



SIAS - Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A.

DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010, relativo alla rinuncia da parte della controllata S.A.T.A.P. S.p.A. all'esercizio del diritto di prelazione su azioni di Itinera S.p.A.

Torino, 21 marzo 2016

Sede in Torino – Via Bonzanigo n. 22
Capitale Sociale € 113.753.740 interamente versato
Codice Fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle
Imprese di Torino: 08381620015
Sito internet: www.grupposias.it
Direzione e coordinamento: Argo Finanziaria S.p.A. Unipersonale

INDICE

1. Avvertenze	7
2. Informazioni relative all'Operazione.....	8
2.1. <i>Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione.....</i>	8
2.2. <i>Indicazione delle parti correlate con cui l'operazione sarà posta in essere e della natura della correlazione.....</i>	10
2.3. <i>Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione</i>	10
2.4. <i>Modalità di determinazione del corrispettivo e valutazioni circa la sua congruità</i>	11
2.5. <i>Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione</i>	12
2.6. <i>Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione</i>	13
2.7. <i>Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'emittente coinvolti nell'Operazione</i>	13
2.8. <i>Iter di approvazione dell'Operazione</i>	14

DEFINIZIONI

Argo	Argo Finanziaria S.p.A. unipersonale, con sede legale in Tortona (AL), Corso Romita, n. 10
ASTM	ASTM S.p.A., con sede legale in Torino, Corso Regina Margherita, n. 165, società soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Argo
Codelfa	Codelfa S.p.A., con sede legale in Tortona (AL), Località Passalacqua, società soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Argo
Comitato Parti Correlate	Il comitato controllo e rischi della Società, interamente composto da Amministratori non esecutivi indipendenti, con funzione anche di comitato parti correlate, istituito ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura OPC
Diritto di Prelazione	Il diritto di prelazione di cui all'art. 8 dello statuto sociale di Itinera
Documento Informativo	Il presente documento informativo
FPI	Finanziaria di Partecipazioni e Investimenti S.p.A., con sede legale in Tortona (AL), Strada Statale 211, Località San Guglielmo, 3/13, società soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di SALT p.A.
Itinera	Itinera S.p.A., con sede legale in Tortona (AL), Via Balustra, n. 15, società soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Finanziaria di Costruzioni S.p.A.
Procedura OPC	Procedura per le operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società il 26 novembre 2010, come successivamente modificata ed integrata.
Procedura OPC SATAP	Procedura relativa alle operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di SATAP con delibera del 23 ottobre 2012
Regolamento Consob	Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate.

SATAP	Società Autostrada Torino-Alessandria-Piacenza S.p.A., con sede legale in Torino, Via Bonzanigo, n. 22, società soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di SIAS
SEA	SEA - Segnaletica Stradale S.p.A., con sede legale in Tortona (AL) Regione Ratto, società soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Argo
SIAS	Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A., con sede legale in Torino, Via Bonzanigo, n. 22, società soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Argo
Società	SIAS

PREMESSA

Il Documento Informativo è stato predisposto da SIAS ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento Consob, nonché ai sensi dell'articolo 6.8 della Procedura OPC.

Il Documento Informativo è volto ad illustrare motivazioni, termini e condizioni dell'accordo ("**Accordo Ancillare**"), stipulato da SIAS e dalla sua controllata SATAP (SIAS detiene il 99,87% del capitale sociale di SATAP), da un lato, con Argo e ASTM, dall'altro lato, avente ad oggetto (i) la disciplina del consenso prestato da SATAP e da SIAS, in via incondizionata ed irrevocabile, all'Operazione ASTM (come definita nel prosieguo) e per l'effetto (ii) la connessa ed espressa rinuncia, irrevocabile ed incondizionata, da parte di SATAP all'esercizio del diritto di prelazione di cui all'art. 8 dello statuto sociale di Itinera, spettante a SATAP stessa in ragione del suo *status* di socio di Itinera, e (iii) il riconoscimento di alcuni diritti relativi alla circolazione delle azioni in Itinera e alla *governance* di quest'ultima, parametrati alla misura della partecipazione di minoranza qualificata detenuta da SATAP in Itinera stessa.

In particolare, la stipula dell'Accordo Ancillare si inserisce nel più ampio contesto di una operazione avente ad oggetto la proposta di aumento del capitale sociale a pagamento di ASTM – per un importo complessivo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 128.023.704,00 (di cui Euro 5.499.300,00 a titolo di capitale sociale ed Euro 122.524.404,00 a titolo di sovrapprezzo), con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto, primo periodo, cod. civ. – da eseguirsi mediante emissione di massime numero 10.998.600 nuove azioni ordinarie di ASTM, prive di valore nominale e con godimento regolare, da liberarsi mediante il conferimento, da parte di Argo e della sua controllata Codelfa (Argo e Codelfa, congiuntamente, le "**Conferenti**"), delle partecipazioni da esse detenute in Itinera (complessivamente l' "**Aumento di Capitale**" o l' "**Operazione ASTM**").

Si rammenta che, sempre nel contesto dell'Aumento di Capitale, ed al fine di consentire il buon esito dello stesso, Argo e Codelfa, da un lato, e ASTM, dall'altro lato, hanno sottoscritto, in data 16 marzo 2016, un accordo di investimento (l' "**Accordo di Investimento**"), volto a disciplinare, *inter alia*, i termini e condizioni dell'Aumento di Capitale.

Per quanto riguarda l'Accordo Ancillare oggetto del presente Documento Informativo, si osserva che – essendo SIAS una società controllata da ASTM, ed essendo SATAP una società controllata da SIAS – la stipula di tale Accordo Ancillare, e dunque la rinuncia al diritto di prelazione ivi prevista da parte di SATAP, costituisce un'operazione tra parti correlate, qualificabile come operazione di maggiore rilevanza, ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura OPC, secondo quanto meglio specificato nel prosieguo (l' "**Operazione**").

Poiché azionista diretto di Itinera è SATAP, l'Operazione costituisce, per SIAS, operazione con parti correlate (*i.e.* ASTM, Argo) di maggiore rilevanza realizzata per il tramite della controllata SATAP, e dunque trova applicazione la relativa procedura contenuta all'art. 9.1 della Procedura OPC, la quale prevede

che, ferma l'autonomia gestionale di SATAP, l'Operazione debba essere preventivamente approvata dal Consiglio di Amministrazione di SIAS previo parere non vincolante del Comitato Parti Correlate.

Ciò premesso, anche per SATAP l'Operazione costituisce operazione con parti correlate di maggiore rilevanza, con conseguente applicazione della Procedura OPC SATAP.

Il Comitato Parti Correlate è stato, pertanto, coinvolto sin dalla fase iniziale delle trattative dell'Operazione e nella successiva fase istruttoria (come di seguito meglio descritta).

L'Operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 14 marzo 2016 previo motivato parere favorevole – non vincolante – del Comitato Parti Correlate, rilasciato in pari data.

Il Documento Informativo, pubblicato ai sensi di legge, è messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di SIAS (Torino, Via Bonzanigo, 22), sul sito internet della stessa (www.grupposias.it), sul meccanismo di stoccaggio autorizzato “NIS-Storage” (www.emarketstorage.com), nonché presso Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza degli Affari, 6).

1. Avvertenze

La Procedura OPC

Come anticipato in premessa, l'Operazione di cui al presente Documento Informativo costituisce un'operazione con parti correlate in quanto ASTM controlla SIAS attraverso una partecipazione pari al 63,42% del relativo capitale sociale.

Nell'Operazione non si ravvisano particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse, diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni con parti correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni di analoga natura. In ogni caso, SIAS ha attivato tutti i presidi e le misure previsti per le operazioni di maggiore rilevanza dal Regolamento Consob e dalla Procedura OPC.

In particolare il Comitato Parti Correlate – composto dai signori Giovanni Angioni (Presidente), Stefano Caselli e Andrea Pellegrini – è stato coinvolto, sia nella fase iniziale delle trattative, sia nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo. In particolare, il Comitato Parti Correlate (i) è stato coinvolto in tutte le fasi della discussione e negoziazione propedeutiche alla predisposizione dell'Accordo Ancillare, in particolare nella persona del dott. Andrea Pellegrini, (ii) ha tenuto diverse riunioni, alle quali hanno preso parte anche i rappresentanti delle società del gruppo coinvolte nell'Operazione che hanno garantito una dialettica effettiva, (iii) ha, pertanto, ricevuto adeguata informativa in merito all'Operazione.

L'attività del Comitato Parti Correlate è stata svolta con il supporto dell'*advisor* legale indipendente Jones Day, nella persona del Prof. Avv. Bruno Castellini, come consentito dall'art. 6.4 della Procedura OPC.

Il Comitato Parti Correlate (riunitosi il 24 e 26 febbraio 2016 nonché il 2, 8 e 10 marzo 2016) ha rilasciato in data 14 marzo 2016 il proprio parere favorevole – allegato al presente Documento Informativo *sub* Allegato A – sulla sussistenza dell'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

La Procedura OPC SATAP

Con delibera del 14 marzo 2016, anche il Consiglio di Amministrazione di SATAP ha approvato la stipula dell'Accordo Ancillare, previa applicazione ed espletamento della Procedura OPC SATAP.

