Ophof Milieu B.V.	Van Gansewinkel	EUR	n.a.	10	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
31/01/2006	TeamTec AS	Four Seasons Venture AS; TeamTec Holding AS; TeamTec Partners	EUR	9,53	18,56	0,52	n.a.	n.a.	n.a.
30/01/2006	GSES	Star Capital Partners Limited	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
19/01/2006	DC DruckChemie GmbH	Quartus (Quartus Gestion formerly Quadran Gestion); SG Capital Europe Ltd	EUR	n.a.	60	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11/01/2006	AVR Bedrijven NV	CVC Capital Partners Limited; Kohlberg Kravis Roberts & Co. (KKR); Oranje-Nassau Groep BV (ONG)	EUR	1400	500	2,80	n.a.	n.a.	n.a.
04/01/2006	Allied Service Partners (Asp) AB	Lassila & Tikanoja Group (The)	SEK	n.a.	84	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
19/12/2005	Gevudo	Huisvuilcentrale Alkmaar (HVC)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
16/12/2005	Lapre, Van Dreven & Hoog Antink Baumgarte Boiler Service GmbH; LLS Standardkessel Service GmbH; Siegfried	Satellite Newspapers Corporation (formerly Satellite Enterprises Corp.)	USD	8,05	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
07/12/2005	Schluessler Feuerungsbau GmbH	ThyssenKrupp Xervon GmbH	EUR	n.a.	90	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25/11/2005	Interseroh AG (74.00% stake)	Praetorium 61 VV GmbH	EUR	257,8	1040,2	0,25	6,02	4,65	14,50
25/11/2005	RenoNorge AS (52.00% stake)	NSV Invest AS	EUR	24,4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25/11/2005	Rumpold AG	Saubermacher Dienstleistungs AG	EUR	53,7	65,0	0,83	n.a.	n.a.	n.a.
08/07/2005	Weir Entropie SAS ; Weir Envig Pty Ltd; Weir Westgarth Ltd	Veolia Water Systems Ltd (formerly Vivendi Water)	EUR	40,4	68,4	0,59	n.a.	n.a.	n.a.

ALLEGATO 5 – Operazioni di M&A in Europa nel business Architettura

Ann. Date	Target Company	Bidder Company	Enterprise Value EUR (m)	Revenue EUR (m)	Revenue Multiple	EBITDA Multiple	EBIT Multiple	PE Multiple
04/04/2006	Nevill Long Limited	Wolseley plc	14,50	29,34	0,49	n.a.	n.a.	n.a.
04/04/2006	Pilkington Glazing	Homeserve plc	9,30	21,80	0,40	n.a.	n.a.	n.a.
30/03/2006	Valinge Innovation AB	Kronospan Technical Co Ltd; Kronotex GmbH & Co KG	n.a.	31,40	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
27/02/2006	Pilkington plc	Nippon Sheet Glass Co Ltd (NSG)	4207,30	3926,80	1,10	7,90	14,80	21,30
05/01/2006	Kingspan Tarec Industrial Insulation	Kingspan Group PLC; Recticel SA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
27/12/2005	Ivarsson Group	Etex Group SA	n.a.	22,00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
20/12/2005	Uralita SA (Valladolid plant)	Naturonda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
08/12/2005	Johnsonite	Tarkett AG	n.a.	101,50	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
02/12/2005	Nybron Flooring International Corp.	Vestar Capital Partners	n.a.	394,30	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
24/11/2005	Omnico Plastics Limited	SIG plc	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
27/10/2005	Weyerhaeuser	Financiera Maderera	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
18/07/2005	Kunz Group	Pfleiderer AG	479,00	556,00	0,86	5,70	n.a.	n.a.
04/07/2005	Unilin Groep	Mohawk Industries, Inc.	2161,11	823,79	2,62	8,77	n.a.	n.a.
24/06/2005	LS Group Ltd (94% stake)	SIG plc	73,08	55,81	1,31	n.a.	n.a.	n.a.
08/06/2005	Groupe Segeste	Credit Agricole SA; Lafarge Platres; Natexis Investissement	n.a.	25,00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
06/06/2005	Galterud Bruk AS	L.A. Lund Hedalm AS	n.a.	12,00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

ALLEGATO 6 – I comparabile del business Ambiente

Il Gruppo **Waste Industries USA** è attivo sin dal 1970 nel mercato dei servizi integrati per il trattamento di rifiuti solidi.

I servizi proposti dal Gruppo includono la raccolta (80% delle sales), il trasferimento/smaltimento (15%) e il riciclaggio (1%) rivolti sia a società commerciali e industrie (72%), sia a privati cittadini (28%) per un totale di ca. 500.000 clienti.

L'attività della società è svolta attraverso 40 centri di raccolta, 26 stazioni di trasferimento, circa 100 centri di raccolta differenziata per i privati cittadini, 8 impianti di riciclaggio e 10 discariche.

