

## Nota interna

La presente nota riepilogativa è stata predisposta da parte delle strutture interne di Abbanoa S.p.A. (di seguito, la “**Società**” o “**Abbanoa**”) in vista dell’assemblea dei soci della Società convocata per il [12 dicembre] p.v. avente il seguente punto all’o.d.g.:

*“Scenario regolatorio e societario connesso alla possibile richiesta di restituzione dell’aiuto di Stato di cui alla Decisione della Commissione C(2013) 4986 del 31 luglio 2013, presa d’atto degli indirizzi di EGAS e delle valutazioni e analisi svolte. Indirizzi sulle modalità di restituzione dell’aiuto di Stato erogato dalla Regione Autonoma di Sardegna e relative condizioni. Decisioni conseguenti.”,*

con l’obiettivo di illustrare lo scenario di riferimento, la ricostruzione storica degli eventi finora occorsi, gli indirizzi *medio tempore* assunti dall’EGAS nonché l’operazione societaria ipotizzata ed anticipare la proposta di deliberazione in relazione al predetto argomento posto all’ordine del giorno.

Anzitutto, si premette che per un’analisi più puntuale e di dettaglio si rinvia al parere legale messo a disposizione dei soci in vista dell’assemblea (il “**Parere Legale**”).

### 1. Contesto di riferimento e conclusioni del parere legale.

Il 30 novembre 2011, a fronte di drammatiche perdite fisiche e commerciali di acqua, lo Stato italiano aveva notificato alla CE un prestito statale come aiuto al salvataggio di Abbanoa, che la CE ha approvato con decisione del 25 gennaio 2012 della Commissione europea C(2012)151 SA.33981, a condizione che l’Italia ponesse fine all’aiuto entro sei mesi dall’autorizzazione oppure notificasse un vero e proprio piano di ristrutturazione. Tale piano è stato notificato alla CE in data 22 gennaio 2013 e approvato dalla Commissione europea stessa in data 31 luglio 2013.

Con tale approvazione, la CE ha approvato il piano di ristrutturazione presentato in favore di Abbanoa consistente in una ricapitalizzazione per Euro 187 milioni - le cui risorse economiche sono state concretamente stanziare mediante l’adozione di leggi regionali di ricapitalizzazione di Abbanoa, cui hanno fatto seguito delibere di Giunta Regionale attuative delle stesse e successive delibere assembleari - e un fondo di garanzia coperto dalla RAS pari Euro 42 milioni, subordinandolo, tra l’altro, a: la riduzione del termine di durata della concessione dal 30 dicembre 2028 al 31 dicembre 2025; e l’espletamento di una gara aperta, trasparente e non discriminatoria per l’affidamento del SII a decorrere dal 1° gennaio 2026 (gli “**Impegni**”), oltre a specifici obblighi periodici di monitoraggio. Il predetto fondo di garanzia di Euro 42 milioni per coprire i finanziamenti bancari non è mai stato attivato e, pertanto, l’aiuto di stato erogato consiste ad oggi unicamente nella ricapitalizzazione di Abbanoa per Euro 187 milioni (l’“**Aiuto di Stato Erogato**”) per mezzo di un piano di conferimento di capitale in tranche da parte della Regione Autonoma della Sardegna (“**RAS**”).

A completamento di quanto sopra indicato, in data 5 gennaio 2023, le Autorità italiane hanno inviato alla CE una pre-notifica diretta ad ottenere una modifica della predetta decisione volta a ripristinare la scadenza originaria della concessione al 30 dicembre 2028 (argomentandola,

tra gli altri, sulla base di un possibile rischio ad attuare per tempo un progetto del PNRR assegnato ad Abbanoa), che tuttavia la CE ha rigettato nel merito.

