



**SOCIETÀ INIZIATIVE AUTOSTRADALI E SERVIZI S.P.A.**

**DOCUMENTO INFORMATIVO**

redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento approvato dalla Consob con Delibera 17221 del 12 marzo 2010, e successive modificazioni, relativo all'operazione di acquisizione di partecipazioni delle società Tangenziale Esterna S.p.A., Tangenziali Esterne di Milano S.p.A. e Autostrada Asti Cuneo S.p.A.

Torino, 27 ottobre 2017

Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di SIAS – Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. (Torino, Via Bonzanigo, 22), sul sito internet di SIAS – Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. ([www.grupposias.it](http://www.grupposias.it)), sul meccanismo di stoccaggio autorizzato “NIS-Storage” ([www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com)), nonché presso Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza degli Affari n. 6).

## INDICE

PREMESSA .....	3
DEFINIZIONI.....	5
1. Avvertenze.....	8
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall’Operazione .....	8
2. Informazioni relative all’Operazione.....	8
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell’Operazione.....	8
2.2 Parti correlate coinvolte nell’Operazione, natura della correlazione, natura e portata degli interessi di tali parti nell’Operazione .....	12
2.3 Motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell’Operazione.....	12
2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell’Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni simili.....	13
2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell’Operazione.....	15
2.6 Incidenza dell’Operazione sui compensi dei componenti dell’organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate .....	17
2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell’Operazione .....	17
2.8 Iter di approvazione dell’Operazione .....	17
2.9 Eventuale cumulo di operazioni ai sensi dell’articolo 5, comma 2, del Regolamento Consob .....	19
3. Dichiarazione del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari .....	19
*****	
Allegato A.....	20
Allegato B.....	44

## ALLEGATI

- **Parere del Comitato Controllo e Rischi di SIAS S.p.A., comprensivo del parere rilasciato al Comitato medesimo dal Prof. Alessandro Nova in qualità di esperto indipendente.**
- **Fairness opinion** rilasciata al Consiglio di Amministrazione di SIAS S.p.A. da Nomura International plc.

## PREMESSA

Il presente documento informativo (il “**Documento Informativo**”) è stato predisposto da Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. (“**SIAS**” o la “**Società**”) ai sensi (i) dell’articolo 5 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (il “**Regolamento OPC Consob**”) e (ii) dell’articolo 6 della procedura per le operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di SIAS in data 23 gennaio 2017, come successivamente modificata (la “**Procedura OPC**”).

In particolare, il presente Documento Informativo è stato predisposto con riferimento all’operazione avente ad oggetto:

- (i) il trasferimento, da parte di Itinera S.p.A. (“**Itinera**”) in favore di SIAS, di n. 47.553.345 azioni ordinarie di Tangenziale Esterna S.p.A. (“**TE**”), pari a circa il 10,23% del capitale sociale di TE (la “**Partecipazione TE**”);
- (ii) subordinatamente al perfezionamento dell’operazione di cui al precedente punto (i):
  - (a) il trasferimento, da Itinera in favore di SIAS, delle ulteriori n. 100 azioni TE, che Itinera continuerà a detenere sino al collaudo della “Tangenziale Est Esterna di Milano” (le “**Azioni TE Residue di Itinera**”);
  - (b) il trasferimento, da Itinera in favore di SIAS, di n. 4.586.494 azioni ordinarie di Tangenziali Esterne di Milano S.p.A. (“**TEM**”), pari a circa l’1,56% del capitale sociale di TEM (la “**Partecipazione TEM**”);
  - (c) il trasferimento, da Itinera in favore di SIAS, della titolarità delle azioni TE che saranno acquistate da Itinera in forza di separati accordi aventi ad oggetto, tra l’altro, l’acquisto:
    - di n. 100 azioni TE detenute da Salini Impregilo S.p.A. (le “**Azioni TE Salini**”);
    - di n. 2.200.000 azioni TE di proprietà di Consorzio Tangenziali Engineering (“**CTE**”), pari a circa lo 0,47% del capitale sociale di TE (le “**Azioni TE CTE**”);
    - di n. 4.649.450 azioni TE, pari all’1% del capitale sociale di TE (le “**Azioni TE delle Cooperative**” e, insieme alle Azioni TE Salini e alle Azioni TE CTE, le “**Ulteriori Azioni TE**”) di proprietà di C.M.B. Soc. Cooperativa (“**CMB**”), C.M.C. Soc. Cooperativa (“**CMC**”), Coopsette Soc. Cooperativa (“**Coopsette**”), Unieco Soc. Cooperativa (“**Unieco**” e insieme a CMB, CMC, Coopsette, le “**Cooperative**”),

le operazioni di cui ai punti (i) e (ii) che precedono congiuntamente l’“**Operazione TEM/TE**”.

- (iii) la concessione – in via irrevocabile ed incondizionata – da parte di Itinera in favore di SIAS, o di società controllata da SIAS, di un’opzione d’acquisto (l’“**Opzione di Acquisto**”) esercitabile entro il 31 dicembre 2020 ed avente ad oggetto la totalità della partecipazione detenuta da Itinera in Autostrada Asti Cuneo S.p.A. (“**Asti Cuneo**”) tranne n. 100 (cento) azioni che resteranno di proprietà di Itinera (*i.e.* n. 9.999.900 azioni Asti Cuneo, di seguito le “**Azioni Asti Cuneo**”).

L’Operazione TEM/TE e la concessione, da parte di Itinera, in favore di SIAS, dell’Opzione di Acquisto complessivamente l’“**Operazione**”.

L'Operazione è qualificabile come "operazione con parti correlate di maggiore rilevanza" (l'indicazione degli "indici di rilevanza" applicabili è riportata nel successivo paragrafo 2.5).

L'Operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 23 ottobre 2017 previo parere favorevole del Comitato Controllo e Rischi di SIAS, con funzioni di Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il "Comitato OPC") rilasciato, in pari data, ai sensi dell'art. 6.2 della Procedura OPC SIAS (per maggiori dettagli circa la procedura di approvazione dell'Operazione si rinvia al successivo paragrafo 2.8).

Il presente 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 di SIAS ([www.grupposias.it](http://www.grupposias.it)), sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "NIS-Storage" ([www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com)), nonché presso Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza degli Affari n. 6).

Al presente Documento Informativo sono acclusi i seguenti allegati: (i) il parere favorevole rilasciato dal Comitato OPC, comprensivo del parere rilasciato al Comitato OPC medesimo dall'esperto indipendente da quest'ultimo nominato, Prof. Alessandro Nova, sulla congruità dei prezzi di acquisto delle partecipazioni azionarie oggetto di compravendita (accluso *sub* lettera "A"), nonché (ii) la *fairness opinion* dell'*advisor* finanziario Nomura International plc rilasciata da quest'ultimo al Consiglio di Amministrazione di SIAS in merito alla congruità finanziaria, anche rispetto a valori di mercato, dei prezzi di acquisto delle partecipazioni azionarie oggetto di compravendita e, più in generale, del corrispettivo complessivo dell'Operazione (accluso *sub* lettera "B").

## DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno del presente Documento Informativo:

<b>Accordo Quadro</b>	L'accordo quadro sottoscritto tra SIAS e Itinera in data 23 ottobre 2017, volto a disciplinare i termini e le condizioni dell'Operazione.
<b>Asti Cuneo</b>	Autostrada Asti Cuneo S.p.A., con sede legale in Roma, Via Venti Settembre, 98 E, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma e codice fiscale 08904401000, capitale sociale deliberato e sottoscritto di Euro 200.000.000,00 e versato per Euro 50.000.000,00.
<b>ASTM</b>	Astm S.p.A., con sede legale in Torino, Corso Regina Margherita, 165, capitale Sociale euro 49.499.300,00, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino e codice fiscale 00488270018, società soggetta ad attività di direzione e coordinamento di Argo Finanziaria S.p.A. Unipersonale.
<b>Azioni Asti Cuneo</b>	N. 9.999.900 azioni di Asti Cuneo detenute da Itinera oggetto dell'Opzione d'Acquisto.
<b>Azioni TE CTE</b>	N. 2.200.000 azioni ordinarie TE di proprietà di CTE.
<b>Azioni TE delle Cooperative</b>	N. 4.649.450 Azioni TE di proprietà delle Cooperative
<b>Azioni TE Residue di Itinera</b>	N. 100 azioni TE, che Itinera continuerà a detenere sino al collaudo della "Tangenziale Est Esterna di Milano".
<b>Azioni TE Salini</b>	N. 100 azioni ordinarie TE detenute da Salini Impregilo S.p.A.
<b>CAL</b>	Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A., con sede legale in Milano, Via Pola n. 12/14.
<b>CMB</b>	C.M.B. Soc. Cooperativa, con sede legale in Carpi (MO), via C. Marx, 101.
<b>CMC</b>	C.M.C. Soc. Cooperativa, con sede legale in Ravenna, Via Trieste, 76.
<b>Comitato OPC</b>	Il Comitato Controllo e Rischi, interamente composto da Amministratori non esecutivi indipendenti, con funzione anche di Comitato per le operazioni con parti correlate, istituito ai sensi del Regolamento (come di seguito definito) e della Procedura OPC.
<b>Condizioni Sospensive Partecipazione TE</b>	Le condizioni sospensive cui è subordinato il perfezionamento della compravendita della Partecipazione TE.
<b>Convenzione</b>	La convenzione di concessione unica sottoscritta tra CAL e TE (al tempo Società TEM di Progetto S.p.A.) in data 29 luglio 2010, successivamente approvata con decreto n. 743 del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, emanato di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze in data 8 ottobre 2010 e registrato alla Corte dei Conti in data 22 novembre 2010, e integrata con Atto Aggiuntivo n. 1 in data 8 marzo 2012 e, quindi, con Atto Aggiuntivo n. 2 in data 11 novembre 2013.
<b>Cooperative</b>	Coopsette Soc. Cooperativa, Unieco Soc. Cooperativa, C.M.B. Soc. Cooperativa, C.M.C. Soc. Cooperativa (complessivamente considerate).
<b>Coopsette</b>	Coopsette Soc. Cooperativa, con sede legale in Castelnovo Sotto (RE), Via S. Biagio, 75.

<b>Corrispettivo Complessivo</b>	Il corrispettivo complessivo dell'Operazione, quantificato dalle parti in circa 61,2 milioni di euro.
<b>CTE</b>	Consorzio Tangenziali Engineering, con sede legale in Milano, via Vida Gerolamo, 11.
<b>Documento Informativo</b>	Il presente documento informativo.
<b>Esperto Indipendente</b>	Il Prof. Alessandro Nova, Professore Associato presso il Dipartimento di Finanza dell'Università Bocconi di Milano, incaricato dal Comitato OPC di rendere un parere sull'Operazione.
<b>Fairness Opinion</b>	La <i>fairness opinion</i> rilasciata da Nomura e allegata al presente Documento Informativo.
<b>Gruppo SIAS</b>	Il gruppo facente capo a SIAS.
<b>Itinera</b>	Itinera S.p.A., con sede legale in Tortona, Via M. Balustra n° 15, capitale sociale pari ad Euro 86.836.594,00, numero d'iscrizione al Registro delle Imprese di Alessandria e codice fiscale 01668980061, società soggetta ad attività di direzione e coordinamento di ASTM.
<b>Nomura ovvero l'Advisor Finanziario</b>	Nomura International plc.
<b>Operazione</b>	L'Operazione TEM/TE e la concessione da parte di Itinera, in favore di SIAS, dell'Opzione di Acquisto complessivamente considerate.
<b>Operazione TEM/TE</b>	La compravendita della Partecipazione TE, delle Azioni TE Residue di Itinera, della Partecipazione TEM e delle Ulteriori Azioni TE.
<b>Opzione d'Acquisto</b>	L'opzione concessa da Itinera in favore di SIAS avente ad oggetto le Azioni Asti Cuneo.
<b>Partecipazione TE</b>	N. 47.553.345 azioni ordinarie di TE detenute da Itinera.
<b>Partecipazione TEM</b>	N. 4.586.494 azioni ordinarie di TEM detenute da Itinera.
<b>Progetto di Razionalizzazione del Gruppo ASTM-SIAS</b>	Il progetto di razionalizzazione e efficientamento dell'assetto organizzativo del gruppo ASTM – SIAS
<b>Regolamento OPC Consob</b>	Il Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato.
<b>SIAS ovvero Società</b>	SIAS - Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A., con sede legale in Torino, Via Bonzanigo n° 22, capitale sociale pari ad Euro 113.771.078,00, numero d'iscrizione al Registro delle Imprese di Torino e codice fiscale 08381620015, società soggetta ad attività di direzione e coordinamento di Argo Finanziaria S.p.A. Unipersonale.
<b>TE</b>	Tangenziale Esterna S.p.A., società con sede legale in Milano, Viale Fabio Filzi, n° 25, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano e codice fiscale 06445740969, capitale sociale pari ad Euro 464.945.000,00.
<b>TEM</b>	Tangenziali Esterne di Milano S.p.A., società con sede legale in Milano, Viale Fabio Filzi, n° 25, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano e codice fiscale 03459640961, capitale sociale pari ad Euro 220.344.608,25.

**Ulteriori Azioni TE**

Le Azioni TE delle Cooperative, le Azioni TE Salini e le Azioni TE CTE complessivamente considerate.

**Unieco**

Unieco Soc. Cooperativa, con sede legale in Reggio Emilia, Via Meuccio Ruini, 10.

## **1. Avvertenze**

### **1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione**

L'Operazione si qualifica come operazione con parte correlata ai sensi del Regolamento OPC Consob e della Procedura OPC SIAS in quanto Itinera è partecipata (i) da SIAS, per il tramite di società da questa controllate, per circa il 33,88% del relativo capitale sociale, e (ii) da ASTM S.p.A. ("ASTM"), controllante di SIAS, per il 66,12% (cfr. il paragrafo 2.2 del presente Documento Informativo). Inoltre, l'Operazione si qualifica come "operazione di maggiore rilevanza" in quanto il controvalore economico complessivo della stessa – come illustrato nel prosieguo – supera le soglie di rilevanza quantificate alla data del 30 giugno 2017; data, quest'ultima, del più recente documento contabile periodico pubblicato da SIAS (cfr. il paragrafo 2.5 del presente Documento Informativo).

Nella deliberazione con la quale il Consiglio di Amministrazione di SIAS ha approvato l'Operazione hanno dichiarato di essere portatori di un interesse, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2391 codice civile, i seguenti consiglieri (per le ragioni illustrate di seguito):

- l'Ing. Paolo Pierantoni, Amministratore Delegato di SIAS, in quanto ricopre altresì la carica di Consigliere in TEM e in TE;
- il dott. Giovanni Angioni, Consigliere di SIAS, in quanto ricopre la carica di Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione di Asti Cuneo e di Consigliere in TEM e in TE.

Fermo quanto precede, tenuto conto delle caratteristiche dell'Operazione, non si ravvisano, a giudizio di SIAS, 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 relazione a quanto precede, nell'Operazione sono stati adottati – da SIAS – i presidi e le misure previsti dal Regolamento OPC Consob volti a ridurre il potenziale rischio di un conflitto di interesse. In particolare: (i) il Comitato OPC, costituito da Amministratori indipendenti, è stato prontamente informato dell'Operazione ed è stato costantemente ed effettivamente coinvolto nella fase istruttoria e nella fase delle trattative relative all'Operazione attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo, (ii) su indicazione del Comitato OPC, il Prof. Alessandro Nova è stato nominato quale esperto indipendente al fine di assistere il medesimo Comitato OPC nell'emissione del proprio motivato parere sull'Operazione, e (iii) il Comitato OPC ha rilasciato all'unanimità, in data 23 ottobre 2017, il proprio parere favorevole sull'interesse della Società alla realizzazione dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni e sulla correttezza della procedura istruttoria e deliberativa seguita dalla Società.