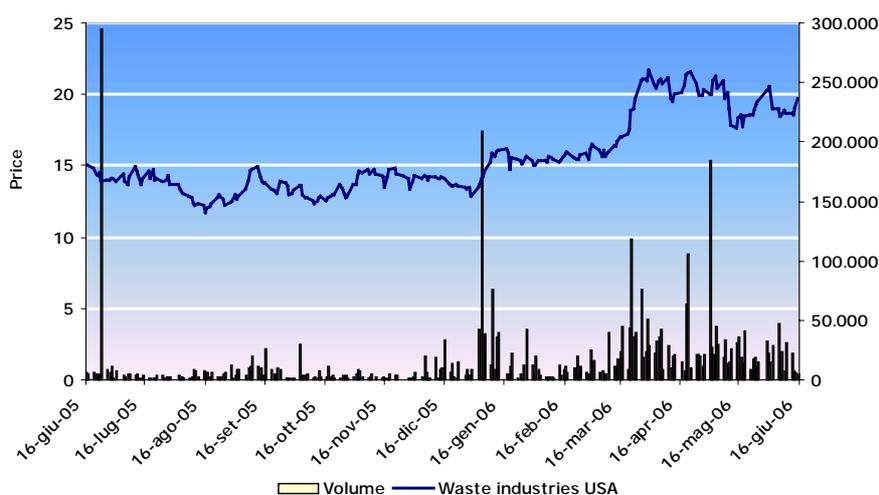
Nel 2003 WI ha acquisito Patriot Waste Systems, Kleen Way Sanitation, All American Waste Management Inc. e Waste Watchers LLC. Nel 2005 ha acquisito D&D Disposal, Southland Disposal e A Plus Disposal Inc.

Il Gruppo opera principalmente nel Nord Carolina, Sud Carolina, Virginia, Tennessee, Mississippi, Georgia, Alabama e Florida.

Waste Industries è quotata al NASDAQ dal 1997.

Financial					
€/Mln	2003	2004	2005	2006E	2007E
Sales	213,8	230,6	245,3	265,1	275,4
<i>tdc %</i>	7,4%	7,9%	6,3%	8,1%	3,9%
EBITDA	43,5	43,2	46,4	50,8	56,2
<i>EBITDA margin</i>	20,4%	18,7%	18,9%	19,2%	20,4%
EBIT	19,4	19,9	22,5	24,4	27,6
<i>EBIT margin</i>	9,1%	8,6%	9,2%	9,2%	10,0%
Net Income	6,2	9,3	9,5	10,4	12,5
<i>NI margin</i>	2,9%	4,0%	3,9%	3,9%	4,5%

Fonte: dati storici Bloomberg; stime JCF; tassi di cambio al 16/06/2006.



American Ecology è l'unica società statunitense che dispone di impianti di **trattamento e smaltimento** sia per **rifiuti radioattivi** (dal 1952) che per **rifiuti pericolosi** (dal 1968).

La società svolge principalmente servizi di gestione di rifiuti radioattivi, pericolosi e industriali, operando in due aree di business:

- trattamento e smaltimento di rifiuti pericolosi e a basso livello radioattivo;
- smaltimento di rifiuti strettamente pericolosi, trattamento ed iniezione ad alte profondità.

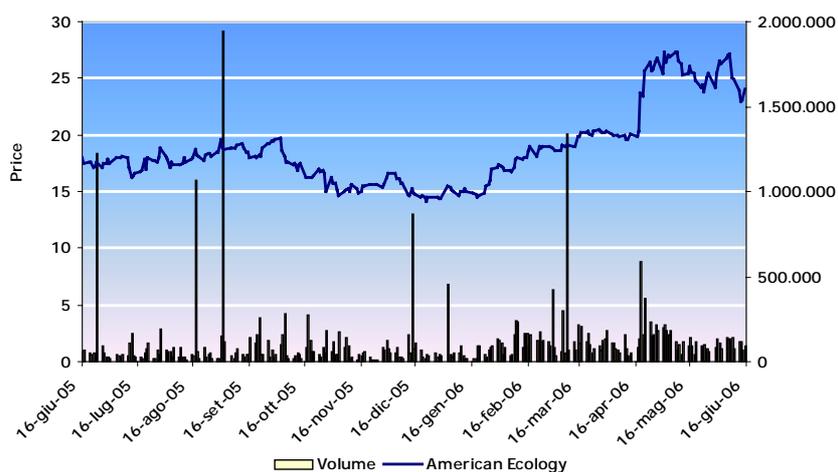
Tali servizi sono forniti ad enti governativi, centrali nucleari, accademie e istituzioni sanitarie, acciaierie, raffinerie e impianti chimici statunitensi.

Con sede centrale nell'Idaho, American Ecology è stato uno dei primi operatori nazionali nel settore dei servizi di gestione di rifiuti radioattivi e pericolosi.

American Ecology è quotata al NASDAQ.