I possibili scenari e le conseguenze derivanti dall'applicazione della normativa comunitaria nell'ipotesi in cui le condizioni imposte dalla Commissione Europea sopra descritte non siano adempiute sono stati più approfonditamente analizzati nel Parere Legale messo a disposizione dei soci. In particolare, tra gli scenari analizzati, il Parere Legale si è soffermato sull'ipotesi nell'ambito della quale:

- la RAS ingiunga ad Abbanoa di rimborsare l'Aiuto di Stato Erogato a causa del mancato adempimento degli Impegni mediante l'emissione di un ordine di autorecupero dell'aiuto e dei relativi interessi (da corrispondere secondo la disciplina unionale, ossia con il metodo quinquennale e interesse composto);
- l'Aiuto di Stato Erogato sia effettivamente restituito da parte di Abbanoa (maggiorato di interessi, calcolati come indicato sopra), in ottemperanza all'ordine di restituzione della RAS; e
- venuti meno i due Impegni, la durata della concessione verrebbe mantenuta al 30 dicembre 2028 e, successivamente, l'EGAS potrebbe valutare le modalità per il ri-affidamento della concessione del S.I.I. (*in house* o secondo altro regime) o, eventualmente e previa verifica delle relative condizioni e presupposti, se disporre l'estensione della Convenzione oltre il termine del 2028 nei limiti di durata trentennale massima prevista dalla regolazione vigente.

A tale ultimo riguardo, sono stati analizzati in dettaglio gli effetti del recupero e le modalità giuridico-societarie di restituzione, valutandone rischi e alternative. In particolare, il Parere Legale ha, tra l'altro:

- (i) confermato la sostanziale neutralità della forma di restituzione dell'Aiuto di Stato Erogato ai fini del diritto UE, purché la restituzione sia integrale, tempestiva e tracciabile;
- (ii) ritenuto conforme alla normativa societaria la modalità di restituzione dell'Aiuto di Stato Erogato che prevede la combinazione di una: (i) riduzione volontaria ex art. 2445 c.c. del capitale sociale di Abbanoa (che il Parere Legale ipotizza per un importo pari a quello della restituzione della quota capitale dell'Aiuto di Stato Erogato); e (ii) una distribuzione di riserve (che il Parere Legale ipotizza per la componente interessi, stimata al 31.12.2025 in circa Euro 36.357.000), previa trasformazione delle azioni di Abbanoa detenute dalla RAS in una categoria speciale con un privilegio nella distribuzione di riserve e nella restituzione del capitale sociale affinché quest'ultima possa vedersi restituito l'Aiuto di Stato Erogato;
- (iii) evidenziato la necessità di preservare i covenant e i vincoli previsti ai sensi del contratto di finanziamento che Abbanoa ha attualmente in essere con la Banca Europea per gli Investimenti ("BEI") e, quindi, rappresentato la necessità di definire tempi e modalità di restituzione alla RAS dell'Aiuto di Stato Erogato affinché BEI possa preventivamente

concedere il proprio consenso con riferimento alle rilevanti previsioni del contratto di finanziamento che dovessero risultare impattate; ed

- (iv) evidenziato la possibilità e/o opportunità che, anche in ragione degli effetti che l'operazione genererà sulla composizione della compagine societaria, che i soci possano valutare talune modifiche di *governance*, purchè sia comunque garantito il rispetto dei requisiti propri del modello *in house providing*.

La modalità di restituzione descritta al punto (ii) che precede, implica, tra gli altri: (a) il ripristino della situazione giuridica e di fatto esistente prima dell'erogazione dell'aiuto di stato nel capitale sociale di Abbanoa e, in ogni caso, al di sotto del 20%, ossia entro la soglia prevista ai fini del rispetto dei criteri per l'affidamento *in house* (con conseguente accrescimento proporzionale delle partecipazioni dei Comuni soci), mediante una riduzione volontaria ex art. 2445 c.c.; e, dunque (b) la restituzione alla RAS dell'Aiuto di Stato Erogato attraverso la combinazione di una distribuzione di riserve e una riduzione volontaria di capitale sociale ex art. 2445 c.c., nel rispetto delle condizioni legali e contrattuali applicabili.