## **2. Informazioni relative all'Operazione**

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

Come anticipato in premessa, l'Operazione descritta nel presente Documento Informativo ha ad oggetto:

- (i) il trasferimento, da parte di Itinera, in favore di SIAS, della Partecipazione TE;
- (ii) subordinatamente al perfezionamento dell'operazione di cui al precedente punto (i):
  - (a) il trasferimento, da parte di Itinera, in favore di SIAS, delle Azioni TE Residue di Itinera;



- (b) il trasferimento, da parte di Itinera, in favore di SIAS, della titolarità della Partecipazione TEM;
  - (c) il trasferimento, da parte di Itinera, in favore di SIAS, della titolarità delle azioni TE che verranno acquistate da Itinera in forza di separati accordi aventi ad oggetto, tra l'altro, l'acquisto delle Azioni TE Salini, delle Azioni TE CTE e delle Azioni TE delle Cooperative;
- (iii) la concessione, da parte di Itinera, in favore di SIAS, dell'Opzione di Acquisto.

I termini e le condizioni dell'Operazione sono disciplinati da un apposito accordo quadro sottoscritto in data 24 ottobre 2017 tra SIAS, in qualità di acquirente, e Itinera, in qualità di venditore (l'“**Accordo Quadro**”), che risulta conforme agli *standard* e alle prassi di mercato per operazioni comparabili.

Ferma restando l'unitarietà dell'Operazione per quanto attiene agli aspetti valutativi della medesima, si rappresenta che è intenzione delle Parti addivenire al perfezionamento della compravendita delle Azioni TE Residue di Itinera, delle Ulteriori Azioni TE, e della Partecipazione TEM e/o all'esecuzione dell'Opzione di Acquisto soltanto laddove si perfezioni la compravendita della Partecipazione TE, fermo restando che la compravendita della Partecipazione TE produrrà i propri effetti – qualora si verifichino le relative condizioni sospensive (di seguito descritte) – a prescindere dal completamento delle ulteriori compravendite facenti parte dell'Operazione.

#### Principali previsioni dell'Accordo Quadro

Riportiamo di seguito una sintesi delle principali previsioni contenute nell'Accordo Quadro.

#### *Termini economici dell'Operazione*

Quanto ai termini economici dell'Operazione, si rappresenta che il corrispettivo complessivo dell'Operazione (“**Corrispettivo Complessivo**”) è stato quantificato dalle parti in circa 61,2 milioni di Euro, sulla base di una valutazione per azione pari a Euro 1,056 per TE e a Euro 0,82 per TEM. Tale Corrispettivo Complessivo, ritenuto soddisfacente in modo omnicomprensivo degli interessi, degli obiettivi e delle aspettative di ciascuna delle parti, è la risultante dei seguenti corrispettivi per ciascuna delle operazioni di compravendita e, segnatamente:

- il corrispettivo per la compravendita della Partecipazione TE è stato determinato nell'importo complessivo di Euro 50.216.332,32 (cinquantamilioniduecentosedicimilatrecentotrentadue virgola trentadue);
- il corrispettivo per la compravendita delle Azioni TE Residue di Itinera è stato determinato nell'importo complessivo di Euro 105,60 (centocinque virgola sessanta);
- il corrispettivo relativo all'acquisto delle Azioni TE Salini è stato determinato nell'importo complessivo di Euro 105,60 (centocinque virgola sessanta);
- il corrispettivo relativo all'acquisto delle Azioni TE CTE è stato determinato nell'importo complessivo di Euro 2.323.200,00 (duemilionitrecentoventitremiladuecento virgola zero zero);
- il corrispettivo relativo all'acquisto delle Azioni TE delle Cooperative è stato determinato nell'importo complessivo di Euro 4.909.819,20 (quattromilioninovecentonovemilaottocentodiciannove virgola venti);
- il corrispettivo per la compravendita della Partecipazione TEM è stato determinato nell'importo complessivo di Euro 3.760.925,08 (tremilionisettescentosessantamilanovecentoventicinque virgola zero otto);
- posto che non è stato previsto uno specifico corrispettivo per la concessione dell'Opzione di Acquisto in quanto le parti hanno convenuto che lo stesso fosse rappresentato dal più ampio assetto di diritti e di vantaggi derivanti per

Itinera dall'Operazione, l'Opzione di Acquisto potrà essere esercitata al prezzo di Euro 9.999.900,00 (novemilioninovecentonovantanovemilanovecento virgola zero zero) meno la quota del valore di sottoscrizione delle azioni Asti Cuneo che non risulterà ancora versata alla data di esecuzione dell'Opzione di Acquisto <sup>(1)</sup>.

I suddetti corrispettivi saranno corrisposti da SIAS ad Itinera mediante bonifico bancario di fondi immediatamente disponibili con valuta alla rispettiva data di esecuzione, sul conto corrente bancario che sarà indicato a SIAS prima della rispettiva data di esecuzione, al netto di qualsivoglia commissione bancaria e/o di bonifico e sono concordati come fissi e immutabili e non soggetti ad aggiustamenti e/o rettifiche di sorta.

Ai fini della determinazione del Corrispettivo Complessivo, il Consiglio di Amministrazione di SIAS si è avvalso del supporto di un *advisor* finanziario, individuato in Nomura International plc (“**Nomura**” o “**Advisor Finanziario**”). Per una diffusa illustrazione delle metodologie di valutazioni utilizzate dall'Advisor Finanziario si rinvia al successivo paragrafo 2.4.

#### Governance TE

L'Accordo Quadro prevede che tutti gli amministratori di TE eventualmente di spettanza di Itinera in base alle disposizioni dello statuto di TE e/o di accordi parasociali, ove applicabili, vengano designati in conformità alle indicazioni di SIAS.

#### Condizioni Sospensive

Le operazioni di compravendita disciplinate ai sensi dell'Accordo Quadro sono sospensivamente condizionate, ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 1353 e seguenti del codice civile, al positivo avveramento di talune condizioni sospensive. In particolare:

- (i) il perfezionamento della compravendita della Partecipazione TE è subordinato al verificarsi entro la data del 30 giugno 2018, di tutte le seguenti condizioni sospensive (le “**Condizioni Sospensive Partecipazione TE**”):
  - (a) la preventiva rinuncia in forma scritta al, ovvero il mancato esercizio del, diritto di prelazione previsto dall'Articolo 7 del vigente statuto di TE, da parte di tutti i soci di TE diversi da Itinera; e
  - (b) ove necessario ai sensi della vigente convenzione di concessione unica sottoscritta tra Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A. (“**CAL**”) e TE (al tempo Società TEM di Progetto S.p.A.) in data 29 luglio 2010, successivamente approvata con decreto n. 743 del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, emanato di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze in data 8 ottobre 2010 e registrato alla Corte dei Conti in data 22 novembre 2010, e integrata con Atto Aggiuntivo n. 1 in data 8 marzo 2012 e, quindi, con Atto Aggiuntivo n. 2 in data 11 novembre 2013 (la “**Convenzione**”), dell'autorizzazione alla compravendita della Partecipazione TE;
- (ii) il perfezionamento della compravendita delle Azioni TE Residue di Itinera è subordinato al verificarsi entro la data del 31 dicembre 2018, di tutte le seguenti condizioni sospensive:
  - (a) l'avveramento di tutte le Condizioni Sospensive Partecipazione TE;
  - (b) la preventiva rinuncia in forma scritta al, ovvero il mancato esercizio del, diritto di prelazione previsto dall'Articolo 7 del vigente statuto di TE, da parte i tutti i soci di TE diversi da Itinera; e

---

(1) Si ricorda che ad oggi il capitale sociale di Asti Cuneo risulta deliberato e sottoscritto per Euro 200 milioni e versato per Euro 50 milioni.