Financial					
€/Mln	2003	2004	2005	2006E	2007E
Sales	45,1	42,8	62,8	89,0	104,3
<i>tdc %</i>	21,9%	-5,0%	46,6%	41,8%	17,2%
EBITDA	13,2	14,8	23,7	32,3	35,4
<i>EBITDA margin</i>	29,3%	34,5%	37,7%	36,3%	34,0%
EBIT	7,7	10,1	15,3	22,5	25,0
<i>EBIT margin</i>	17,1%	23,5%	24,4%	25,2%	23,9%
Net Income	-6,8	18,5	12,2	14,5	15,8
<i>NI margin</i>	-15,1%	43,2%	19,4%	16,3%	15,2%

Fonte: dati storici Bloomberg; stime JCF; tassi di cambio al 16/06/2006.



Casella Waste Systems è un Gruppo integrato verticalmente in grado di offrire un'ampia gamma di servizi per il **trattamento dei rifiuti solidi non pericolosi** negli Stati Uniti: dalla **raccolta** (49% delle sales) al **trasferimento** (12%), al **riciclaggio** (23%) e **smaltimento** (16%) dei rifiuti.

Nell'attività di riciclaggio, estesa anche a legno, carta, metallo, alluminio e vetro, rientra pure quella di **brokeraggio** (inland & export) con gli annessi servizi di **trasporto**.

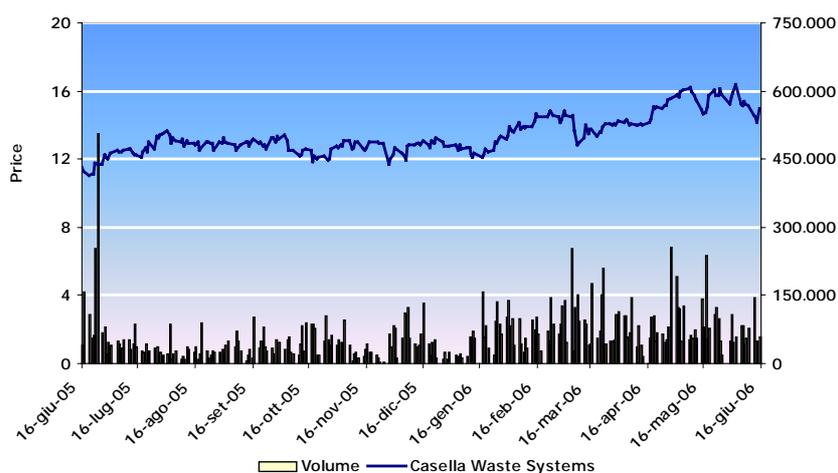
Il Gruppo vanta un network di 10 discariche, 37 centri di raccolta rifiuti solidi, 34 stazioni di trasferimento, 39 impianti di riciclaggio e un impianto per la **conversione dei rifiuti in energia**. Casella Waste System opera principalmente nel Nord-Est degli Stati Uniti per una clientela di circa 293.000 privati e 50.000 industrie e società commerciali.

Nel 2004 il Gruppo ha acquisito 10 nuove unità di trasporto rifiuti solidi e 1 impianto per le operazioni di demolizione.

Casella Waste Systems è quotata al NASDAQ dal 1997.

Financial					
€/Mln	2003	2004	2005	2006E	2007E
Sales	346,3	381,0	409,0	433,8	456,5
tdc %	4,1%	10,0%	7,3%	6,1%	5,2%
EBITDA	74,3	84,9	85,8	95,4	102,7
EBITDA margin	21,5%	22,3%	21,0%	22,0%	22,5%
EBIT	27,2	33,0	34,8	40,6	n.a.
EBIT margin	7,8%	8,7%	8,5%	9,4%	n.a.
Net Income	6,4	5,7	4,3	5,4	n.a.
NI margin	1,8%	1,5%	1,1%	1,2%	n.a.

Fonte: dati storici Bloomberg; stime JCF; tassi di cambio al 16/06/2006.



La principale attività del Gruppo statunitense **Waste Connections** è la fornitura di servizi di **raccolta** (65% delle sales) alla quale associa il **trasferimento** e **smaltimento** (29%) e il **riciclaggio** (5%) di **rifiuti solidi** nei mercati secondari dell'Ovest degli USA.

Il Gruppo possiede 103 centri di raccolta, 32 stazioni di trasferimento, 35 discariche e 26 impianti di riciclaggio.

Waste Connections fornisce anche **servizi intermodali** (1%) per il trasporto ferroviario di *containers* nel Nord Ovest USA attraverso un network di 6 impianti intermodali. I servizi forniti dal Gruppo si basano su approvazioni governative, accordi di *franchising* esclusivo, contratti esclusivi con i comuni, sottoscrizioni e contratti con privati.