## 2. Indirizzi EGAS ed implicazioni operative

Inoltre, si ricorda che l'EGAS ha assunto la Deliberazione DCIA n. 14 dell'11 giugno 2025 ai sensi della quale:

- ha riconosciuto che lo scenario preferibile di restituzione dell'Aiuto di Stato Erogato sia quello che comporta l'emissione da parte della RAS di un ordine di autorecupero dell'aiuto e che questo sia restituito mediante la combinazione di una distribuzione di riserve e una riduzione volontaria di capitale sociale ex art. 2445 c.c., previa trasformazione delle azioni di Abbanoa detenute dalla RAS in una categoria speciale con un privilegio nella distribuzione di riserve e nella restituzione del capitale sociale affinché quest'ultima possa vedersi restituito l'Aiuto di Stato Erogato; e
- ha, tra l'altro, rilevato come tale soluzione, da un lato, terrebbe in considerazione le esigenze e particolarità della gestione del Servizio Idrico Integrato in Sardegna e, dall'altro lato, andrebbe incontro alla volontà della RAS e dei Comuni di confermare e rafforzare la gestione pubblica del Servizio Idrico Integrato creando così le condizioni, nel rispetto della normativa di settore, per un rinnovato affidamento *in house* a favore di Abbanoa.

L'EGAS nel confermare la propria volontà a che Abbanoa prosegua nella gestione del SII, ha altresì rilevato che, al fine di valutare la sostenibilità e la perseguibilità della predetta iniziativa che – come anticipato – porrà le condizioni per la prosecuzione del servizio da parte della stessa Abbanoa, è necessario che quest'ultima fornisca, tra gli altri, una dettagliata relazione sui tempi di implementazione della soluzione in questione ed evidenza del mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario della gestione.

A fronte di tali richieste, Abbanoa e l'EGAS hanno avviato interlocuzioni proprio al fine di verificare:

- (i) la sostenibilità economico-finanziaria della restituzione dell'aiuto (unitamente alla quota interessi) nel residuo orizzonte regolatorio della concessione, in coerenza con il MTI-4 e

- con il piano economico finanziario di Abbanoa (approvato dalla stessa EGAS), a parità di tariffe e investimenti; e
- (ii) le ulteriori questioni poste da EGAS nell'ambito della DCIA n. 14/2025, incluse le osservazioni sollevate dall'advisor dell'EGAS, Paragon, alle quali Abbanoa ha fornito puntuale e formale riscontro, chiarendo in particolare:
- (a) la coerenza contabile dell'operazione societaria di riduzione volontaria del capitale sociale e distribuzione di riserve rispetto alla restituzione dell'Aiuto di Stato Erogato e alla liquidazione dei relativi interessi;
  - (b) l'assenza di impatti sull'utenza;
  - (c) l'allineamento della modalità di calcolo degli interessi da corrispondere ai parametri previsti ai sensi del Regolamento UE 2015/1589 (metodo quinquennale e interesse composto); e
  - (d) lo stato aggiornato delle interlocuzioni con BEI al fine di ottenere i necessari consensi preventivi all'esecuzione dell'operazione di restituzione.

Alla luce delle interlocuzioni sopra riepilogate, previa (verifica con e) conferma da parte del proprio *advisor* Paragon, con deliberazione DCIA n. 22 del 3 novembre 2025, l'EGAS ha ritenuto che:

- l'ipotesi di lavoro proposta da Abbanoa sia perseguibile sotto il profilo della sostenibilità finanziaria, con la prescrizione di istituire un sistema di monitoraggio periodico della liquidità del gestore e della consistenza dei fondi vincolati, al fine di evitare che eventuali tensioni di cassa possano indurre all'utilizzo di tali fondi con conseguente pregiudizio per gli investimenti programmati, considerato che, a partire dal 2026, la cassa operativa residua disponibile si attesterebbe su valori molto contenuti;
- l'operazione di restituzione dell'aiuto, come sin qui descritta, non generi impatti sull'utenza;
- debbano essere avviate senza indugio le interlocuzioni con BEI per l'ottenimento del relativo assenso;
- sia necessario che, in virtù delle indicazioni contenute nella relazione dell'advisor, Abbanoa: (i) trasmetta con cadenza almeno trimestrale nel periodo 2026-2028 agli uffici dell'EGAS un aggiornamento a consuntivo del "liquidity plan", con indicazione su base mensile dei consuntivi delle singole voci nonché con indicazione della quota di liquidità mensile vincolata; e (ii) comunichi ad EGAS, prima della restituzione effettiva dell'aiuto, la modalità di contabilizzazione che l'operazione assumerà a livello contabile, anche alla luce della condivisione delle osservazioni dell'advisor con i propri revisori contabili e degli esiti dell'interlocuzione con BEI;
- vada ribadito che il rinnovo a favore di Abbanoa dell'affidamento in house del SII "*va incontro alla volontà della Regione e dei comuni di confermare e rafforzare la gestione pubblica del servizio*"; e
- previo completamento dell'operazione di restituzione dell'Aiuto di Stato Erogato, sussistano le condizioni per ripristinare la durata della concessione fino alla scadenza originaria, salva altresì la possibilità di ulteriori estensioni nel rispetto del quadro normativo vigente; e

così fornendo un indirizzo in merito alla futura gestione del Servizio Idrico Integrato in Sardegna e chiedendo alla RAS di esprimersi in merito alla restituzione dell'aiuto nonché, se

del caso, di adottare i provvedimenti di competenza e avviare le necessarie interlocuzioni con l'Unione Europea per verificare la perseguibilità dell'operazione di restituzione dell'aiuto e, conseguentemente, del mantenimento della durata della concessione in regime *in house providing* fino al 31 dicembre 2028.

### 3. Operazione societaria ipotizzata e proposta di modifica dello statuto.

In continuità con il quadro sin qui ricostruito e alla luce degli atti di indirizzo dell'EGAS e della confermata volontà di proseguire con la gestione del SII per il tramite di Abbanoa sino alla scadenza originaria del 30 dicembre 2028, il Consiglio di Amministrazione della Società in data [25 novembre 2025] ha rilevato che appare sempre più probabile e imminente lo scenario in cui, alla data del 31 dicembre 2025, non risulteranno adempiute le condizioni poste dalla Commissione europea nel 2013, con conseguente emissione da parte della RAS di un ordine di autorecupero dell'Aiuto di Stato Erogato, comprensivo degli interessi.

In considerazione di ciò, si precisa che, per far fronte alla restituzione dell'aiuto, l'operazione societaria che si ritiene più opportuno implementare – che contempera le esigenze in precedenza rappresentate – mira a ripristinare la situazione esistente nel capitale sociale di Abbanoa prima della concessione dell'aiuto, o comunque a ridimensionare la partecipazione della RAS nel capitale sociale di Abbanoa sino a valori in ogni caso inferiori al 20 % del capitale sociale (la “**Prospettata Operazione**”), ferma la successiva eventuale valutazione da parte dei soci circa possibili modifiche di governance affinché sia garantita un'adeguata rappresentatività dei soci anche nel rispetto dei principi dell'*in house providing*.

Nello specifico, la Prospettata Operazione prevedrà:

- la creazione di una categoria speciale di azioni privilegiate (“**Azioni A**”) da attribuire alla RAS alla quale attribuire: (a) preferenza in sede di distribuzione di riserve, e (b) preferenza in sede di distribuzione ai soci a titolo di rimborso del capitale sociale a seguito di riduzione volontaria del capitale sociale, il tutto fino a concorrenza dell'Aiuto di Stato Erogato da restituire;
- la riduzione volontaria del capitale sociale ex art. 2445 c.c., ipotizzabile per l'importo di Euro 187 milioni, corrispondente alla quota capitale dell'Aiuto di Stato Erogato (o l'eventuale diverso importo che potrà esser stabilito anche a seguito delle ulteriori verifiche e delle interlocuzioni con BEI, fermo restando il rispetto della soglia del 20% come quota di partecipazione al capitale della RAS risultante a seguito del rimborso), mediante rimborso dei conferimenti in favore del socio RAS; e
- la contestuale riduzione delle “Altre Riserve” (quale voce di riserve distribuibili) per l'importo di Euro 36.357.000, corrispondente alla componente interessi come stimata al 31 dicembre 2025, (o l'eventuale diverso importo che potrà esser stabilito anche a seguito delle ulteriori verifiche e delle interlocuzioni con BEI e in funzione della data di rimborso effettiva dell'aiuto, fermo restando il rispetto della soglia del 20% come quota di partecipazione al capitale della RAS risultante a seguito del rimborso) , con parziale eventuale incidenza, se e nella misura necessaria, sulle riserve c.d. “indisponibili” ai sensi dell'art. 6, comma 3, dello Statuto, ferme le condizioni e i limiti previsti dalla legge; e