- (c) ove necessario ai sensi della vigente Convenzione, l'ottenimento, da parte di CAL, in qualità di Ente Concedente, dell'autorizzazione alla compravendita delle Azioni TE Residue di Itinera.
- (iii) il perfezionamento della compravendita delle Ulteriori Azioni TE è subordinato al verificarsi entro la data del 31 dicembre 2018, di tutte le seguenti condizioni sospensive:
  - (a) l'avveramento di tutte le Condizioni Sospensive Partecipazione TE;
  - (b) il preventivo acquisto, da parte di Itinera, a seconda dei casi delle Azioni Salini TE, delle Azioni TE CTE e delle Azioni TE delle Cooperative;
  - (c) la preventiva rinuncia in forma scritta al, ovvero il mancato esercizio del, diritto di prelazione previsto dall'Articolo 7 del vigente statuto di TE, da parte i tutti i soci di TE diversi da Itinera;
  - (d) ove necessario ai sensi della vigente Convenzione, l'ottenimento, da parte di CAL, in qualità di Ente Concedente, dell'autorizzazione alla compravendita delle Ulteriori Azioni TE.

#### Dichiarazioni e Garanzie – Obblighi di Indennizzo

L'Accordo Quadro prevede il rilascio da parte di Itinera in favore di SIAS, di dichiarazioni e garanzie – nonché l'assunzione di connessi obblighi di indennizzo – in linea con le prassi di mercato per operazioni comparabili. In particolare, l'Accordo Quadro prevede che Itinera rilasci nei confronti di SIAS un *set standard* di dichiarazioni e garanzie generali, c.d. "*legal warranties*", riguardanti, tra l'altro, i poteri e il *good standing* del venditore, la titolarità e conseguente disponibilità delle partecipazioni oggetto di cessione e l'assenza di gravami fatta eccezione – avuto riguardo alle azioni TE – del pegno, costituito, in data 8 maggio 2014, in favore di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., Unione di Banche Italiane S.p.A., Banca Popolare di Milano S.c. a r.l., Credito Bergamasco S.p.A., Banca Popolare dell'Emilia Romagna Società Cooperativa, Banco Santander S.A., Banca IMI S.p.A., a garanzia delle obbligazioni di rimborso e pagamento derivanti dal contratto di finanziamento *project* suddiviso in cinque linee di credito, dell'importo complessivo di Euro 1.200.000.000,00.

Analoghe dichiarazioni e garanzie per quanto concerne i poteri e il relativo *good standing* sono rese da SIAS, in qualità di acquirente, in favore di Itinera.

Per quanto concerne gli obblighi di indennizzo, l'Accordo Quadro prevede a carico di ciascuna delle parti impegni in relazione alle dichiarazioni e garanzie rispettivamente rilasciate.

#### Clausola compromissoria

L'Accordo Quadro prevede che qualsiasi controversia che dovesse insorgere tra le parti ai sensi o in relazione all'Accordo Quadro sarà risolta mediante arbitrato rituale di diritto secondo il Regolamento della Camera Arbitrale Nazionale ed Internazionale di Milano. Il collegio arbitrale sarà costituito da 3 (tre) arbitri nominati come segue: ciascuna parte avrà il diritto di designare un arbitro, mentre il terzo, chiamato a svolgere la funzione di presidente sarà nominato di comune accordo dai due arbitri già designati.

#### Ipotizzata tempistica di realizzazione dell'Operazione

Alla data del presente Documento Informativo, è previsto che il perfezionamento dei trasferimenti azionari in esecuzione dell'Accordo Quadro sottoscritto in data 24 ottobre 2017 abbia luogo – previo avveramento delle rispettive condizioni sospensive – per la Partecipazione TE e per la Partecipazione TEM entro la fine del corrente esercizio e per le altre

operazioni nel corso del 2018.

## **2.2 Parti correlate coinvolte nell'Operazione, natura della correlazione, natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione**

Come anticipato in premessa, l'Operazione di cui al presente Documento Informativo si qualifica come operazione con parte correlata ai sensi del Regolamento OPC Consob e della Procedura OPC SIAS in quanto Itinera è partecipata:

- (i) da SIAS, per il tramite delle controllate Autostrada dei Fiori S.p.A., Autocamionale della Cisa S.p.A., SALT S.p.A. e SATAP S.p.A., per circa il 33,88%; e
- (ii) da ASTM, controllante di SIAS per il 66,12%.

Inoltre, l'Operazione si qualifica come “*operazione di maggiore rilevanza*” in quanto il controvalore economico complessivo della stessa – come illustrato nel prosieguo – supera le soglie di rilevanza quantificate alla data del 30 giugno 2017, data del più recente documento contabile periodico pubblicato. Pertanto, a garanzia della correttezza sostanziale e procedurale dell'Operazione e in ottemperanza a quanto previsto dalla Procedura OPC SIAS, il Comitato OPC è stato tempestivamente attivato e coinvolto ai fini del rilascio del proprio parere favorevole.

## **2.3 Motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione**

L'Operazione ha una significativa valenza strategica ed industriale e risulta coerente con il processo – intrapreso da SIAS e ASTM in conformità al piano strategico approvato nello scorso mese di luglio – volto ad un'ampia e progressiva razionalizzazione e efficientamento dell'assetto organizzativo del gruppo ASTM – SIAS (il “**Gruppo ASTM-SIAS**”) medesimo, che contempla la razionalizzazione e successiva diversificazione dei due principali *business* esercitati e, segnatamente, quello delle concessioni, facente capo a SIAS e quello della realizzazione di grandi opere infrastrutturali, facente capo a ASTM/Itinera, al fine di ottimizzare la gestione imprenditoriale e strategica delle varie società appartenenti al Gruppo ASTM-SIAS, di eliminare le duplicazioni di costi e di struttura e, al contempo, di valorizzare le competenze settoriali nell'ambito del gruppo in questione (il “**Progetto di Razionalizzazione del Gruppo ASTM-SIAS**”).

Con particolare riferimento all'Operazione TEM/TE, si evidenzia che quest'ultima si inserisce nell'ambito delle valutazioni di natura industriale e economico-finanziaria poste a fondamento della decisione adottata dai competenti organi deliberativi di SIAS avente ad oggetto la concentrazione dei propri investimenti in TE e la contestuale cessione ad Intesa San Paolo S.p.A. delle partecipazioni detenute in Autostrade Lombarde S.p.A./Società di Progetto Autostrada Diretta Brescia Milano S.p.A.<sup>2</sup> ed è di interesse per la Società sia per la durata della Convenzione (la scadenza è fissata al 2065), sia per le positive aspettative connesse all'aggiornamento del relativo piano economico finanziario alla fine del periodo regolatorio corrente che scade il 31 dicembre 2018.

Per quanto concerne, invece, l'Opzione di Acquisto avente ad oggetto la partecipazione Asti Cuneo detenuta da Itinera, si rammenta la valenza sia strategica, sia economico-finanziaria che potrebbe scaturire dall'acquisizione di tale diritto – attesa peraltro la natura potestativa dello stesso – nel più ampio contesto della soluzione individuata,

---

<sup>2</sup> Per maggiori informazioni vedi il comunicato stampa diffuso in data 28 luglio 2017 e disponibile sul sito internet di SIAS ([www.grupposias.it](http://www.grupposias.it)).

d'intesa con il Governo Italiano, per il completamento della tratta autostradale attraverso lo strumento del *cross financing* da parte della concessionaria SATAP S.p.A. ed attualmente all'esame della Commissione Europea.

Lo strumento dell'opzione di acquisto consentirà, infatti, a SIAS di avvalersi di un lasso di tempo congruo intercorrente tra la concessione dell'Opzione Asti Cuneo e l'esercizio della stessa, al fine di porre in essere qualsivoglia necessaria e/o opportuna valutazione a valle delle decisioni che verranno adottate dalla Commissione Europea in merito al completamento della tratta autostradale attraverso lo strumento del *cross financing*.

#### **2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari**

Come anticipato, ai fini della determinazione dei rispettivi corrispettivi previsti per le operazioni di compravendita disciplinate dall'Accordo Quadro, il Consiglio di Amministrazione di SIAS, si è avvalso del supporto di Nomura, che ha rilasciato la *fairness opinion* allegata sub "B" al presente Documento Informativo (la "**Fairness Opinion**") in merito alla congruità del Corrispettivo Complessivo dell'Operazione, mentre il Comitato OPC si è avvalso del supporto dell'Esperto Indipendente, incaricato di rilasciare un apposito parere sull'Operazione, e, in particolare, di esprimersi in merito alla congruità dei prezzi di acquisto delle partecipazioni azionarie oggetto di compravendita.