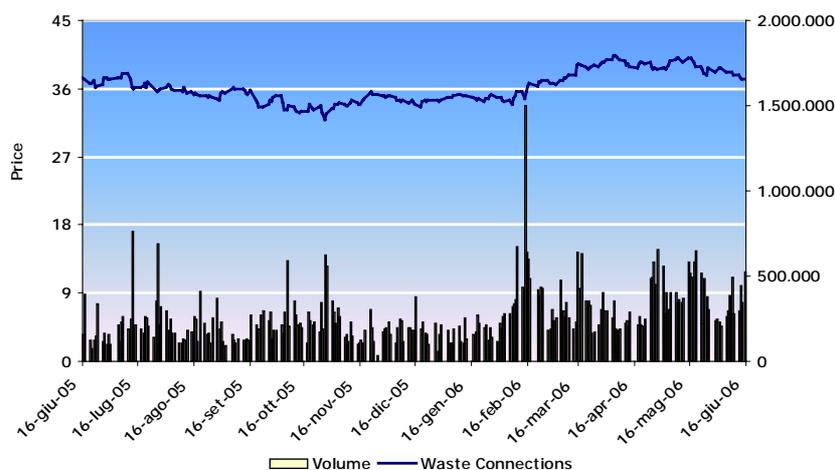
I clienti serviti sono più di un milione tra industrie, società commerciali e privati, localizzati in 22 Stati USA.

Nel 2004, il Gruppo ha acquisito la Northwest Container Services e 11 altre società.

Waste Connections è quotata al NYSE dal 1998.

Financial					
€Mln	2003	2004	2005	2006E	2007E
Sales	432,5	497,6	570,7	639,5	674,0
<i>tdc %</i>	9,7%	15,1%	14,7%	12,0%	5,4%
EBITDA	152,4	165,7	185,0	200,5	214,9
<i>EBITDA margin</i>	35,2%	33,3%	32,4%	31,4%	31,9%
EBIT	115,0	120,7	134,9	140,8	n.a.
<i>EBIT margin</i>	26,6%	24,3%	23,6%	22,0%	n.a.
Net Income	51,9	57,1	68,2	67,8	n.a.
<i>NI margin</i>	12,0%	11,5%	11,9%	10,6%	n.a.

Fonte: dati storici Bloomberg; stime JCF; tassi di cambio al 16/06/2006.



Stericycle, con oltre 35.000 clienti, è una società leader nella **raccolta, trasferimento e trattamento di rifiuti medicali** negli Stati Uniti e in Inghilterra, ed offre anche **servizi di consulenza** correlati, corsi e aggiornamenti.

Stericycle si avvale di 41 centri di trattamento e raccolta dei rifiuti sanitari, nonché di 100 luoghi di trasferimento e raccolta situati in 25 Stati USA.

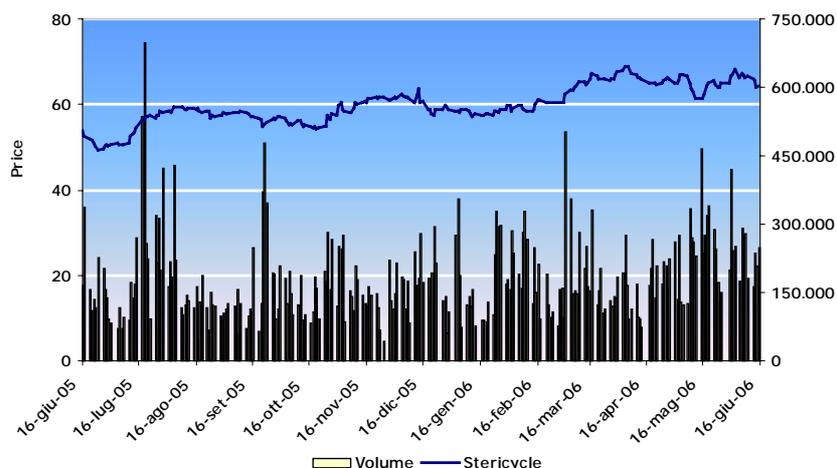
Le tecnologie per il trattamento dei rifiuti del Gruppo includono sistemi a disattivazione elettro-termale (utilizzano onde radio a bassa frequenza per eliminare agenti patogeni dai rifiuti per riciclarli o usarli come combustibile per produrre energia), autoclavi (alta temperatura e pressione eliminano agenti patogeni) e inceneritori. I Paesi ai quali si rivolgono i servizi della società sono principalmente gli Stati Uniti (87% delle sales), il Canada, Porto Rico e il Messico.

Nel 2003 il Gruppo ha acquisito la Scherer Healthcare Inc. e Environmental Management Group Inc., nel 2004 la White Rose Environmental Limited e Sterimed S.A. de C.V.

La società è quotata al NASDAQ.

Financial					
€/Mln	2003	2004	2005	2006E	2007E
Sales	358,3	408,1	481,8	604,0	661,6
tdc %	12,9%	13,9%	18,1%	25,4%	9,5%
EBITDA	114,1	133,9	151,3	188,1	214,1
EBITDA margin	31,8%	32,8%	31,4%	31,1%	32,4%
EBIT	100,5	116,7	133,8	155,4	177,0
EBIT margin	28,0%	28,6%	27,8%	25,7%	26,8%
Net Income	52,0	61,8	74,3	81,5	95,8
NI margin	14,5%	15,1%	15,4%	13,5%	14,5%

Fonte: dati storici Bloomberg; stime JCF; tassi di cambio al 16/06/2006.



Allied Waste Industries è il secondo operatore statunitense nel settore del "solid waste management".