- in ogni caso, fino a concorrenza dell’Aiuto di Stato e degli interessi da rimborsare sulla base della disciplina comunitaria, e quindi fino a concorrenza dell’importo complessivo oggi stimato in circa Euro 223.357.000 (da aggiornare sulla base dei tempi dell’operazione).

La categoria speciale di Azioni A sarà associata ad un privilegio nelle distribuzioni tale per cui, fino a concorrenza dell’importo oggi stimato in circa Euro 223.357.000 (la “**Soglia**”), i titolari delle suddette azioni avranno diritto di ricevere in esclusiva, in pari misura per ciascuna di tali azioni, qualsiasi importo distribuito dalla Società a titolo di dividendo, di riserva o di restituzione del capitale sociale ai sensi dell’articolo 2445 del codice civile. Una volta raggiunta la Soglia attraverso il combinato di riduzione di capitale e distribuzione di riserve sopra descritto, il privilegio associato alle Azioni A si estinguerà automaticamente, con connessa trasformazione di tali azioni in azioni ordinarie e obbligo a carico del Consiglio di Amministrazione di Abbanoa di provvedere ad apportare allo statuto le necessarie modifiche, nonché ad annullare le Azioni A emettendo a favore della RAS, in sostituzione, azioni ordinarie.

La proposta di modifica statutaria consisterebbe nella creazione di una categoria speciale di azioni a favore della RAS, finalizzata a garantire l’ordinata restituzione dell’aiuto (quota capitale) e dei relativi interessi, nel rispetto dei vincoli societari, finanziari e regolatori. Tale proposta di modifica sarà destinata ad essere deliberata dall’assemblea dei soci della Società in sede straordinaria in fase successiva e sarà accompagnata da una relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione che dia conto della congruità e razionalità delle soluzioni adottate, delle soglie e dei meccanismi di conversione e della coerenza con gli obiettivi di riequilibrio patrimoniale e restituzione dell’aiuto (capitale e interessi). Si chiarisce, dunque, che tale modifica statutaria non è posta in deliberazione in questa fase, essendo destinata alla successiva sessione assembleare straordinaria, e si rappresenta che l’esecuzione della Prospettata Operazione sarà subordinata al decorso dei termini legali per l’opposizione dei creditori ai sensi dell’art. 2445, co.3, c.c. e all’ottenimento dei consensi necessari da parte di BEI ai sensi del contratto di finanziamento BEI (tra l’altro, in relazione all’inadempimento degli Impegni, ai limiti alle distribuzioni di riserve, all’adempimento di talune soglie dei parametri finanziari, alla riduzione della partecipazione della RAS in Abbanoa al di sotto del 20%).

#### **4. Proposta di delibera**

In ragione di tutto quanto sopra che sarà oggetto di ampia trattazione tra i soci in sede di assemblea, si anticipa la seguente proposta di delibera:

- “(i) *di approvare l’indirizzo favorevole alla restituzione dell’aiuto di Stato erogato dalla RAS, identificandone la forma nella combinazione di riduzione volontaria del capitale sociale ex art. 2445 c.c. e distribuzione di riserve disponibili, previa creazione di una categoria speciale di azioni privilegiate (Azioni A) a favore della RAS;*
- (ii) *di incaricare il Consiglio di Amministrazione di predisporre le relazioni illustrative e le situazioni patrimoniali richieste dalla legge, completare le interlocuzioni con la BEI e coordinare il cronoprogramma esecutivo delle operazioni.”.*