##### Metodologie di valutazione utilizzate da Nomura

Al fine di verificare la congruità del suddetto Corrispettivo Complessivo, Nomura ha stimato il valore del capitale economico di TE e TEM mediante l'utilizzo di metodologie di valutazione in linea con la prassi nazionale e internazionale, applicando quelle ritenute più appropriate, tenuto conto delle finalità delle analisi, delle caratteristiche specifiche delle società oggetto di valutazione e della tipologia di operazione.

La valutazione di TE è stata basata sul piano economico-finanziario e sulle ipotesi operative fornite dal *management* di SIAS. I valori presi in esame sono stati assunti in ipotesi di continuità gestionale e alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, senza tener conto del verificarsi di accadimenti straordinari. In particolare le analisi valutative sono state basate sulle informazioni e le condizioni di mercato e regolatorie ad oggi note.

Come data di riferimento della valutazione è stato assunto il 30 giugno 2017, mentre con riferimento all'orizzonte di piano (2017-2065) è stata ipotizzata la sostanziale continuità regolatoria.

La valutazione del capitale economico di TE effettuata da Nomura International comprende le seguenti metodologie:

- *Discounted Cash Flow* ("**DCF**"), per il quale il valore dell'azienda è rappresentato dal valore attualizzato dei flussi di cassa *unlevered* prospettici prodotti dalla gestione operativa dell'azienda al netto della posizione finanziaria netta alla data di riferimento della valutazione. Il tasso di sconto dei flussi di cassa operativi è rappresentato dal costo medio ponderato del capitale (WACC), calcolato sulla base del grado di indebitamento dell'azienda e degli attuali parametri di mercato relativi al settore e del profilo di rischio;
- *Free Cash Flow to Equity* ("**FCFE**"), per il quale il valore dell'azienda è rappresentato dal valore attualizzato dei flussi di cassa agli azionisti, ovvero ai flussi di cassa operativi al netto dei flussi di cassa di servizio del debito (capitale e interessi) che si stima l'azienda sia in grado di generare in chiave prospettica. I flussi di cassa per gli azionisti sono attualizzati al costo del capitale proprio ( $K_e$ ), calcolato sulla base del grado di indebitamento dell'azienda e degli attuali parametri di mercato relativi al settore e del profilo di rischio;
- *Dividend Discount Model* ("**DDM**"), per il quale il valore dell'azienda è rappresentato dal valore attualizzato dei

flussi di dividendi, al netto del flusso di apporti di capitale richiesti agli azionisti, che si stima l'azienda sia in grado di generare in chiave prospettica. I dividendi sono attualizzati al costo del capitale proprio ( $K_e$ ), calcolato sulla base del grado di indebitamento dell'azienda e degli attuali parametri di mercato relativi al settore e del profilo di rischio.

I metodi valutativi sopra descritti hanno restituito un valore del patrimonio netto di TE compreso nell'intervallo tra 480 e 540 milioni di Euro, che corrispondono a un intervallo di Euro 1,03 e Euro 1,16 per azione TE.

La valutazione del capitale economico di TEM è stata effettuata attraverso la metodologia del Net Asset Value ("NAV"), per la quale il valore dell'azienda corrisponde alla somma del *fair value* delle attività al netto delle passività finanziarie. Questo metodo è utilizzato come prassi nazionale e internazionale nella valutazione di *holding companies* quali TEM, nella quale l'unico *asset* significativo è rappresentato dalla partecipazione in TE (47,7% del capitale sociale).

La metodologia del *Net Asset Value* è stata applicata utilizzando le risultanze dei metodi valutativi utilizzati per TE per ottenere il *fair value* della quota TE sulla base delle metodologie DCF, FCFE e DDM. Al *fair value* della quota TE è stata sommata la posizione di cassa netta TEM al 30 giugno 2017 ed è stato dedotto un *holding discount* calcolato come *perpetuity* dei costi operativi di TEM, così come stimati dal *management* di SIAS, ad un tasso pari al WACC ipotizzato nella valutazione DCF di TE ed assumendo una crescita costante dei costi pari all'inflazione di lungo periodo ipotizzata nei flussi di TE.

Il metodo del Net Asset Value sopra descritto, applicato sulla base dei tre differenti metodi di valutazione di TE, ha restituito un valore del patrimonio netto di TEM compreso nell'intervallo tra 234 e 262 milioni di Euro, che corrispondono a un intervallo di Euro 0,80 e Euro 0,89 per azione TEM.

Per ciò che riguarda infine la valutazione dell'Opzione di Acquisto, la possibilità di esercizio dell'opzione da parte di SIAS, qualora economicamente conveniente, rappresenta un potenziale plusvalore per SIAS, che, alla data odierna, è difficilmente quantificabile a causa della rilevante incertezza sulle prospettive economiche della società Asti Cuneo. Pertanto, in via cautelativa, Nomura non ha attribuito alcun valore all'Opzione di Acquisto.

Premesso che la valutazione del corrispettivo per l'Operazione è data dalla somma del valore delle azioni TE e delle azioni TEM oggetto di compravendita e dal valore dell'Opzione di Acquisto, sulla base delle risultanze dei metodi valutativi sopra descritti, tale somma determina un valore del corrispettivo complessivo dell'Operazione compreso tra 60 e 67 milioni di Euro.

Pertanto, dal momento che il Corrispettivo Complessivo pattuito tra SIAS e Itinera (61,2 milioni di Euro) rientra nella parte inferiore dell'intervallo valutativo, Nomura ha ritenuto tale Corrispettivo Complessivo congruo da un punto di vista finanziario.

#### Metodologie di valutazione utilizzate dall'Esperto Indipendente

Si riporta di seguito una sintetica descrizione delle metodologie di stima applicate dall'Esperto Indipendente ai fini delle proprie valutazioni, illustrate più nel dettaglio nel parere reso dall'Esperto Indipendente ricompreso nel parere del Comitato Controllo e Rischi di SIAS allegato *sub "A"* al presente Documento Informativo.

In particolare, si evidenzia che l'Esperto Indipendente ha condotto la valutazione di congruità del corrispettivo dell'Operazione facendo riferimento al cosiddetto valore teorico corrente di TEM e TE.

Tale valore teorico rappresenta il valore delle singole società in un'ottica *stand alone*, ovvero un valore oggettivo delle società nella corrente gestione, indipendente da specifiche fattispecie che potrebbero emergere in capo ad un potenziale acquirente (e.g. sinergie, nuovi investimenti, etc.).

Metodologicamente, ai fini della formulazione del parere, l'Esperto Indipendente ha applicato criteri di valutazione comunemente in uso nella prassi professionale e reputati idonei al fine di pervenire alla determinazione del valore ricercato.

In particolare, con riferimento alla stima del valore corrente attribuibile a TE, l'Esperto Indipendente ha adottato il metodo finanziario nella sua versione “*unlevered*”, che stima il valore di una società pari al valore dei flussi di cassa operativi al netto delle imposte di diretta competenza (imposte c.d. *unlevered*), attualizzati applicando un tasso pari al costo medio ponderato del capitale (WACC – *Weighted average cost of capital*).

In relazione invece alla stima del valore corrente attribuibile a TEM, il metodo di valutazione adottato, in considerazione delle caratteristiche della società, ovvero del fatto che questa è una *holding* di partecipazione, ha adottato il metodo patrimoniale rettificato. Tale metodo è finalizzato a stimare il valore economico mediante la riespressione a valori correnti della partecipazione in TE e tenendo conto dei costi di *holding* che verranno in futuro sostenuti dalla società, valutati nella loro dimensione di flussi monetari negativi, attualizzati al medesimo WACC già utilizzato per TE.