I servizi della società includono la **raccolta** (69% delle sales), il **trasferimento** (8%), il **riciclaggio** (8%) e lo **smaltimento** (12%) di **rifiuti solidi non pericolosi** per circa 10 milioni di clienti rappresentati da società commerciali e industrie (54%) e privati (46%).

Le operazioni di raccolta riguardano il collettamento e il trasferimento dei rifiuti dal luogo in cui sono generati al luogo di smaltimento, operando sia per conto di clienti privati sia in base a contratti stipulati con pubbliche amministrazioni.

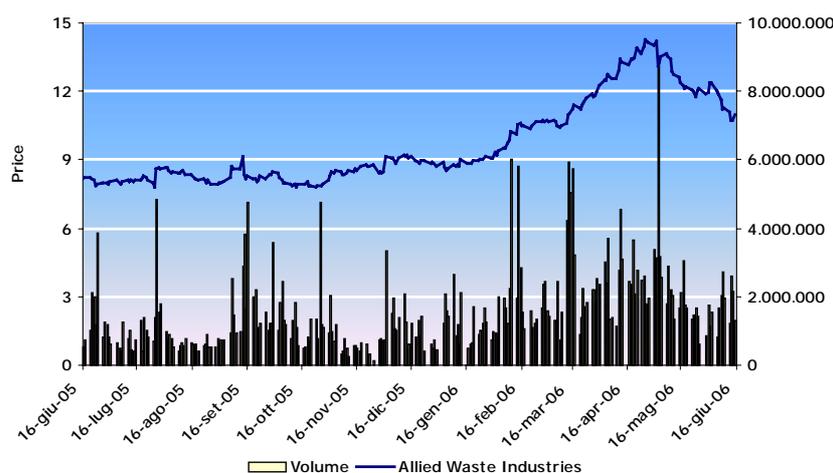
Le procedure di smaltimento prevedono 3 fasi: la differenziazione dei rifiuti, il loro compattamento e il loro successivo sotterramento o copertura con materiale inerte.

Tali servizi sono forniti attraverso un network di 314 società di raccolta, 165 stazioni di trasferimento, 166 discariche e 58 impianti di riciclaggio in 37 Stati USA.

Allied Waste Industries Inc. è quotata al NYSE dal 1998.

Financial					
€/Mln	2003	2004	2005	2006E	2007E
Sales	4.148,9	4.239,2	4.534,0	4.785,4	4.970,0
tdc %	1,1%	2,2%	7,0%	5,5%	3,9%
EBITDA	1.249,7	1.143,0	1.162,1	1.212,0	1.298,8
EBITDA margin	30,1%	27,0%	25,6%	25,3%	26,1%
EBIT	818,0	700,8	724,2	746,3	831,0
EBIT margin	19,7%	16,5%	16,0%	15,6%	16,7%
Net Income	101,8	39,0	156,5	154,2	190,5
NI margin	2,5%	0,9%	3,5%	3,2%	3,8%

Fonte: dati storici Bloomberg; stime JCF; tassi di cambio al 16/06/2006.



Republic Services è il terzo operatore statunitense nel settore dei servizi ambientali di **raccolta** (74% delle sales), **trasferimento/smaltimento** (19%) e **riciclaggio** (7%) di **rifiuti solidi non pericolosi**.

I suoi clienti sono società commerciali, industrie, pubbliche amministrazioni (66%) e privati (34%) situati principalmente nel Sud USA.

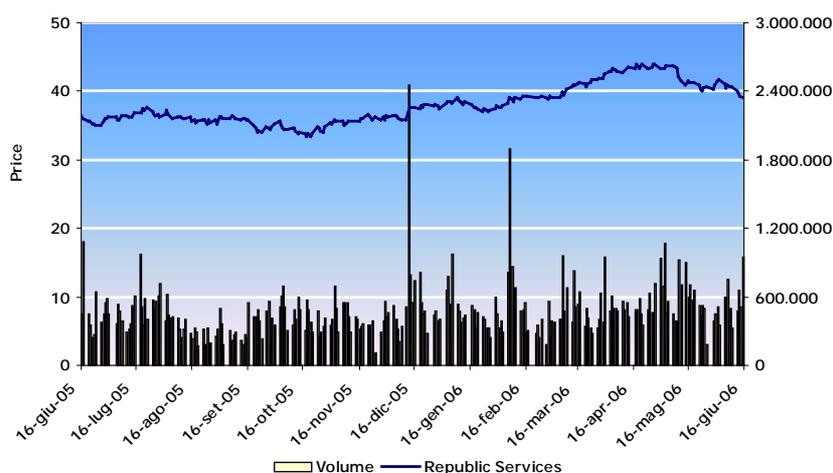
La società opera attraverso un network di 140 centri di raccolta, 100 stazioni di trasferimento, 60 discariche attive e 35 impianti di riciclaggio.

La fase di raccolta comporta dapprima il collettamento dei rifiuti in piccoli contenitori e quindi il trasferimento attraverso veicoli appositi alle unità di trattamento rifiuti o direttamente alle discariche, fornendo pure servizi nel riciclaggio e trattamento finale dei rifiuti. I materiali riciclabili una volta recuperati vengono confezionati e venduti, mentre i rifiuti non riciclabili sono smaltiti attraverso inceneritori e discariche apposite.