Trattandosi di operazione con parti correlate di maggiore rilevanza, SATAP ha nominato, quale esperto indipendente incaricato di assistere la società stessa ai sensi della Procedura OPC SATAP, l'*advisor* legale indipendente Jones Day, nella persona del Prof. Avv. Bruno Castellini (l'“**Esperto**”), conferendogli l'incarico di redigere un apposito parere sull'Operazione, allegato al presente Documento Informativo *sub* Allegato B.

2. Informazioni relative all'Operazione

2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

Come anticipato in premessa, l'Operazione di cui al presente Documento Informativo si inquadra nel più ampio e articolato contesto dell'Operazione ASTM. Quest'ultima consiste in una proposta di aumento di capitale per un ammontare massimo di Euro 128.023.704,00 (di cui Euro 5.499.300,00 a titolo di capitale sociale ed Euro 122.524.404,00 a titolo di sovrapprezzo), con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., da liberarsi in natura tramite il conferimento da parte di Argo e della sua controllata Codelfa delle partecipazioni rispettivamente pari al 43,90% ed al 9,45% del capitale sociale di Itinera (le "**Partecipazioni Oggetto di Conferimento**"), che saranno detenute dalle Conferenti (in seguito al perfezionamento di un più ampio processo di riorganizzazione societaria) in Itinera, società quest'ultima in cui ASTM già detiene, in via diretta e indiretta (per il tramite di SATAP, a sua volta controllata da SIAS), una quota pari, rispettivamente, al 17,02% ed al 29,64% del relativo capitale sociale, e dunque, complessivamente, una partecipazione rappresentativa del 46,66% del capitale sociale di Itinera stessa. Per effetto dell'Aumento di Capitale, ASTM incrementerà la propria partecipazione diretta nel capitale di Itinera fino a circa il 70,36%, mentre SATAP continuerà a mantenere inalterata la propria partecipazione in Itinera pari a circa il 29,64%.

In particolare, le Partecipazioni Oggetto di Conferimento verranno trasferite ad ASTM sulla base di una valutazione del 100% di Itinera, pari a circa 240 milioni di euro e, quindi, per un controvalore complessivo di Euro 128.023.704,00.

A tal fine, le Conferenti e ASTM hanno negoziato, e stipulato in data 16 marzo 2016, l'Accordo di Investimento, volto a disciplinare, *inter alia*, (i) la tempistica e i passaggi in cui si articola l'Operazione ASTM e (ii) i valori delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento. Sempre in base all'Accordo di Investimento, il perfezionamento dell'Operazione ASTM, con la conseguente concentrazione delle azioni Itinera in capo a ASTM, è condizionato, *inter alia*, al mancato esercizio da parte dei soci non trasferenti (*i.e.* anche SATAP) del diritto di prelazione di cui all'articolo 8 del vigente statuto sociale di Itinera, ai sensi del quale "[...] *in caso di trasferimento, per atto tra vivi, delle azioni e dei diritti di sottoscrizione e prelazione spettanti ai soci a seguito delle operazioni di aumento di capitale, spetta agli altri soci il diritto di prelazione*" (il "**Diritto di Prelazione**").

In relazione alle esigenze di cui sopra, ed anche al fine di realizzare il Conferimento nei termini e secondo la tempistica indicati nell'Accordo di Investimento, è stato stipulato l'Accordo Ancillare, sottoscritto in data 16 marzo 2016 tra Argo e ASTM da un lato e SATAP e SIAS, dall'altro lato, e la cui bozza è stata oggetto di specifica approvazione da parte dei Consigli di Amministrazione di SIAS e di SATAP e dei preventivi pareri favorevoli del Comitato Parti Correlate e dell'Esperto, entrambi rilasciati in data 14 marzo 2016.

Come sopra menzionato, l'Accordo Ancillare ha ad oggetto il consenso all'Operazione ASTM da parte di SIAS e SATAP e, per l'effetto, la rinuncia da parte di quest'ultima all'esercizio del Diritto di Prelazione.

Inoltre, nel più ampio contesto dell'Operazione ASTM, anche gli altri soci di Itinera e, segnatamente, la società Finanziaria di Partecipazioni e Investimenti S.p.A. (società indirettamente controllata da SIAS) e la società SEA - Segnaletica Stradale S.p.A. (società controllata da Argo), ciascuna titolare di n. 1 azione nel capitale sociale di Itinera, tramite separate comunicazioni, datate 16 marzo 2016, hanno prestato, in via irrevocabile ed incondizionata, il proprio rispettivo consenso al perfezionamento della predetta Operazione ASTM, e, per l'effetto, hanno rinunciato integralmente all'esercizio del Diritto di Prelazione in relazione alle Partecipazioni Oggetto di Conferimento.

A fronte del predetto consenso, e della rinuncia all'esercizio del Diritto di Prelazione prestato da SATAP, sono state previste nell'Accordo Ancillare alcune modifiche allo statuto di Itinera (con efficacia subordinata al completamento del Conferimento) volte sostanzialmente (i) a rafforzare la protezione ai soci di minoranza esistenti (in particolare SATAP) in ipotesi di mutamento della compagine sociale e (ii) a riconoscere agli stessi il diritto ad esprimere rappresentanti in seno al consiglio di amministrazione in proporzione all'entità della partecipazione detenuta nel capitale sociale.

Le modifiche allo statuto sociale di Itinera, sulle quali l'assemblea straordinaria della stessa sarà chiamata a deliberare sono quelle qui di seguito illustrate e, relativamente a quelle di cui ai punti (ii), (iii) e (iv), avranno efficacia subordinata all'esecuzione dell'Operazione ASTM :

- (i) introduzione di un nuovo articolo 8 che chiarisce la portata dei casi nei quali il Diritto di Prelazione potrà essere escluso. In base al nuovo testo dell'articolo 8, il Diritto di Prelazione potrà essere escluso per consenso unanime dei soci (ferme restando le altre fattispecie di esclusione già oggi previste);
- (ii) introduzione, in favore dei soci di minoranza di Itinera, di un diritto di co-vendita (*tag along*) in base al quale, in caso di vendita di partecipazioni di Itinera da parte del socio di controllo, i soci di minoranza avranno il diritto di vendere contestualmente le proprie partecipazioni al terzo acquirente, alle medesime condizioni (ivi incluse le condizioni economiche da un lato e gli impegni di garanzia dall'altro) e in misura proporzionale (ossia tenuto conto della porzione azionaria ceduta dal socio di controllo), beneficiando *pro quota* dell'eventuale offerta del terzo;
- (iii) introduzione di un diritto di trascinamento (*drag along*) a favore del socio di maggioranza di Itinera (*i.e.* ASTM), in base al quale, in caso di vendita di partecipazioni da parte di quest'ultimo per almeno il 50% più una azione di Itinera stessa, ASTM potrà richiedere ai soci di minoranza di vendere contestualmente al terzo acquirente le intere partecipazioni da essi possedute alle medesime condizioni offerte per l'acquisto della partecipazione di ASTM;
- (iv) attribuzione, a ciascun socio che detenga una partecipazione non inferiore al 20,8% del capitale di Itinera, del diritto di designare un numero di componenti nel consiglio di amministrazione proporzionale alla propria partecipazione al capitale sociale (con arrotondamento all'unità inferiore e comunque per un numero non inferiore a 1 e non superiore a 2).

2.2. *Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione sarà posta in essere e della natura della correlazione*

L'Operazione di cui al presente Documento Informativo si configura come un'operazione con parti correlate compiuta per il tramite di società controllata, in quanto Argo (parte correlata) controlla ASTM (parte correlata) che a sua volta controlla SIAS attraverso una partecipazione pari al 63,42% del relativo capitale sociale (di cui il 61,70% detenuta direttamente e l'1,72% detenuta tramite la società controllata SINA S.p.A.) e SATAP (società di cui SIAS detiene il 99,87% del capitale sociale) è socio di minoranza Itinera e dunque, in tale veste, rinuncia al Diritto di Prelazione.

Inoltre l'Operazione si configura come operazione di maggiore rilevanza in quanto il suo controvalore supera la soglia del 2,5%⁽¹⁾ rispetto agli indici di rilevanza previsti dall'Allegato 3 del Regolamento Consob e dall'art. 6 della Procedura OPC.

2.3. *Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione*

Per quanto riguarda la sussistenza di un interesse di SIAS alla conclusione, da parte di SIAS e di SATAP, dell'Accordo Ancillare, nonché sulla adeguatezza e correttezza sostanziale delle relative condizioni avendo particolare riguardo alle ragioni per non avvalersi del Diritto di Prelazione, a fronte – peraltro – delle concessioni ricevute in termini di *governance*, valgono le motivazioni di seguito illustrate.