Sulla base delle suddette analisi, l'Esperto Indipendente ha ritenuto che il prezzo complessivo per l'acquisto delle partecipazioni, pari a 61,2 milioni di Euro, sia economicamente congruo rispetto al valore corrente teorico delle partecipazioni TEM e TE accertato, rispettivamente, in 3,727 milioni di Euro (corrispondente ad un prezzo per azione pari a Euro 0,813) – e in 50,269 milioni di Euro (corrispondente ad un prezzo per azione pari a Euro 1,057).<sup>3</sup>

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

Nel bilancio d'esercizio di SIAS, i principali effetti economico-patrimoniali e finanziari derivanti dall'Operazione consistono in un incremento delle “Attività finanziarie non correnti – Partecipazioni in imprese a controllo congiunto e collegate” con una corrispondente riduzione delle “Disponibilità liquide e mezzi equivalenti” per un importo pari a Euro 61,2 milioni.

<i>(Importi in milioni di Euro)</i>	Ante Operazione <sup>4</sup>	Incremento	Post Operazione
- Partecipazioni in imprese a controllo congiunto - TEM	17,8	3,8	21,6
- Partecipazioni in imprese a controllo congiunto - TE	<u>34,8</u>	<u>57,4</u>	<u>92,2</u>
<b>Totale</b>	<b>52,6</b>	<b>61,2</b>	<b>113,8</b>

<sup>3</sup> Per completezza si evidenzia che i prezzi proposti per le azioni TEM e TE sono stati ritenuti congrui dall'Esperto Indipendente anche in considerazione del fatto che gli scostamenti percentuali (normali) che caratterizzano il prezzo proposto rispetto al fair value, così come calcolato con riferimento al parere, risultano di una misura percentuale inferiore all'1% e rientrano senz'altro in una condizione normale.

<sup>4</sup> Importi al 31 dicembre 2016

al quale corrisponderà una riduzione delle “*disponibilità liquide e mezzi equivalenti*” per pari importo, ovvero un incremento della voce “*debiti verso banche*”, per pari importo.

Per quanto concerne il bilancio consolidato del Gruppo SIAS, i principali effetti economico-patrimoniali e finanziari derivanti dall’Operazione consistono in un incremento delle “Attività finanziarie non correnti – Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto” con una corrispondente riduzione delle “Disponibilità liquide e mezzi equivalenti” per un importo pari a Euro 61,2 milioni.

<i>(Importi in milioni di Euro)</i>	Ante Operazione <sup>5</sup>	Incremento	Post Operazione
- Partecipazioni in imprese a controllo congiunto - TEM	70,1	3,8	73,9
- Partecipazioni in imprese a controllo congiunto - TE	<u>30,9</u>	<u>57,4</u>	<u>88,3</u>
<b>Totale</b>	<b>101,0</b>	<b>61,2</b>	<b>162,2</b>

al quale corrisponderà una riduzione delle “*disponibilità liquide e mezzi equivalenti*”, ovvero un incremento della voce “*debiti verso banche*”, per pari importo.

Si evidenzia che l’Operazione supera la soglia del 2,5% rispetto all’indice di rilevanza del controvalore previsto dall’Allegato 3 del Regolamento Consob e dall’articolo 6 della Procedura. L’indice di rilevanza del controvalore, come definito dal Regolamento Consob e dalla Procedura, corrisponde al rapporto tra il controvalore dell’Operazione ed il maggiore tra il patrimonio netto consolidato di SIAS al 30 giugno 2017 (ultimo stato patrimoniale consolidato pubblicato) e la capitalizzazione della Società medesima al 30 giugno 2017 (data del più recente documento contabile periodico pubblicato).

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

<i>(importi in milioni di euro)</i>	
Controvalore complessivo dell’Operazione <b>(A)</b>	61,2
Capitalizzazione della Società al 30 giugno 2017 <b>(B)</b>	2.195,0
Patrimonio netto consolidato della Società al 30 giugno 2017 <b>(C)</b>	1.947,0
<b>Indice di rilevanza del controvalore (A)/(B)</b>	<b>2,79%</b>

Premesso che l’Operazione non è qualificabile come “significativa” ai sensi dell’art. 71 del 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.

<sup>5</sup> Importi al 31 dicembre 2016. Nella Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2017 del Gruppo SIAS tali importi - tenuto conto degli adeguamenti relativi al 1° semestre 2017 conseguenti all’applicazione del “metodo del patrimonio netto” – risultano pari rispettivamente a 68,4 milioni di euro per TEM e 30,2 milioni di euro per TE.



## **2.6 Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate**

L'Operazione non ha alcun impatto sull'ammontare dei compensi degli amministratori della Società e/o di società da questa controllate.

## **2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell'Operazione**

Nell'Operazione non sono coinvolti, in qualità di parti correlate, componenti degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti delle società partecipanti al trasferimento delle partecipazioni.

## **2.8 Iter di approvazione dell'Operazione**

Ai sensi dell'art. 8 del Regolamento OPC Consob e dell'art. 6 della Procedura OPC SIAS, le operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate sono approvate dal Consiglio di Amministrazione previo motivato parere favorevole del Comitato OPC, chiamato a esprimersi sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

### Attività del Comitato OPC

In considerazione di quanto precede, il Comitato OPC – composto da tre Amministratori indipendenti nelle persone dei Consiglieri Andrea Pellegrini con funzioni di Presidente, Stefano Caselli e Sergio De Luca – è stato costantemente ed effettivamente coinvolto nella fase istruttoria e nella fase delle trattative relative all'Operazione, ricevendo un flusso informativo completo e tempestivo da parte delle competenti funzioni aziendali e degli *advisor* incaricati, richiedendo informazioni e formulando osservazioni ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative e dell'istruttoria secondo quanto meglio descritto di seguito.

### *Informativa preliminare e individuazione dell'Esperto Indipendente*

A seguito dell'informativa preliminare sull'Operazione ricevuta, per le vie brevi, in data 29 settembre 2017, il Comitato OPC, condivisa la scelta di applicare la Procedura OPC SIAS, ha deciso di avvalersi del supporto di un proprio esperto indipendente, a cui affidare l'incarico di supportare il Comitato OPC medesimo nelle proprie attività e valutazioni e, in particolare, in merito alla verifica della congruità dei corrispettivi di acquisto delle partecipazioni azionarie oggetto di compravendita e della congruità del Corrispettivo Complessivo dell'Operazione, attraverso il rilascio di un apposito parere sull'Operazione. Conseguentemente, il Comitato OPC ha condotto un'attività di selezione del predetto esperto che, attraverso la raccolta di quattro proposte di consulenza e successive interlocuzioni, anche per le vie brevi, intercorse tra i suoi componenti, si è conclusa l'11 ottobre 2017 con l'assegnazione dell'incarico al Prof. Alessandro Nova.

### *Riunioni del Comitato OPC*

Ai fini dello svolgimento delle proprie attività, il Comitato OPC si è riunito complessivamente cinque volte e precisamente:

- il 6 ottobre 2017, per effettuare le valutazioni inerenti al conferimento dell'incarico all'Esperto Indipendente, nonché per esaminare le caratteristiche principali dell'Operazione. A tale riguardo (i) è stata fornita ai componenti del Comitato OPC un'illustrazione dell'Operazione nel suo complesso e delle operazioni dalla stessa contemplate, comprensiva tra l'altro di informazioni sul rationale strategico, sulla struttura dell'Accordo Quadro e sulla tempistica di massima e (ii) il Comitato OPC è stato informato della scelta della Società di avvalersi, nell'ambito dell'Operazione, del supporto dell'Advisor Finanziario, quale consulente finanziario chiamato a rendere una *fairness opinion* sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo Complessivo dell'Operazione. Sempre in tale riunione il Comitato OPC ha infine approvato un calendario di massima delle riunioni del Comitato OPC, da aggiornare di volta in volta alla luce dell'andamento dei lavori e di eventuali specifiche esigenze sopravvenute;
- l'11 ottobre 2017, per un aggiornamento sullo stato delle negoziazioni in corso di svolgimento tra le parti e per il conferimento formale dell'incarico al Prof. Alessandro Nova, Professore Associato presso il Dipartimento di Finanza dell'Università Bocconi di Milano, quale Esperto Indipendente. L'indipendenza dell'Esperto Indipendente è stata formalmente attestata dal medesimo Esperto Indipendente con apposita dichiarazione, con la quale quest'ultimo ha confermato, tra l'altro, l'insussistenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con (a) SIAS, (b) i soggetti che controllano SIAS, le società controllate da SIAS o soggette a comune controllo con SIAS e (c) gli amministratori di SIAS e dei predetti soggetti, in grado di comprometterne l'indipendenza e l'autonomia di giudizio. Inoltre, al fine di rafforzare tale indipendenza, il Prof. Nova si è impegnato, con riferimento al periodo compreso tra la data di conferimento dell'incarico ed il 60° giorno successivo al rilascio del proprio parere, a non assumere altri incarichi né da SIAS, né da soggetti che controllano SIAS, da società controllate da SIAS o soggette a comune controllo con SIAS;
- il 18 ottobre 2017, per un ulteriore aggiornamento sullo stato delle negoziazioni, per l'esame della bozza di Accordo Quadro e per l'esame delle metodologie adottate dall'Esperto Indipendente per le attività valutative di propria competenza e dei preliminari esiti di tale attività valutativa. In particolare l'Esperto Indipendente ha confermato al Comitato OPC di aver ricevuto da SIAS tutta la documentazione e tutte le informazioni necessarie ai fini delle proprie verifiche e valutazioni, fornendo informazioni sull'impostazione del lavoro e sulle metodologie di stima utilizzate per le proprie valutazioni. Durante la riunione i componenti del Comitato OPC (i) hanno formulato domande di chiarimento all'Esperto Indipendente in relazione alle assunzioni e alle ipotesi di lavoro considerate da quest'ultimo ed alle metodologie di valutazione applicabili;
- il 20 ottobre 2017, per l'esame della versione sostanzialmente definitiva dell'Accordo Quadro e della Fairness Opinion e degli esiti finali dell'attività valutativa dell'Esperto Indipendente discutendo con quest'ultimo, nel dettaglio, il contenuto del parere sull'Operazione;
- il 23 ottobre 2017, per le determinazioni finali in ordine al rilascio del proprio motivato parere, previo esame del parere dell'Esperto Indipendente. In particolare il Comitato OPC è stato informato in relazione agli esiti delle negoziazioni e ha quindi ricevuto (i) il parere dell'Esperto Indipendente sulla congruità dei corrispettivi di acquisto delle partecipazioni azionarie oggetto di compravendita, (ii) la Fairness Opinion e (iii) il testo definitivo dell'Accordo Quadro.

#### *Considerazioni e valutazioni del Comitato OPC*

Sulla base della documentazione esaminata dal Comitato OPC in riferimento all'intera Operazione nonché delle

informazioni e dei chiarimenti forniti al Comitato OPC medesimo durante le riunioni e gli incontri con gli *advisor* incaricati e con le competenti funzioni aziendali (cfr. *supra*), il Comitato OPC ha ritenuto che l'Operazione risulti funzionale al perseguimento dell'interesse sociale di SIAS e che la realizzazione dell'Operazione nel suo complesso sia coerente con le motivazioni strategiche sopra descritte e con le finalità perseguite dal Progetto di Razionalizzazione del Gruppo ASTM-SIAS, nei termini illustrati in precedenza.

In data 23 ottobre 2017, preso atto di quanto precede, il Comitato OPC ha rilasciato all'unanimità il proprio parere motivato favorevole sull'interesse della Società alla realizzazione dell'Operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni economiche, finanziarie e legali e sulla correttezza della procedura istruttoria e deliberativa seguita dalla Società.

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

In data 23 ottobre 2017, sulla base della documentazione istruttoria ricevuta e del parere favorevole del Comitato OPC, nonché della *Fairness Opinion* e del parere dell'Esperto Indipendente, il Consiglio di Amministrazione di SIAS – condivise le motivazioni e i razionali sottostanti all'Operazione e rilevato altresì l'interesse di SIAS a compiere l'Operazione medesima nonché la convenienza delle relative condizioni – ha approvato all'unanimità l'Operazione e, per l'effetto, la sottoscrizione dell'Accordo Quadro.

#### **2.9 Eventuale cumulo di operazioni ai sensi dell'articolo 5, comma 2, del Regolamento Consob**

Le acquisizioni delle partecipazioni che compongono l'Operazione superano, complessivamente considerate, l'indice del 2,5% di cui all'art. 6 della Procedura OPC SIAS e all'art. 1.2 dell'Allegato 3 al Regolamento OPC Consob.

#### **3. Dichiarazione del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari**

Il sottoscritto, Dott. Sergio Prati, dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di SIAS attesta, ai sensi dell'art. 154-*bis*, comma 2, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, che l'informativa contabile relativa a SIAS contenuta nel presente Documento Informativo corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

\*\*\*\*\*

Torino, 27 ottobre 2017

**Allegato A**

**Parere del Comitato Controllo e Rischi di SIAS S.p.A., comprensivo del parere rilasciato al Comitato medesimo dal  
Prof. Alessandro Nova in qualità di esperto indipendente**

**Parere del Comitato Controllo e Rischi**  
**con funzioni di Comitato per le Operazioni con Parti Correlate**  
**di SIAS S.p.A.**

Premessa

Il Comitato Controllo e Rischi di SIAS S.p.A. ("**SIAS**" o la "**Società**"), con funzioni di Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il "**Comitato OPC**"), è stato chiamato ad esprimere il presente parere in relazione a un'operazione avente ad oggetto:

- (i) il trasferimento, da parte di Itinera S.p.A. ("**Itinera**"), in favore di SIAS di n. 47.553.345 azioni ordinarie di Tangenziale Esterna S.p.A. (rispettivamente, "**TE**" e la "**Partecipazione TE**");
- (ii) subordinatamente al perfezionamento dell'operazione di cui al precedente punto (i):
  - (a) il trasferimento delle ulteriori n.100 azioni TE, che Itinera continuerà a detenere sino al collaudo della "Tangenziale Est Esterna di Milano" (le "**Azioni TE Residue di Itinera**");
  - (b) il trasferimento, da parte di Itinera, in favore di SIAS, della titolarità di n. 4.586.494 azioni ordinarie di Tangenziali Esterne di Milano S.p.A. (rispettivamente, "**TEM**" e la "**Partecipazione TEM**");
  - (c) il trasferimento, da parte di Itinera, in favore di SIAS, della titolarità di azioni TE acquistate da Itinera in esecuzione di separati accordi aventi ad oggetto, tra l'altro, l'acquisto:
    - di n. 100 azioni ordinarie TE detenute da Salini Impregilo S.p.A. (le "**Azioni TE Salini**");
    - di n. 2.200.000 azioni ordinarie TE di proprietà di Consorzio Tangenziali Engineering (rispettivamente, "**CTE**" e le "**Azioni TE CTE**");
    - di n. 4.649.450 azioni TE – (le "**Azioni TE delle Cooperative**" e insieme alle Azioni TE Salini e alle Azioni TE CTE, le "**Ulteriori Azioni TE**") di proprietà di C.M.B. Soc. Cooperativa ("**CMB**"), C.M.C. Soc. Cooperativa ("**CMC**"), Coopsette

Soc. Cooperativa ("**Coopsette**"), Unieco Soc. Cooperativa ("**Unieco**" e insieme a CMB, CMC, Coopsette, le "**Cooperative**"),

le operazioni di cui ai punti (i) e (ii) che precedono congiuntamente la "**Operazione TEM/TE**";

- (iii) la concessione – in via irrevocabile ed incondizionata – da parte di Itinera, in favore di SIAS, o di società controllata da SIAS, di un'opzione d'acquisto (l'"**Opzione di Acquisto**") esercitabile entro il 31 dicembre 2020 ed avente ad oggetto la totalità della partecipazione detenuta da Itinera in Autostrada Asti Cuneo S.p.A. ("**Asti Cuneo**") tranne n. 100 (cento) azioni che resteranno di proprietà di Itinera, i.e. n. 9.999.900 azioni Asti Cuneo (le "**Azioni Asti Cuneo**"),

l'Operazione TEM/TE e la concessione da parte di Itinera, in favore di SIAS, dell'Opzione di Acquisto congiuntamente l'"**Operazione**".