La società è quotata al NYSE dal 1998.

Financial					
€/Mln	2003	2004	2005	2006E	2007E
Sales	1.990,6	2.141,0	2.264,2	2.411,7	2.528,7
<i>tdc %</i>	6,5%	7,6%	5,8%	6,5%	4,8%
EBITDA	437,8	479,3	609,2	649,8	692,6
<i>EBITDA margin</i>	22,0%	22,4%	26,9%	26,9%	27,4%
EBIT	326,3	357,6	377,2	399,3	427,7
<i>EBIT margin</i>	16,4%	16,7%	16,7%	16,6%	16,9%
Net Income	140,4	188,1	200,7	206,3	224,5
<i>NI margin</i>	7,1%	8,8%	8,9%	8,6%	8,9%

Fonte: dati storici Bloomberg; stime JCF; tassi di cambio al 16/06/2006.



Waste Management, azienda statunitense con sede a Houston, è uno dei maggiori operatori mondiali nei servizi di **trattamento completo dei rifiuti (raccolta, trasferimento, smaltimento, riciclaggio)** e leader assoluto negli USA nei servizi ambientali.

Presente in tutto il mondo ma in particolare in USA, Canada e Porto Rico, offre un'ampia gamma di servizi ambientali a ca. 27 mln di clienti privati, amministrazioni locali, industrie e società commerciali.

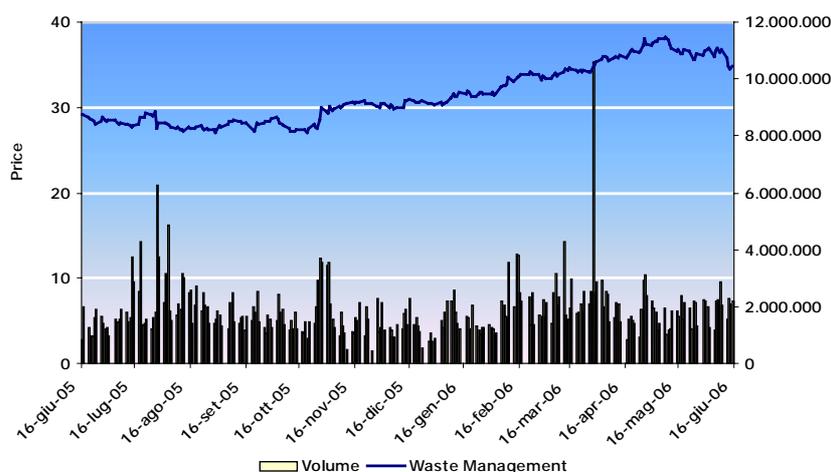
Attraverso un vasto network di 429 centri di raccolta, 366 stazioni di trasferimento, 289 discariche, 17 **impianti di termovalorizzazione**, 138 impianti di riciclaggio e 85 impianti di **conversione del gas**, smaltisce in un anno oltre 115 mln di ton. di rifiuti e processa 5 mln di ton. di materiali riciclabili.

Con i suoi 17 impianti di **conversione dei rifiuti in energia**, la società può trasformare oltre 24.250 ton. di rifiuti al giorno in energia elettrica. WM processa anche il gas prodotto in modo naturale dal decompostaggio dei rifiuti nelle discariche, utilizzabile per fini industriali o venduto a produttori di energia elettrica.

La società è quotata al NYSE dal 1997.

Financial					
€Mln	2003	2004	2005	2006E	2007E
Sales	9.150,5	9.895,2	10.336,4	10.851,6	11.307,2
tdc %	3,9%	8,1%	4,5%	5,0%	4,2%
EBITDA	2.246,1	2.388,4	2.503,9	2.730,3	2.946,7
EBITDA margin	24,5%	24,1%	24,2%	25,2%	26,1%
EBIT	1.246,0	1.332,2	1.448,4	1.627,9	1.748,0
EBIT margin	13,6%	13,5%	14,0%	15,0%	15,5%
Net Income	498,1	742,4	870,2	731,3	805,2
NI margin	5,4%	7,5%	8,4%	6,7%	7,1%

Fonte: dati storici Bloomberg; stime JCF; tassi di cambio al 16/06/2006.



Shanks Group, fondato nell'800 in Inghilterra, fornisce un'ampia gamma di servizi nella gestione dei rifiuti (stoccaggio, trasporto, riciclaggio, trattamento e smaltimento), per società e privati.

Il Gruppo inoltre **produce corrente elettrica** dai gas derivanti dalla lavorazione dei rifiuti solidi urbani, nonché una varietà di **prodotti combustibili** dallo smaltimento dei rifiuti.