Da un punto di vista industriale, il Consiglio di Amministrazione della Società, in data 24 febbraio 2016, aveva fornito indicazioni circa l'insussistenza di un interesse di SIAS a incrementare la propria presenza nel settore delle costruzioni, in quanto tale attività, per SIAS, è essenzialmente funzionale all'esecuzione di lavori *in house* per le concessioni autostradali. Nella medesima riunione il Consiglio di Amministrazione aveva ulteriormente affermato che, considerato il quadro normativo che si va delineando in materia, l'attuale partecipazione di minoranza in Itinera (detenuta attraverso SATAP) appariva senz'altro in grado di soddisfare tale obiettivo. Tali considerazioni sono state peraltro riprese e condivise anche dal Comitato Parti Correlate nella riunione del 14 marzo 2016, e ribadite nuovamente dal Consiglio di Amministrazione della Società tenutosi in pari data e chiamato ad approvare l'Operazione, per quanto di competenza, e la stipula dell'Accordo Ancillare.

In aggiunta a quanto sopra, vanno inoltre considerati il più ampio piano riorganizzativo in cui l'Operazione ASTM deve essere inquadrata e la valenza industriale e strategica che la stessa riveste per il gruppo di cui fa parte SIAS. Peraltro il riposizionamento del controllo di Itinera direttamente sotto la *holding* quotata ASTM potrebbe consentire ad Itinera stessa di svilupparsi sotto la guida di un socio industriale quotato e con una

¹ Ai sensi dell'art. 1.2 dell'Allegato 3 del Regolamento, trattandosi di operazione realizzata con la "Società controllante quotata o con soggetti a quest'ultima correlati che risultino a loro volta correlati alla Società", la soglia di rilevanza risulta pari al 2,5%.

vocazione internazionale sempre più radicata, con conseguente beneficio anche per SATAP e SIAS in termini di incremento del valore della partecipazione di minoranza da esse detenuta.

In ragione delle considerazioni sopra svolte, SIAS ha ritenuto che le ragioni in favore della stipula dell'Accordo Ancillare e del perfezionamento dell'Operazione di cui al presente Documento Informativo, sotto il profilo commerciale e industriale, siano basate su argomenti appropriati, ragionevoli e fondati, e quindi condivisibili.

Sotto il profilo delle valutazioni di natura finanziaria a supporto delle ragioni di tale posizione, il Consiglio di Amministrazione di SIAS, previo parere favorevole del Comitato Parti Correlate, ha rilevato che la valorizzazione delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento appare sostanzialmente in linea con valori di mercato. Posto quindi che sulla base dei dati contabili a disposizione (progetto bilancio di esercizio e bilancio consolidato di Itinera al 31 dicembre 2015) il patrimonio netto ed il patrimonio netto consolidato della Società sono pari, rispettivamente, a 207 ed a 198 milioni di euro, SIAS ha rilevato l'assenza di un interesse all'esercizio del Diritto di Prelazione non rappresentando questo, alle condizioni poste, una opportunità commerciale per SIAS.

SIAS ha inoltre ritenuto che l'acquisizione del controllo di Itinera derivante dall'eventuale esercizio del Diritto di Prelazione, ed il connesso impegno finanziario, avrebbe potuto esporre SIAS stessa al rischio di un eventuale *downgrading* con conseguenti ripercussioni sul valore del proprio titolo.

Da ultimo, anche sotto il profilo giuridico, la stipula dell'Accordo Ancillare presenta profili di opportunità e convenienza per la Società, tenuto conto dei benefici connessi alle modifiche statutarie di Itinera previste dall'Accordo Ancillare medesimo. In particolare, le protezioni statutarie già illustrate in precedenza, oltre ad offrire evidenti vantaggi nella partecipazione alla gestione di Itinera mediante il riconoscimento di un diritto ad esprimere amministratori in consiglio di amministrazione, incrementano il valore di scambio della partecipazione di minoranza detenuta in Itinera e quindi la possibilità di disinvestire a condizioni economiche potenzialmente vantaggiose (in quanto la vendita avverrebbe alle medesime condizioni di prezzo riconosciute al socio di controllo) attraverso l'esercizio del diritto di co-vendita, qualora ASTM decidesse di trasferire la propria partecipazione di controllo.

In ragione di quanto precede, il nuovo assetto di *governance* di Itinera previsto dall'Accordo Ancillare pare pertanto idonea "contropartita" per la rinuncia all'esercizio del Diritto di Prelazione.

2.4. Modalità di determinazione del corrispettivo e valutazioni circa la sua congruità

Come già evidenziato, l'Operazione di cui al presente Documento Informativo consiste nella stipula da parte della controllata SATAP dell'Accordo Ancillare – di cui è parte anche la stessa SIAS – con cui SATAP rinuncia, in qualità di socio di Itinera, all'esercizio del Diritto di Prelazione alla stessa spettante nel contesto del Conferimento, in cambio di alcuni diritti di *governance* in Itinera.

Per quanto attiene ai profili economici dell'Operazione ASTM, al cui perfezionamento la stipula dell'Accordo Ancillare è funzionale, si segnala che il valore attribuito alle Partecipazioni Oggetto di Conferimento è pari a complessivi Euro 128.023.704,00 e, dunque, il Diritto di Prelazione – ove esercitato – avrebbe avuto ad oggetto il *pro quota* di spettanza di SATAP di tali Partecipazioni Oggetto di Conferimento per un controvalore di circa 81,3 milioni di euro.

Il valore delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento – e, dunque, la misura dell'Aumento di Capitale – è determinato nel rispetto della procedura di cui agli artt. 2343-ter e 2343-quater cod. civ.. A tal fine, in data 14 marzo 2016, il Consiglio di Amministrazione di ASTM e le Conferenti hanno congiuntamente nominato il Prof. Enrico Cotta Ramusino, ordinario di economia e gestione delle imprese presso la facoltà di economia dell'Università degli Studi di Pavia, quale esperto indipendente e di comprovata professionalità, ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), cod. civ., (l'“**Esperto del Conferimento**”). La valutazione delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento effettuata dall'Esperto del Conferimento verrà messa a disposizione degli azionisti di ASTM nei termini e nelle forme previste dalla normativa vigente.

Per effetto della stipula dell'Accordo Ancillare, a fronte della rinuncia al Diritto di Prelazione SIAS e SATAP beneficeranno delle regole di *governance* e di circolazione azionaria che verranno introdotte nello statuto di Itinera, e che sono state sopra ampiamente illustrate. La negoziazione dell'Accordo Ancillare è stata condotta tra SIAS e SATAP, da un lato, ed Argo e ASTM, dall'altro, facendo riferimento a strumenti di tutela comunemente utilizzati in situazioni analoghe a quelle nel contesto della quale è avvenuta la stipula dell'Accordo Ancillare, anche tenuto conto dell'Operazione ASTM nel suo complesso. Per SIAS e SATAP la negoziazione è stata condotta con il supporto dell'Esperto Prof. Avv. Bruno Castellini.

Complessivamente, pertanto, i termini finanziari e giuridici dell'Operazione sono il risultato di una negoziazione equilibrata, conforme a regole di mercato, tenuto conto delle esigenze di tutte le parti coinvolte e con l'obiettivo di assicurare a SIAS (tramite SATAP), pur detenendo una partecipazione di minoranza in Itinera, un'adeguata protezione nell'ipotesi di un eventuale futuro ingresso di nuovi soci nel capitale di Itinera.

2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

L'Operazione non produce effetti economico-patrimoniali e finanziari sul bilancio di esercizio della SIAS e sul bilancio consolidato del Gruppo SIAS in quanto trattasi di una rinuncia ad un Diritto di Prelazione.

Si evidenzia che l'Operazione supera la soglia del 2,5%⁽²⁾ rispetto all'indice di rilevanza del controvalore previsto dall'Allegato 3 del Regolamento Consob e dall'articolo 6 della Procedura OPC. L'indice di rilevanza del controvalore, come definito dal Regolamento Consob e dalla Procedura OPC, corrisponde al rapporto tra il controvalore dell'Operazione ed il maggiore tra il patrimonio netto consolidato al 30 giugno

² Ai sensi dell'art. 1.2 dell'Allegato 3 del Regolamento, trattandosi di operazione realizzata con la “Società controllante quotata o con soggetti a quest'ultima correlati che risultino a loro volta correlati alla Società”, la soglia di rilevanza risulta pari al 2,5%.

2015 (ultimo stato patrimoniale consolidato pubblicato) e la capitalizzazione della Società al 30 settembre 2015 (data del più recente documento contabile periodico pubblicato).

Nella seguente tabella viene riportato l'indice di rilevanza del controvalore applicato all'Operazione.