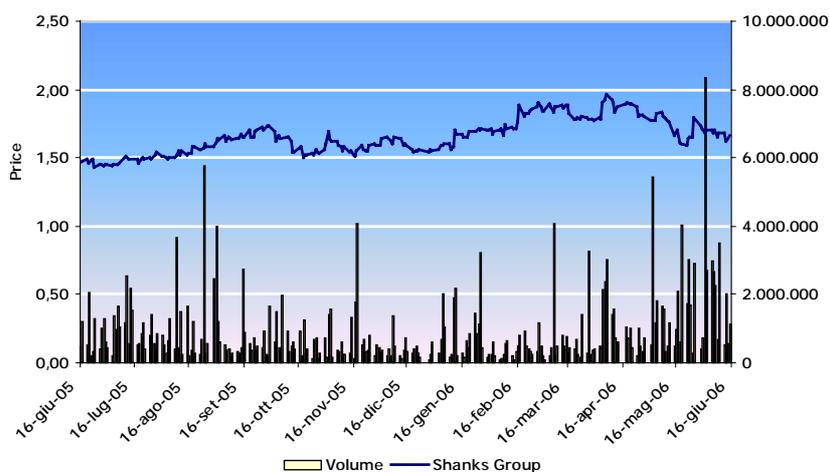
Il Gruppo, con i suoi 120 impianti, opera in Gran Bretagna e, a partire dalla seconda metà degli anni novanta, anche in Belgio, Lussemburgo e Olanda.

Nel 2000 Shanks ha acquisito Waste Management Netherlands (EV/SALES 1,7; EV/EBIT 11,1).

La società è quotata alla Borsa di Londra.

Financial					
€Mln	2003	2004	2005	2006E	2007E
Sales	861,5	682,2	666,7	744,9	720,8
tdc %	6,7%	-20,8%	-2,3%	11,7%	-3,2%
EBITDA	139,9	106,9	108,7	116,5	115,0
EBITDA margin	16,2%	15,7%	16,3%	15,6%	16,0%
EBIT	54,5	39,3	59,4	63,6	65,2
EBIT margin	6,3%	5,8%	8,9%	8,5%	9,0%
Net Income	13,5	88,2	28,2	34,8	37,7
NI margin	1,6%	12,9%	4,2%	4,7%	5,2%

Fonte: dati storici Bloomberg; stime JCF; tassi di cambio al 16/06/2006.



Séché Environnement è una società francese operante nel settore ambientale, in particolare in tre aree di attività:

- **trattamento rifiuti:** raccolta e trattamento di **rifiuti, domestici ed industriali;**
- **trasporto rifiuti;**
- **decontaminazione di suoli e ripristino di siti industriali.**

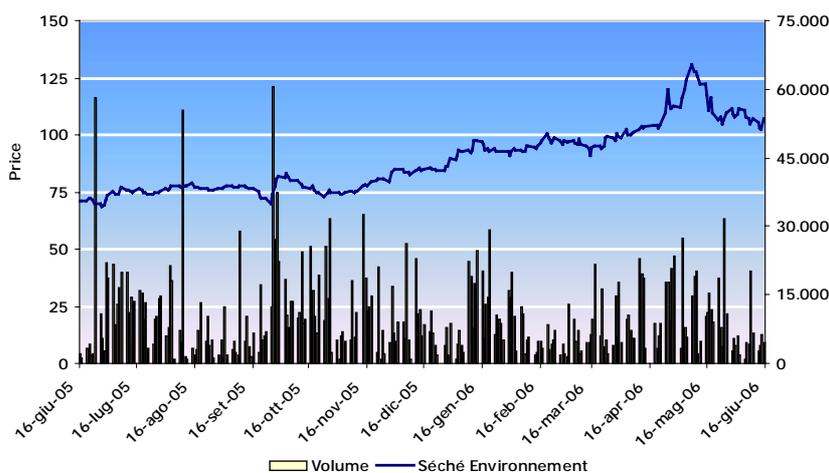
Grazie all'acquisizione di due importanti società quali Alcor nel 2001 (EV/SALES 1) e Tredi (EV/SALES 1,6; EV/EBITDA 8,4; EV/EBIT 15,5; P/E 68,2) nel 2002, ha potuto estendere le proprie attività di gestione e trasporto a qualunque tipologia di rifiuti.

I Paesi principali nei quali il gruppo è presente sono Francia, Spagna, Italia, Ungheria, Canada, Messico, Brasile, Argentina, Salvador, Taiwan e Nuova Zelanda.

La società è quotata alla Borsa di Parigi.

Financial					
€Mln	2003	2004	2005	2006E	2007E
Sales	373,7	332,0	337,9	366,3	398,8
<i>tdc %</i>	35,7%	-11,2%	1,8%	8,4%	8,9%
EBITDA	64,5	80,5	85,3	96,7	107,2
<i>EBITDA margin</i>	17,3%	24,2%	25,3%	26,4%	26,9%
EBIT	9,6	5,6	48,8	59,3	72,6
<i>EBIT margin</i>	2,6%	1,7%	14,5%	16,2%	18,2%
Net Income	-25,3	-18,4	32,6	37,0	43,5
<i>NI margin</i>	-6,8%	-5,6%	9,6%	10,1%	10,9%

Fonte: dati storici Bloomberg; stime JCF; tassi di cambio al 16/06/2006.