(importi in milioni di Euro)

Controvalore complessivo dell'Operazione (A)	81,3
Capitalizzazione della Società al 30 settembre 2015 (B)	2.261,4
Indice di rilevanza del controvalore (A)/(B)	3,60%

Premesso che l'Operazione non è qualificabile come "significativa" ai sensi dell'art. 71 del regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente aggiornato (il "**Regolamento Emittenti**"), si segnala infine che la Società si avvale delle facoltà, previste dall'art. 70, comma 8 e dall'art. 71, comma 1-*bis* del Regolamento Emittenti, di derogare all'obbligo di mettere a disposizione del pubblico un documento informativo in occasione di operazioni significative di fusione, scissione, aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura, acquisizione e cessione.

2.6. Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione

In conseguenza della stipula dell'Accordo Ancillare non si prevede alcuna variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società o di alcuna delle società da essa direttamente o indirettamente controllata.

2.7. Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'emittente coinvolti nell'Operazione

Non sono coinvolti nell'Operazione, quali parti correlate, componenti degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti delle Società né delle altre società coinvolte nell'Operazione.

Si osservi in ogni caso che, nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione di SIAS tenutasi in data 14 marzo 2016, conclusasi con l'approvazione da parte di detto Consiglio di Amministrazione della stipula dell'Accordo Ancillare, hanno dichiarato di essere portatori di un interesse, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2391 cod. civ., i seguenti consiglieri (per le ragioni di seguito illustrate):

- il presidente Stefania Bariatti in quanto ricopre la carica di consigliere in ASTM;

- l'amministratore delegato Paolo Pierantoni in quanto ricopre la carica di consigliere e di membro del comitato esecutivo in Argo, è titolare, direttamente e indirettamente, n. 5.050 azioni SIAS ed è altresì dipendente di Itinera;
- il consigliere Beniamino Gavio in quanto ricopre la carica di presidente e di membro del comitato esecutivo in Argo e presidente e amministratore delegato di SEA – Segnaletica Stradale S.p.A. (società di cui Argo detiene il 95% del capitale sociale) e, inoltre, è titolare direttamente e indirettamente di n. 1.500 azioni e n. 125 obbligazioni convertibili SIAS, di n. 5.000 azioni ASTM ed è socio di SATAP e di SEA – Segnaletica Stradale S.p.A.;
- il vice presidente Daniela Gavio in quanto ricopre la carica di vice presidente in SATAP (società di cui è anche socio), di consigliere in Argo, di vice presidente in ASTM, è titolare di n. 5.000 obbligazioni convertibili SIAS, è consigliere e socio di SEA - Segnaletica Stradale S.p.A. ed è dipendente di Itinera;
- il consigliere Giovanni Quaglia in quanto è titolare indirettamente di n. 1.000 azioni SIAS;
- il consigliere Stefano Della Gatta in quanto ricopre la carica di consigliere in FPI ed è responsabile della direzione centrale “Pianificazione e analisi investimenti” di SIAS;
- il consigliere Claudio Vezzosi in quanto ricopre la carica di amministratore delegato di Itinera, di consigliere in SATAP, nonché titolare di n. 2.000 azioni SIAS e responsabile delle direzioni centrali “Nuove iniziative” e “Gestione Operativa” di SIAS (società di cui è anche socio).

Si segnala infine che il Vice Presidente Daniela Gavio ed il Consigliere Beniamino Gavio, in ragione delle quote di partecipazione ad essi riconducibili (rispettivamente circa il 21,92% ed il 28,74%) in Aurelia S.r.l., società che detiene l'intero capitale sociale di Argo, si sono astenuti dalla suddetta deliberazione.

2.8. Iter di approvazione dell'Operazione

Attività del Comitato Parti Correlate di SIAS

Trattandosi di operazione con parti correlate di maggiore rilevanza realizzata per il tramite di una società controllata, all'Operazione si è applicato l'art. 9.1 della Procedura OPC, ai sensi del quale *“Fatti salvi ed impregiudicati i principi di autonomia gestionale dei competenti organi sociali, le seguenti operazioni con parti correlate a SIAS poste in essere da Società controllate, che non ricadano nelle fattispecie previste al paragrafo 5 della presente procedura (Operazioni escluse), dovranno essere preventivamente approvate dal Consiglio di Amministrazione di SIAS che delibererà previo parere non vincolante del Comitato (...) c) operazioni diverse da quelle sopra elencate che, singolarmente considerate, presentino un controvalore superiore a dieci milioni di euro (quali, a puro titolo esemplificativo, operazioni aventi per oggetto acquisizioni o dismissioni di partecipazioni societarie, aziende o rami di azienda o concessioni di garanzie)”*.

Pertanto, il Comitato Parti Correlate è stato coinvolto sia nella fase iniziale delle trattative che nella successiva fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo.

Lo stesso Comitato (i) è stato coinvolto in tutte le fasi della discussione, negoziazione ed implementazione relativamente alla predisposizione della bozza di Accordo Ancillare, incaricando all'uopo il suo componente dott. Andrea Pellegrini, (ii) ha tenuto diverse riunioni, alle quali hanno preso parte anche i rappresentanti delle società del gruppo coinvolte nell'Operazione che hanno, di volta in volta, riferito sullo stato di avanzamento del progetto e tenuto costantemente attivo il flusso informativo, garantendo una dialettica effettiva, (iii) ha, pertanto, ricevuto adeguata informativa in merito all'Operazione ed al complessivo progetto di riorganizzazione societaria nel quale la stessa è inserita.

Il Comitato Parti Correlate, composto dai signori Giovanni Angioni (Presidente), Stefano Caselli e Andrea Pellegrini, si è riunito in particolare in data 24 e 26 febbraio 2016 nonché in data 2, 8 e 10 marzo 2016.

Da ultimo il Comitato Parti Correlate, riunitosi il 14 marzo 2016 alla presenza di tutti i membri, ha rilasciato in pari data, con voto favorevole di tutti i membri, il proprio parere favorevole sull'interesse di SIAS all'espressa rinuncia da parte di SATAP all'esercizio del Diritto di Prelazione (di cui all'art. 8 del vigente statuto sociale di Itinera) ed alla connessa stipula dell'Accordo Ancillare nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni contenute in tale accordo.

L'attività del Comitato Parti Correlate è stata svolta con il supporto dell'Esperto, *advisor* legale indipendente Jones Day, nella persona del Prof. Avv. Bruno Castellini, come consentito dall'art. 6.4 della Procedura OPC.

Approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione di SIAS

In data 14 marzo 2016 il Consiglio di Amministrazione della Società, previo parere favorevole del Comitato Parti Correlate reso in pari data, ha approvato l'Operazione con il voto unanime dei partecipanti e l'astensione, per le ragioni sopra illustrate, del Vice Presidente Daniela Gavio e del Consigliere Beniamino Gavio, tenuto anche conto del più ampio contesto in cui essa si colloca, e ha rinvenuto l'interesse di SIAS e dei suoi azionisti all'espressa rinuncia da parte di SATAP all'esercizio del Diritto di Prelazione (di cui all'art. 8 del vigente statuto sociale di Itinera) ed alla connessa stipula dell'Accordo Ancillare.

Attività del Comitato Parti Correlate di SATAP

Trattandosi di operazione con parti correlate di maggiore rilevanza, SATAP ha nominato, quale Esperto indipendente incaricato di assistere la società stessa ai sensi della Procedura OPC SATAP, l'*advisor* legale indipendente Jones Day, nella persona del Prof. Avv. Bruno Castellini, conferendogli l'incarico di redigere un apposito parere sull'Operazione, allegato al presente Documento Informativo *sub Allegato B*.

Approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione di SATAP

Con delibera del 14 marzo 2016, anche il Consiglio di Amministrazione di SATAP, previo parere favorevole del Prof. Avv. Bruno Castellini reso in pari data, ha approvato con il voto unanime dei partecipanti e

l'astensione, per le medesime ragioni illustrate con riferimento a SIAS, del Vice Presidente Daniela Gavio, la stipula dell'Accordo Ancillare, previa applicazione ed espletamento della Procedura OPC SATAP.

Allegati

Allegato A

Parere del Comitato Parti Correlate

Allegato B

Parere dell'Esperto

Allegato A

Parere del Comitato Parti Correlate

**PARERE DEL COMITATO CONTROLLO E RISCHI CON FUNZIONI DI
COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI SIAS S.P.A.**

1. Premessa

Il Comitato Controllo Rischi (di seguito il "Comitato") di SIAS S.p.A. ("SIAS") è stato chiamato ad esprimere il proprio parere motivato e non vincolante ai sensi dell'articolo 9.1 lettera c) della Procedura Relativa alle Operazioni con Parti Correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società con delibera del 26 novembre 2010 come successivamente integrata e modificata (la "Procedura"), relativamente ad una operazione qualificata come operazione "con parti correlate di maggiore rilevanza" (e meglio dettagliata di seguito), ai sensi dell'articolo 4 comma 1 lettera a) del Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente integrato e modificato (il "Regolamento Consob"), operazione che vede coinvolta direttamente la società controllata SATAP S.p.A. ("SATAP").

Preliminarmente con riferimento alla correlazione, il Comitato ha rilevato che SATAP e le altre parti direttamente coinvolte nell'operazione (come meglio descritta in seguito) ovvero Argo Finanziaria S.p.A. ("Argo"), Codelfa S.p.A. ("Codelfa") e ASTM S.p.A. ("ASTM") in quanto società facenti parte del medesimo gruppo, sono legate da rapporti di controllo e ricadono nella definizione di parte correlata di cui all'Allegato I del Regolamento Consob.



2. Descrizione dell'Operazione

Itinera ("Itinera" o la "Società") è una società di costruzioni in cui ASTM detiene una partecipazione pari a circa il 17,02% del capitale sociale e SATAP, società soggetta alla direzione e coordinamento di SIAS, detiene una partecipazione pari a circa il 29,64% del capitale sociale. Le restanti partecipazioni significative di Itinera saranno detenute da Argo e Codelfa rispettivamente per circa il 43% e per circa il 9% a seguito di operazioni di fusione per incorporazione la cui efficacia, ancora in corso di completamento, è prevista a breve. Come noto SIAS è controllata al 61,7% circa da ASTM.

L'operazione oggetto di analisi prevede che Argo e Codelfa conferiscano in ASTM le partecipazioni di Itinera che verranno a detenere e sottoscrivano per l'effetto il relativo aumento del capitale sociale di ASTM ad esse riservato, con esclusione del diritto di opzione (il "Conferimento").

A tal fine, le Conferenti e ASTM hanno negoziato un accordo di investimento (l'"Accordo di Investimento") avente ad oggetto, *inter alia*, i termini e le condizioni del suddetto aumento di capitale di ASTM, per effetto del quale ASTM incrementerà la propria partecipazione diretta nel capitale di Itinera fino a circa il 70,36%, mentre SATAP continuerà a mantenere inalterata la propria partecipazione in Itinera pari a circa il 29,64%. I termini, le condizioni e le garanzie previste dall'Accordo di Investimento, con la sola esclusione dei termini relativi all'aumento di capitale sociale ASTM a servizio del Conferimento, sono stati esaminati sulla base di una bozza contrattuale messa a disposizione dalla medesima ASTM.

Secondo le indicazioni ricevute dal consiglio di amministrazione di SIAS, le partecipazioni di Itinera di cui sopra verranno trasferite ad ASTM, sulla base di una valutazione del 100% di Itinera pari a 240 milioni di euro e, quindi, per un controvalore complessivo di circa 128 milioni di euro

Sempre in base all'Accordo di Investimento, il perfezionamento dell'operazione di Conferimento, con la conseguente concentrazione delle azioni Itinera in capo a ASTM, è

condizionato, *inter alia*, al mancato esercizio del diritto di prelazione di cui all'articolo 8 dello statuto di Itinera da parte dei soci non trasferenti (SATAP inclusa).

A tale proposito quindi i soci di minoranza di Itinera sono richiesti di acconsentire al Conferimento senza esercitare il diritto di prelazione previsto dall'articolo 8 dello statuto di Itinera.

Inoltre, sempre al fine di realizzare il Conferimento nei termini e secondo la tempistica, indicati nell'Accordo di Investimento, Argo e ASTM hanno proposto a SATAP e alla sua controllante SIAS di sottoscrivere un separato accordo volto a consentire il perfezionamento del Conferimento, rinunciando all'eventuale esercizio del diritto di prelazione (l'"Accordo Ancillare").

Il Comitato dà atto di aver ricevuto e visionato bozza dell'Accordo Ancillare in base al quale è prevista l'adozione di una nuova *governance* in Itinera con l'obiettivo di garantire, *inter alia*, un'adeguata protezione a SATAP in ipotesi di futuri ingressi di nuovi soci.

Inoltre tra le modifiche da apportare allo statuto di Itinera si segnala la rimodulazione del diritto di prelazione con la quale verrà chiarito che, in caso di consenso unanime dei soci, il diritto di prelazione normalmente spettante a tutti i soci si intenderà escluso.

Sull'analisi della portata di queste modifiche si rimanda alle sezioni successive del presente parere.

3. I motivi che giustificano il consenso all'operazione

Il Comitato è stato dunque chiamato ad esprimere un parere circa la sussistenza di un interesse di SIAS alla conclusione da parte di SIAS e SATAP dell'Accordo Ancillare, nonché sulla adeguatezza e correttezza sostanziale delle relative condizioni avendo particolare riguardo alle ragioni per non avvalersi del diritto di prelazione, a fronte – peraltro – delle concessioni ricevute in termini di *governance*.

Per quanto riguarda considerazioni di carattere industriale, il consiglio di amministrazione in data 24 febbraio 2016 aveva fornito indicazioni circa l'insussistenza di un interesse a



Incrementare la propria presenza nel settore delle costruzioni, in quanto tale attività, per SIAS, è essenzialmente funzionale all'esecuzione di lavori *in house* per le concessioni autostradali. Nella medesima riunione il consiglio aveva ulteriormente affermato che, considerato il quadro normativo che si va delineando in materia, l'attuale partecipazione di minoranza in Itinera detenuta attraverso SATAP appare senz'altro in grado di soddisfare tale obiettivo.

In aggiunta a quanto sopra, vanno inoltre considerati il più ampio piano riorganizzativo in cui l'operazione deve essere inquadrata e la valenza industriale e strategica che la stessa riveste per il gruppo di cui fa parte SIAS. Fra l'altro, i suddetti organi societari hanno valutato positivamente il riposizionamento del controllo di Itinera direttamente sotto la holding quotata ASTM che potrebbe consentire a Itinera di svilupparsi sotto la guida di un socio industriale quotato o con una vocazione internazionale sempre più radicata, con conseguente beneficio anche per SATAP e SIAS in termini di incremento del valore della partecipazione di minoranza da esse detenuta.

A tale proposito il Comitato, preso atto delle considerazioni svolte dagli organi preposti e avuto riguardo alle indicazioni ottenute in proposito dai medesimi nell'ambito degli incontri occorsi, ritiene che le ragioni in favore della stipula dell'Accordo Ancillare, sotto il profilo commerciale e industriale, siano basate su argomenti appropriati, ragionevoli e fondati, e quindi condivisibili.

Per quanto riguarda invece considerazioni di natura finanziaria a supporto delle ragioni di tale posizione questo Comitato, sulla base delle informazioni disponibili e pur non avendo evidenza dei termini dell'aumento di capitale ASTM a servizio del Conferimento, rileva che la valorizzazione delle azioni Itinera oggetto del Conferimento appare sostanzialmente in linea con i valori di mercato. Posto quindi che sulla base dei dati contabili messi a disposizione dal management (progetto bilancio consolidato di Itinera al 31 dicembre 2015) il patrimonio netto ed il patrimonio netto consolidato della Società sono pari, rispettivamente, a 207 ed a 198 milioni di euro, il management ha confermato l'assenza di un interesse all'esercizio della prelazione ai sensi del vigente statuto sociale di Itinera non rappresentando questo, alle condizioni poste, una opportunità commerciale per SIAS.

Inoltre, l'organo di gestione ha rilevato che l'acquisizione del controllo di Itinera derivante dall'eventuale esercizio della prelazione ed il connesso impegno finanziario potrebbe esporre SIAS al rischio di un eventuale *downgrading* con conseguenti ripercussioni sul valore del titolo.

Alla luce delle considerazioni sopra svolte e preso atto delle valutazioni effettuate dagli organi gestori preposti, il Comitato ritiene di poter concludere che anche le considerazioni di natura finanziaria di cui sopra siano state svolte correttamente e siano basate su argomenti appropriati, ragionevoli e fondati, e pertanto da condividersi.

Infine, a completamento delle valutazioni svolte da questo Comitato per esprimere il proprio parere in merito alla stipula dell'Accordo Ancillare, è opportuno richiamare di seguito alcune considerazioni di natura strettamente giuridica. Si tratta di argomenti tesi a considerare in particolare la portata e gli effetti giuridici delle modifiche statutarie di Itinera previste dall'Accordo Ancillare.

A questo proposito, in applicazione dell'articolo 9.1 ultimo capoverso e in considerazione della complessità di alcuni profili, il Comitato dà atto di aver chiesto l'assistenza di un esperto indipendente, individuato nello studio legale Jones Day nella persona del Prof. Avv. Bruno Castellini, le cui considerazioni sono di seguito riprese e sintetizzate.

Come sopra menzionato a fronte del consenso complessivo da parte di SATAP e SIAS all'operazione di Conferimento, e conseguentemente del consenso all'esclusione del diritto di prelazione, verranno apportate modifiche allo statuto di Itinera (con efficacia subordinata - per quanto riguarda quelle sulla *governance* - al completamento dell'operazione di Conferimento) volte sostanzialmente a rafforzare la protezione ai soci di minoranza esistenti (come SATAP) in ipotesi di mutamento della compagine sociale e al riconoscimento del diritto ad esprimere rappresentanti in seno al consiglio di amministrazione in proporzione all'entità della partecipazione detenuta nel capitale sociale.