Veolia Environnement, costituito nella seconda metà dell'ottocento in Francia, è oggi uno dei principali gruppi industriali francesi con presenza mondiale.

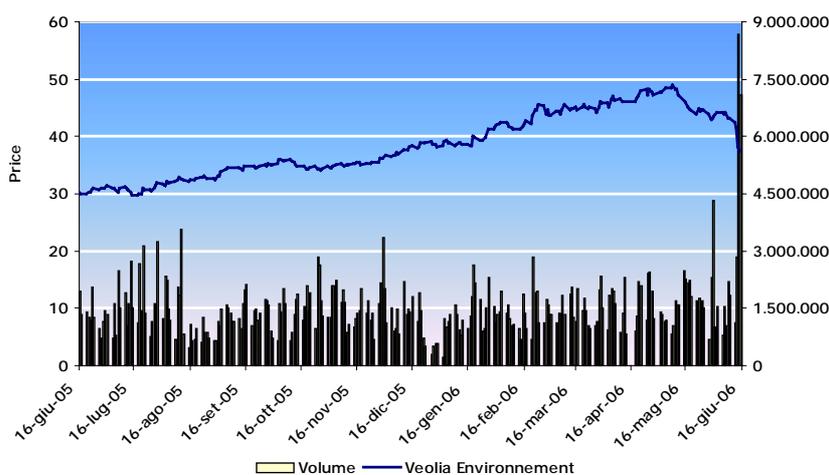
Le principali attività del Gruppo sono:

- **Acqua** (40% delle sales): gestione dei sistemi di distribuzione di città e grandi aree, distribuzione, trattamento e filtraggio di acqua di comunità locali e siti industriali, produzione di acqua in bottiglia;
- **Igiene** (25%): trattamento e riciclo di **rifiuti domestici ed industriali**, trattamento delle acque, incenerimento di composti organici, pulizia urbana;
- **Energia** (20%): sistemi di riscaldamento per l'industria e per utilizzi civili e manutenzione degli impianti;
- **Trasporti** (15%): trasporti pubblici.

La società è quotata alla Borsa di Parigi dal 2000 ed ha modificato la propria ragione sociale nel 2003 da Vivendi Environnement a Veolia Environnement.

Financial					
€/Mln	2003	2004	2005	2006E	2007E
Sales	28.602,6	24.673,3	25.244,9	27.533,2	29.718,0
tdc %	-4,9%	-13,7%	2,3%	9,1%	7,9%
EBITDA	3.481,0	3.209,9	3.687,0	4.051,0	4.398,0
EBITDA margin	12,2%	13,0%	14,6%	14,7%	14,8%
EBIT	1.541,3	1.363,6	1.904,0	2.160,9	2.355,1
EBIT margin	5,4%	5,5%	7,5%	7,8%	7,9%
Net Income	-2.054,7	125,4	623,3	777,0	890,0
NI margin	-7,2%	0,5%	2,5%	2,8%	3,0%

Fonte: dati storici Bloomberg; stime JCF; tassi di cambio al 16/06/2006.



Suez, costituita nella prima metà dell'800 in Olanda, è una delle più antiche e grandi conglomerate industriali europee, che ha nei decenni via via orientato la sua attività verso il settore utilities, ed in particolare:

- **Energia** (72% delle sales): attraverso Tractebel ed Elyo, il Gruppo produce e distribuisce energia e gas e si occupa del corretto funzionamento e della manutenzione degli impianti di produzione/distribuzione;
- **Acqua**: attraverso Lyonnaise des Eaux e Degremont, il Gruppo si occupa della gestione e del trattamento completo del ciclo idrico, ingegnerizzando il processo di trattamento in e out;
- **Servizio rifiuti**: attraverso Sita e Tractebel, il Gruppo effettua operazioni di **stoccaggio, riciclaggio, bio-riciclaggio e produzione di energia dai rifiuti solidi civili ed industriali**;
- **Telecomunicazioni**: attraverso Lyonnaise Cable, TPS, M6 e Coficem-Sagem, il Gruppo ha canali televisivi sia sul digitale terrestre che satellitare ed offre servizi di accesso ad internet e telefonia fissa via cavo.

Suez è quotata alla Borsa di Parigi.

Financial					
€/Mln	2003	2004	2005	2006E	2007E
Sales	39.621,8	40.739,4	41.489,0	44.165,0	47.010,5
<i>tdc %</i>	-14,0%	2,8%	1,8%	6,4%	6,4%
EBITDA	5.696,1	5.870,1	6.499,0	6.922,5	7.482,2
<i>EBITDA margin</i>	14,4%	14,4%	15,7%	15,7%	15,9%
EBIT	2.938,1	3.348,2	3.902,0	4.452,3	4.972,6
<i>EBIT margin</i>	7,4%	8,2%	9,4%	10,1%	10,6%
Net Income	-2.165,2	1.804,4	2.513,0	2.536,0	2.886,0
<i>NI margin</i>	-5,5%	4,4%	6,1%	5,7%	6,1%

Fonte: dati storici Bloomberg; stime JCF; tassi di cambio al 16/06/2006.