In primis, come già in precedenza accennato, viene introdotto un nuovo articolo 8 che chiarisce la portata dei casi nei quali il diritto di prelazione potrà essere escluso. In base al nuovo testo dell'articolo 8, il diritto di prelazione potrà essere escluso per consenso

unanime dei soci (ferme restando le altre fattispecie di esclusione già oggi previste, tra cui quella relativa ai trasferimenti fra società appartenenti al medesimo gruppo a condizione che cessionario e cedente coinvolti nel trasferimento assumano l'impegno rispettivamente alla rivendita o al riacquisto dell'oggetto del trasferimento nel caso in cui venga meno il rapporto di controllo).

In particolare, oltre alla modifica relativa alla rimodulazione e chiarimento della portata del diritto di prelazione, di cui si è già trattato nell'ultima parte del paragrafo 2 di questo parere, è anche prevista:

- 1) l'introduzione a favore dei soci di minoranza di itinera del c.d. diritto di co-vendita (*tag along*) in base al quale, in caso di vendita di partecipazioni della Società da parte del socio di controllo, i soci di minoranza avranno il diritto di vendere contestualmente le proprie partecipazioni, alle medesime condizioni (ivi incluse le condizioni economiche da un lato e gli impegni di garanzia dall'altro) e in misura proporzionale (ovvero tenuto conto della quota ceduta dal socio di controllo), beneficiando di fatto dell'eventuale offerta del terzo;
- 2) come frequentemente accade a fronte del riconoscimento del diritto di co-vendita in favore dei soci di minoranza, è prevista l'introduzione di un diritto di trascinarsi (*drag along*) a favore del socio di maggioranza ASTM, in base al quale in caso di vendita di partecipazioni della Società pari almeno al 50% più una azione, ASTM potrà richiedere ai soci di minoranza di vendere contestualmente al terzo le intere partecipazioni da essi possedute alle medesime condizioni offerte per l'acquisto della partecipazione di ASTM. E' evidente che il diritto di *drag along* si sostanzia in un beneficio per il socio di maggioranza favorendo la vendita in tutti i casi, non infrequenti, in cui il terzo sia esclusivamente o primariamente interessato all'acquisto dell'intero capitale sociale. Ma, come detto, il riconoscimento di tale diritto a favore di ASTM rientra nell'ambito della normale dinamica sociale in tutti i casi in cui ai soci di minoranza sono riconosciuti diritti di co-vendita e altri diritti speciali (vedi di seguito).
- 3) l'attribuzione a ciascun socio che detenga una partecipazione non inferiore al 20,8% del capitale della società del diritto di designare un numero di componenti

nel consiglio di amministrazione di Itinera proporzionale alla propria partecipazione al capitale sociale della Società (con arrotondamento all'unità inferiore e comunque per un numero non inferiore a 1 e non superiore a 2).

Le protezioni statutarie appena evidenziate, oltre ad offrire evidenti vantaggi nella partecipazione alla gestione mediante il riconoscimento di un diritto ad esprimere amministratori in consiglio, incrementano il valore di scambio della partecipazione di minoranza detenuta in Itinera e quindi la possibilità di disinvestire a condizioni economiche potenzialmente vantaggiose (in quanto la vendita avverrebbe alle medesime condizioni di prezzo riconosciute al socio di controllo) attraverso l'esercizio del diritto di co-vendita, qualora ASTM decidesse di trasferire la propria partecipazione di controllo.

In termini più generali, come già detto, il consenso all'operazione implica la non applicazione del diritto di prelazione, circostanza che merita qualche riflessione.

Il diritto di prelazione contenuto nell'articolo 8 dello statuto della Società presidia un interesse ben identificato che l'ordinamento riconosce come meritevole di tutela. Tale interesse non risiede tanto in una generica opportunità per i soci di vedere accresciuta la loro partecipazione (cogliendo l'occasione di un progetto di trasferimento da parte di un socio) ma nell'evitare l'ingresso in società di soggetti estranei non graditi o nel mantenere inalterati gli originari rapporti di forza (per esempio quando il trasferimento avviene da un socio ad un altro).

Il prospettato Conferimento della partecipazione in Itinera a ASTM se da un lato rappresenta una vicenda traslativa che sposta gli equilibri originari tra i soci, dall'altro lato, nella sostanza, non si traduce sicuramente nell'ingresso di un soggetto estraneo a SATAP o a SIAS e quindi non appare pregiudizievole di quell'interesse che il diritto di prelazione tende a tutelare. Ciò sembra confermato anche dalle finalità ultime del Conferimento che è ipotizzato non tanto come operazione fine a se stessa o per l'ingresso di nuovi soggetti nel capitale ma in risposta ad un preciso interesse del gruppo di cui sono parte le stesse SIAS e SATAP volto alla razionalizzazione delle partecipazioni in funzione delle attività svolte dalle diverse società ad esso appartenenti.

Peraltro il nuovo assetto di *governance* di Itinera previsto dall'Accordo Ancillare pare idonea "contropartita" per la rinuncia all'esercizio di una prelazione.

4. Coinvolgimento del Comitato

Il Comitato, in coerenza con le disposizioni dell'articolo 9.1 ultimo capoverso della Procedura, dà atto:

- 1) di essere stato coinvolto, in particolare nella persona del Dott. Andrea Pellegrini, in tutte le principali fasi di discussione, negoziazione ed implementazione relativamente alla predisposizione della bozza di Accordo Ancillare condivisa con il Comitato;
- 2) di aver tenuto diverse riunioni alle quali hanno abitualmente preso parte anche rappresentanti delle società del gruppo coinvolte che hanno, di volta in volta, riferito sullo stato di avanzamento del progetto e tenuto costantemente aperto il flusso informativo, realizzando quella dialettica effettiva, necessaria al fine di svolgere adeguatamente il presente incarico; in particolare, il Comitato si è riunito in data [24 e] 26 febbraio 2016, 2, 8 e 10 marzo 2016;
- 3) e quindi complessivamente di aver ricevuto adeguata informativa da parte dei competenti organi delegati di SATAP o dal Consiglio di amministrazione di SIAS relativamente all'operazione e più in generale relativamente al progetto di riorganizzazione societaria nella quale l'operazione si inserisce; e
- 4) di essere stato coadjuvato dall'advisor legale indipendente Jones Day, nella persona del Prof. Avv. Bruno Castellini, che ha agito anche in qualità di esperto indipendente a supporto di SATAP in coerenza con la procedura per le operazioni con parti correlate di quest'ultima.

5. Conclusioni

Questo Comitato,

- Preso atto delle informazioni e della documentazione ricevuta dalle strutture preposte di SIAS e della controllata SATAP;

- preso atto dei termini dell'Accordo di Investimento così come risultanti dalla bozza contrattuale messa a disposizione da parte di ASTM;
- preso atto dei termini dell'Accordo Ancillare e in particolare delle proposte di modifica dello statuto di Itinera con introduzione degli speciali diritti a favore dei soci di minoranza (co-vendita e nomina amministratori);
- preso atto delle considerazioni svolte a supporto del presente parere dall'esperto indipendente;
- preso atto della correttezza e fondatezza delle considerazioni di natura industriale, strategica e finanziaria svolte dagli organi preposti;
- in conformità all'articolo 9.1 c) della Procedura,

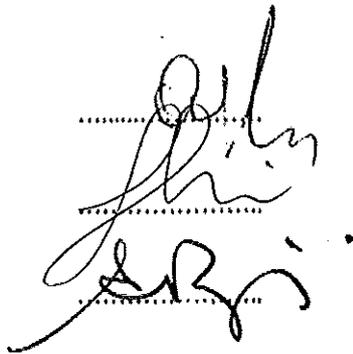
rilascia il proprio parere favorevole sull'interesse di SIAS all'espressa rinuncia da parte di SATAP all'esercizio del diritto di prelazione di cui all'art. 8 del vigente statuto sociale di Itinera ed alla connessa stipula dell'Accordo Ancillare nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni contenute in tale accordo.

Tortona, 14 marzo 2016

Dott. Giovanni Angioni

Prof. Stefano Caselli

Dott. Andrea Pellegrini



Allegato B

Parere dell'Esperto

PARERE DELL'ESPERTO INDIPENDENTE NOMINATO DAL CONSIGLIO DI
AMMINISTRAZIONE DI SATAP S.P.A. AI SENSI DELL'ART. 6.3 SECONDO
CAPOVERSO DELLA "PROCEDURA RELATIVA ALLA OPERAZIONI CON
PARTI CORRELATE"

1. Premessa ed estremi della nomina

Con delibera del 24 febbraio 2016 il Consiglio di Amministrazione di SATAP S.p.A. ("SATAP"), sentito il Collegio Sindacale, ha preso atto della necessità, ai fini delle proprie deliberazioni in ordine all'operazione con parti correlate descritta nel seguito, di procedere alla nomina di un esperto indipendente ai sensi dell'Articolo 6.3 secondo capoverso della Procedura Relativa alle Operazioni con Parti Correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di SATAP con delibera del 23 ottobre 2012 (la "Procedura") in conformità all'art. 8 d) del Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche (il "Regolamento Consob"), conferendo mandato all'amministratore delegato di procedere in tal senso anche in coordinamento con la controllante SIAS S.p.A.. L'esperto indipendente è stato quindi individuato nello studio legale Jones Day nella persona del Prof. Avv. Bruno Castellini (l'"Esperto").

2. Ricorrenza dei presupposti per la nomina

L'operazione descritta nel prosieguo ricade nella definizione di operazione con parti correlate "di maggiore rilevanza" ai sensi della Procedura e pertanto per la sua conclusione da parte della Società occorre che il consiglio di amministrazione di SATAP ottenga il parere preventivo e non vincolante del Comitato Parti Correlate.

La nomina dell'Esperto si è resa necessaria in quanto, allo stato, il numero degli amministratori indipendenti non correlati che compongono il consiglio di amministrazione di SATAP è inferiore a due e in tali casi, ai sensi della richiamata Procedura il parere preventivo di cui sopra viene reso da un esperto indipendente di nomina consiliare.

3. Oggetto dell'incarico



In questo contesto, l'Esperto è stato incaricato di esprimere il proprio parere, in qualità di esperto indipendente ai sensi dell'articolo dell'Articolo 6.3 secondo capoverso della Procedura, per supportare la fondatezza degli argomenti e considerazioni degli organi sociali preposti riguardo la sussistenza di un interesse al perfezionamento dell'operazione (come meglio descritta *infra*) da parte di SATAP, fermo restando che l'incarico attiene specificamente alla valutazione della portata e degli effetti giuridici dell'Accordo Ancillare (come di seguito definiti) nonché delle modifiche allo statuto di Itinera ivi previste, ai fini del rilascio dell'eventuale consenso all'operazione da parte degli organi preposti di SATAP senza avvalersi del diritto di prelazione all'acquisto delle azioni oggetto del trasferimento (l'"Incarico").

4. Descrizione dell'Operazione

Itinera è una società di costruzioni in cui ASTM S.p.A. ("ASTM") detiene una partecipazione pari a circa il 17,02% del capitale sociale e SATAP, soggetta a direzione e coordinamento di SIAS S.p.A. ("SIAS"), detiene una partecipazione pari a circa il 29,64% del capitale sociale. Le restanti partecipazioni significative di Itinera saranno detenute da Argo Finanziaria S.p.A. ("Argo") e Codelfa S.p.A. ("Codelfa") rispettivamente per circa il 43% e circa il 9% a seguito di operazioni di fusione per incorporazione la cui efficacia, ancora in corso di completamento, è prevista a breve. Come noto SIAS è controllata al 61,7% circa da ASTM.

L'operazione oggetto di analisi prevede che Argo e Codelfa (congiuntamente le "Conferenti") conferiscano in ASTM le partecipazioni di Itinera che verranno a detenere e sottoscrivano per l'effetto il relativo aumento del capitale sociale di ASTM ad esse riservato, con esclusione del diritto di opzione (il "Conferimento").

A tal fine, le Conferenti e ASTM hanno negoziato un accordo di investimento (l'"Accordo di Investimento") avente ad oggetto, *inter alia*, i termini e le condizioni del suddetto aumento di capitale di ASTM per effetto del quale ASTM incrementerà la propria partecipazione diretta nel capitale di Itinera fino a circa il 70,36%, mentre SATAP continuerà a mantenere inalterata la propria partecipazione in Itinera pari a circa il 29,64%. I termini, le condizioni e le garanzie previste dall'Accordo di Investimento, con la sola esclusione dei termini relativi all'aumento di capitale sociale ASTM a servizio del



Conferimento, sono stati esaminati sulla base di una bozza contrattuale messa a disposizione dalla medesima ASTM.

Secondo le indicazioni ricevute dal *management di SATAP*, le partecipazioni di Itinera di cui sopra verranno trasferite ad ASTM, sulla base di una valutazione del 100% di Itinera pari a 240 milioni di euro e, quindi, per un controvalore complessivo di circa 128 milioni di euro.

Il Conferimento e il relativo aumento di capitale saranno oggetto di approvazione assembleare da parte di ASTM in tempo utile per eseguire il Conferimento entro la chiusura del primo semestre 2016.

Sempre in base all'Accordo di Investimento, il perfezionamento dell'operazione di Conferimento, con la conseguente concentrazione delle azioni di Itinera in capo a ASTM, è condizionato, *inter alia*, al mancato esercizio del diritto di prelazione di cui all'articolo 8 dello statuto di Itinera da parte dei soci non trasferenti (SATAP inclusa).

A tale proposito quindi i soci di minoranza di Itinera sono richiesti di acconsentire al Conferimento senza esercitare il diritto di prelazione previsto dall'articolo 8 dello statuto di Itinera.

Inoltre, sempre al fine di realizzare il Conferimento nei termini, e secondo la tempistica, indicati nell'Accordo di Investimento, Argo e ASTM hanno proposto a SATAP e alla sua controllante SIAS di sottoscrivere un separato accordo volto a consentire il perfezionamento del Conferimento, rinunciando all'eventuale esercizio del diritto di prelazione (l'"**Accordo Ancillare**").

La bozza dell'Accordo Ancillare è stata condivisa ai fini dello svolgimento dell'incarico anche con l'Esperto. A tale proposito, si segnala che, nell'ambito dell'Accordo Ancillare, è prevista l'adozione di una nuova *governance* in Itinera con l'obiettivo di garantire, *inter alia*, un'adeguata protezione a SATAP in ipotesi di futuri ingressi di nuovi soci.

Inoltre tra le modifiche da apportare allo statuto di Itinera si segnala la rimodulazione del diritto di prelazione con la quale verrà chiarito che, in caso di consenso unanime dei soci, il diritto di prelazione normalmente spettante a tutti i soci si intenderà escluso.

Sull'analisi della portata di queste modifiche si rimanda alle sezioni successive del presente parere.

5. I motivi che giustificano il consenso all'operazione

Come menzionato in premessa, in base all'incarico siamo stati chiamati a esprimere un parere per supportare la fondatezza degli argomenti e considerazioni degli organi preposti riguardo la sussistenza di un interesse di SATAP alla conclusione dell'Accordo Ancillare, nonché sulla adeguatezza e correttezza sostanziale delle relative condizioni con specifico riguardo ai profili giuridici che giustificano un'eventuale decisione da parte degli organi di gestione di non avvalersi del diritto di prelazione.

Per quanto riguarda i profili di natura industriale, abbiamo preso atto delle considerazioni svolte dal *management* di SATAP anche alla luce del più ampio piano riorganizzativo in cui l'operazione deve essere inquadrata e della significativa valenza industriale e strategica che la stessa riveste per il gruppo cui appartiene SATAP.

A questo proposito il *management di SATAP* ha fornito indicazioni circa l'insussistenza di un interesse ad incrementare la propria presenza nel settore delle costruzioni, in quanto tale attività, per SATAP, è essenzialmente funzionale all'esecuzione di lavori *in house* per le concessioni autostradali sottolineando che, considerato il quadro normativo che si va delineando in materia, l'attuale partecipazione di minoranza in Itinera appare senz'altro in grado di soddisfare tale obiettivo.

Fra l'altro, è stato valutato positivamente dal *management* il riposizionamento del controllo di Itinera direttamente sotto la holding quotata ASTM che potrebbe consentire a Itinera di svilupparsi sotto la guida di un socio industriale quotato e con una vocazione internazionale sempre più radicata, con conseguente beneficio anche per SATAP e SIAS in termini di incremento del valore della partecipazione di minoranza da esse detenuta.



Preso atto delle considerazioni svolte dagli organi preposti e della documentazione rivista, e avuto riguardo alle indicazioni ottenute in proposito dai medesimi nell'ambito degli incontri occorsi, non abbiamo motivi per ritenere, nei limiti del nostro Incarico, che gli argomenti di natura commerciale e industriale sopra esposti non siano appropriati, ragionevoli e fondati.

Per quanto riguarda invece considerazioni di natura finanziaria a supporto delle ragioni di tale posizione, sulla base delle informazioni disponibili e pur non avendo evidenza dei termini dell'aumento di capitale ASTM a servizio del Conferimento, prendiamo atto che a giudizio del management la valorizzazione delle azioni della Società oggetto di Conferimento, appare sostanzialmente in linea con i valori di mercato. Secondo l'organo di gestione, sulla base dei dati contabili (risultanti dal progetto bilancio consolidato di Itinera al 31 dicembre 2015) il patrimonio netto ed il patrimonio netto consolidato della Società sono pari, rispettivamente, a 207 ed a 198 milioni di euro. Su questa base il management ha confermato l'assenza di un interesse all'esercizio della prelazione ai sensi del vigente statuto sociale di Itinera non rappresentando questo, alle condizioni poste, un'opportunità commerciale per SATAP.

Come già in precedenza indicato, ai fini dello svolgimento dell'Incarico abbiamo compiuto un'analisi di natura strettamente giuridica volta a valutare gli effetti e la portata delle modifiche all'assetto di *governance* di Itinera di cui dovrebbe beneficiare SATAP a fronte del consenso all'operazione.

Come sopra detto, sulla base delle bozze di accordi che abbiamo avuto modo di esaminare, si nota che il consenso complessivo da parte di SATAP e SIAS all'operazione di Conferimento – che si sostanzia anche nel consenso all'esclusione del diritto di prelazione – è condizionato all'approvazione di un pacchetto di modifiche allo statuto di Itinera (con efficacia subordinata – per quanto riguarda quelle sulla *governance* – al completamento dell'operazione di Conferimento) finalizzate a consolidare la protezione per i soci di minoranza a fronte di possibili mutamenti futuri della compagine sociale e al riconoscimento del diritto ad esprimere rappresentanti in seno al consiglio di amministrazione.

In primis, come già in precedenza accennato, viene introdotto un nuovo articolo 8 che chiarisce la portata dei casi nei quali il diritto di prelazione potrà essere escluso. In base al



nuovo testo dell'articolo 8, il diritto di prelazione potrà essere escluso per consenso unanime dei soci (ferme restando le altre fattispecie di esclusione già oggi previste, tra cui quella relativa ai trasferimenti fra società appartenenti al medesimo gruppo a condizione che cessionario e cedente coinvolti nel trasferimento assumano l'impegno rispettivamente alla rivendita e al riacquisto dell'oggetto del trasferimento nel caso in cui venga meno il rapporto di controllo).

Tuttavia le novità più rilevanti nella *governance* di Itinera riguardano l'introduzione di diritti particolari per i soci che attivano meccanismi di protezione in caso di potenziali ingressi di nuovi soci.

A favore dei soci di minoranza di Itinera viene introdotto il c.d. diritto di co-vendita (*tag along*) in base al quale, in caso di vendita di partecipazioni della Società da parte del socio di controllo, i soci di minoranza avranno il diritto di vendere contestualmente le proprie partecipazioni, alle medesime condizioni (ivi incluse le condizioni economiche da un lato e gli impegni di garanzia dall'altro) e in misura proporzionale (ovvero tenuto conto della quota ceduta dal socio di controllo), beneficiando di fatto dell'eventuale offerta del terzo.

Come frequentemente accade, a fronte del riconoscimento del diritto di co-vendita in favore dei soci di minoranza, gli accordi per il consenso all'operazione, prevedono l'introduzione di un diritto di trascinarsi (*drag along*) a favore del socio di maggioranza ASTM.

Il diritto di *drag along* consentirà al socio di maggioranza, ASTM, nel caso in cui intendesse vendere ad un terzo una partecipazione pari ad almeno al 50% più una azione di Itinera, di richiedere ai soci di minoranza, tra i quali SATAP, di vendere contestualmente le intere partecipazioni da essi possedute al terzo acquirente alle medesime condizioni offerte per l'acquisto della partecipazione di maggioranza.

E' evidente che il diritto di *drag along* si sostanzia in un beneficio per il socio di maggioranza favorendo la vendita in tutti i casi, non infrequenti, in cui il terzo sia esclusivamente o primariamente interessato all'acquisto dell'intero capitale sociale. Ma, come detto, il riconoscimento di tale diritto a favore di ASTM rientra nell'ambito della normale dinamica sociale in tutti i casi in cui ai soci di minoranza sono riconosciuti diritti di co-vendita e altri diritti speciali (vedi di seguito).



In ultimo il pacchetto di accordi per la nuova *governance* di Itinera prevede l'attribuzione a ciascun socio che detenga una partecipazione non inferiore al 20,8% del capitale della società del diritto di designare un numero di componenti nel consiglio di amministrazione di Itinera proporzionale alla propria partecipazione al capitale sociale della Società (con arrotondamento all'unità inferiore ma comunque per un numero non inferiore a 1 e non superiore a 2).

Le protezioni statutarie appena evidenziate, oltre ad offrire evidenti vantaggi nella partecipazione alla gestione mediante il riconoscimento di un diritto ad esprimere amministratori in consiglio, incrementano il valore di scambio della partecipazione di minoranza detenuta in Itinera e quindi la possibilità di disinvestire a condizioni economiche potenzialmente vantaggiose (in quanto la vendita avverrebbe alle medesime condizioni di prezzo riconosciute al socio di controllo) attraverso l'esercizio del diritto di tag-along, qualora ASTM decidesse di trasferire la propria partecipazione di controllo.

In termini più generali, come già detto, il consenso all'operazione implica la non applicazione del diritto di prelazione, circostanza che merita qualche riflessione.

Il diritto di prelazione contenuto nell'articolo 8 dello statuto di Itinera presidia un interesse ben identificato che l'ordinamento riconosce come meritevole di tutela. Tale interesse non risiede tanto in una generica opportunità per i soci di vedere accresciuta la loro partecipazione (cogliendo l'occasione di un progetto di trasferimento da parte di un socio) ma nell'evitare l'ingresso in società di soggetti estranei non graditi o nel mantenere inalterati gli originari rapporti di forza (per esempio quando il trasferimento avviene da un socio ad un altro).

Il prospettato trasferimento della partecipazione in Itinera dalle Conferenti a ASTM, se da un lato rappresenta una vicenda traslativa che sposta gli equilibri originari tra i soci, dall'altro lato, nella sostanza, non si traduce sicuramente nell'ingresso di un soggetto estraneo a SATAP e quindi non appare pregiudizievole di quell'interesse che il diritto di prelazione tende a tutelare. Ciò sembra confermato anche dalle finalità del Conferimento che è ipotizzato non tanto come operazione fine a se stessa o per l'ingresso di nuovi soggetti nel capitale ma in risposta ad un preciso interesse del gruppo di cui è parte la stessa



SATAP, volto alla razionalizzazione delle partecipazioni detenute dalle varie società del gruppo, in funzione delle attività svolte dalle stesse.

Peraltro il nuovo assetto di *governance* di Itinera previsto dall'Accordo Ancillare pare idonea "contropartita" per la rinuncia all'esercizio di una prelazione.

6. Il coinvolgimento dell'esperto indipendente

Lo studio legale Jones Day nella persona del Prof. Avv. Bruno Castellini, in qualità di esperto indipendente conferma:

- 1) di aver ricevuto copia della documentazione di maggiore rilevanza che i competenti organi preposti hanno indicato come necessaria ai fini dell'espletamento dell'Incarico;
- 2) di essere stato informato delle principali fasi di discussione, negoziazione ed implementazione relativamente alla predisposizione della bozza di Accordo Ancillare condivisa con l'Esperto;
- 3) di aver tenuto diverse riunioni alle quali hanno abitualmente preso parte anche rappresentanti delle società del gruppo coinvolte che hanno, di volta in volta, riferito sullo stato di avanzamento del progetto e tenuto costantemente aperto il flusso informativo, realizzando quella dialettica effettiva, necessaria al fine di svolgere adeguatamente l'Incarico;
- 4) di aver ricevuto complessivamente dagli organi preposti di SATAP, ai sensi dell'articolo 6.4 primo capoverso della Procedura, un'adeguata e informativa circa la natura della correlazione, le modalità dell'operazione, le condizioni economiche della sua realizzazione e il procedimento valutativo; e
- 5) di avere i requisiti di indipendenza richiesti, che non sono pregiudicati dall'incarico svolto quale *advisor* legale del Comitato per le operazioni con parti correlate di SIAS nel contesto dell'operazione di Conferimento.

7. Conclusioni

Lo studio legale Jones Day nella persona del Prof. Avv. Bruno Castellini, in qualità di esperto indipendente nominato ai sensi dell'articolo 6.3 secondo capoverso della Procedura:



- preso atto delle informazioni e della documentazione ricevuta dalle strutture preposte di SATAP e delle altre parti coinvolte nell'operazione;
- preso atto dei termini dell'Accordo di Investimento così come risultanti dalla bozza contrattuale messa a disposizione da parte di ASTM;
- preso atto dell'Accordo Ancillare;
- preso delle proposte di modifica dello statuto di Itinera ed in particolare dell'introduzione degli speciali diritti a favore dei soci di minoranza di cui all'Accordo Ancillare; e
- ai fini dell'Incarico conferito e nei limiti del medesimo,

rilascia il proprio parere favorevole circa la sussistenza di un interesse di SATAP all'espressa rinuncia all'esercizio del diritto di prelazione di cui all'art. 8 del vigente statuto sociale di Itinera ed alla connessa stipula dell'Accordo Ancillare nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni contenute in tale accordo.

Milano, 14 marzo 2016



Prof. Avv. Bruno Castellini

Il presente parere è rilasciato a beneficio del consiglio di amministrazione di SATAP S.p.A. esclusivamente per le finalità di cui all'Articolo 6.3 secondo capoverso e pertanto il suo contenuto non potrà essere divulgato a terzi in alcun modo fatti salvi gli obblighi e adempimenti di legge.