#### Profili di correlazione dell'Operazione

Il presente parere è reso dal Comitato OPC ai sensi del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e della "*Procedura relativa alle operazioni con parti correlate*" approvata dal Consiglio di Amministrazione di SIAS in data 23 gennaio 2017 (la "**Procedura OPC SIAS**").

L'Operazione si qualifica come operazione con parte correlata in quanto Itinera è partecipata:

- (i) da SIAS, per il tramite delle controllate Autostrada dei Fiori S.p.A., Autocamionale della Cisa S.p.A., SALT S.p.A. e SATAP S.p.A., per circa il 33,88%; e
- (ii) da ASTM, controllante di SIAS, per il 66,12%.

Inoltre, l'Operazione si qualifica come "operazione di maggiore rilevanza" in quanto il controvalore economico complessivo della stessa – come illustrato nel prosieguo – supera le soglie di rilevanza quantificate alla data del 30 giugno 2017, data del più recente documento contabile periodico pubblicato.

Pertanto, a garanzia della correttezza sostanziale e procedurale dell'Operazione e in ottemperanza a quanto previsto dalla Procedura OPC SIAS, il Comitato OPC è stato – come più dettagliatamente illustrato *infra* –



tempestivamente attivato e coinvolto ai fini del rilascio del proprio parere in merito al perfezionamento dell'Operazione.

Per completezza si rappresenta che, in ottemperanza alle vigenti disposizioni regolamentari emanate dalla Consob, è altresì richiesta la pubblicazione di un Documento Informativo nell'ambito del quale illustrare l'Operazione al pubblico.

### Descrizione dell'Operazione

#### *Motivazioni strategiche dell'Operazione*

L'Operazione ha una significativa valenza strategica ed industriale e risulta coerente con il processo – intrapreso da SIAS e ASTM S.p.A. ("**ASTM**") in conformità al piano strategico approvato nello scorso mese di luglio – volto ad un'ampia e progressiva razionalizzazione e efficientamento dell'assetto organizzativo del gruppo ASTM – SIAS (il "**Gruppo ASTM-SIAS**") medesimo, che contempla la razionalizzazione e successiva diversificazione dei due principali *business* esercitati, e segnatamente quello delle concessioni, facente capo a SIAS e quello della realizzazione di grandi opere infrastrutturali, facente capo a ASTM/Itinera, al fine di ottimizzare la gestione imprenditoriale e strategica delle varie società appartenenti al Gruppo ASTM-SIAS, di eliminare le duplicazioni di costi e di struttura e, al contempo, di valorizzare le competenze settoriali nell'ambito del gruppo in questione (il "**Progetto di Razionalizzazione del Gruppo ASTM-SIAS**").

Con particolare riferimento all'Operazione TEM/TE, si evidenzia che quest'ultima si inserisce nell'ambito delle valutazioni di natura industriale e economico-finanziaria poste a fondamento della decisione adottata dai competenti organi deliberativi di SIAS avente ad oggetto la concentrazione dei propri investimenti in TE e la contestuale cessione ad Intesa San Paolo S.p.A. delle partecipazioni detenute in Autostrade Lombarde S.p.A./Società di Progetto Autostrada Diretta Brescia Milano S.p.A. e appare di interesse per la Società sia per la durata della convenzione (la scadenza è fissata al 2065), sia per le positive aspettative connesse all'aggiornamento del relativo piano economico finanziario alla fine del periodo regolatorio corrente che scade il 31 dicembre 2018.

Three handwritten signatures in black ink are located in the bottom right corner of the page. The top signature is a large, stylized 'L'. Below it are two smaller signatures, one on the left and one on the right.

Per quanto concerne, invece, l'Opzione di Acquisto avente ad oggetto la partecipazione Asti Cuneo detenuta da Itinera, si evidenzia la valenza sia strategica, sia economico-finanziaria che potrebbe scaturire dall'acquisizione di tale diritto – attesa peraltro la natura potestativa dello stesso – nel più ampio contesto della soluzione individuata, d'intesa con il Governo Italiano, per il completamento della tratta autostradale attraverso lo strumento del *cross financing* da parte della concessionaria SATAP ed attualmente all'esame della Commissione Europea.

Lo strumento dell'opzione di acquisto consentirà, infatti, a SIAS di avvalersi di un lasso di tempo congruo intercorrente tra la concessione dell'Opzione Asti Cuneo e l'esercizio della stessa, al fine di porre in essere qualsivoglia necessaria e/o opportuna valutazione a valle delle decisioni che verranno adottate dalla Commissione Europea in merito al completamento della tratta autostradale attraverso lo strumento del *cross financing*.

#### *Struttura dell'Operazione*

I termini e le condizioni dell'Operazione nel suo complesso sono disciplinati da un apposito accordo quadro (l'"**Accordo Quadro**") che, nel testo messo a disposizione dalla Società risulta conforme agli *standard* ed alle prassi di mercato per operazioni comparabili.

Ferma restando l'unitarietà dell'Operazione per quanto attiene agli aspetti valutativi della medesima, si rappresenta che è intenzione delle Parti addivenire al perfezionamento della compravendita delle Azioni TE Residue di Itinera, delle Ulteriori Azioni TE, della Partecipazione TEM e alla concessione dell'Opzione di Acquisto soltanto laddove si perfezioni la compravendita della Partecipazione TE, fermo restando che la compravendita della Partecipazione TE produrrà i propri effetti – qualora si verificano le relative condizioni sospensive (di seguito descritte) – a prescindere dal completamento delle ulteriori compravendite facenti parte dell'Operazione.

#### *Termini economici dell'Operazione*

Quanto ai termini economici dell'Operazione, si rappresenta che il corrispettivo complessivo dell'Operazione ("**Corrispettivo Complessivo**") è stato quantificato dalle parti in circa 61,2 milioni di euro sulla base di una





valutazione per azione pari a Euro 1,056 per TE e a Euro 0,82 per TEM. Tale Corrispettivo Complessivo, ritenuto soddisfacente in modo omnicomprensivo degli interessi, degli obiettivi e delle aspettative di ciascuna delle parti, è la risultante dei seguenti corrispettivi per ciascuna delle operazioni di compravendita e, segnatamente:

- il corrispettivo per la compravendita della Partecipazione TE è stato determinato nell'importo complessivo di Euro 50.216.332,32;
- il corrispettivo per la compravendita delle Azioni TE Residue di Itinera è stato determinato nell'importo complessivo di Euro 105,60;
- il corrispettivo per la compravendita delle Azioni TE Salini di cui Itinera si renderà acquirente è stato determinato nell'importo complessivo di Euro 105,60;
- il corrispettivo relativo all'acquisto delle Azioni TE CTE di cui Itinera si renderà acquirente è stato determinato nell'importo complessivo di Euro 2.323.200,00;
- il corrispettivo relativo all'acquisto delle Azioni TE delle Cooperative è stato determinato nell'importo complessivo di Euro 4.909.819,20;
- il corrispettivo per la compravendita della Partecipazione TEM è stato determinato nell'importo complessivo di Euro 3.760.925,08;
- posto che non è stato previsto uno specifico corrispettivo per la concessione dell'Opzione di Acquisto in quanto le parti hanno convenuto che lo stesso fosse rappresentato dal più ampio assetto di diritti e di vantaggi derivanti per Itinera dall'Operazione, l'Opzione di Acquisto potrà essere esercitata al prezzo di Euro 9.999.900,00 meno la quota del valore di sottoscrizione delle azioni Asti Cuneo che non risulterà ancora versata alla data di esecuzione dell'Opzione di Acquisto (1).

I suddetti corrispettivi saranno corrisposti da SIAS ad Itinera mediante bonifico bancario di fondi immediatamente disponibili con valuta alla rispettiva data di esecuzione, sul conto corrente bancario che sarà indicato a SIAS prima

---

(1) Si ricorda che ad oggi il capitale sociale di Asti Cuneo risulta deliberato e sottoscritto per Euro 200 milioni e versato per Euro 50 milioni.



della rispettiva data di esecuzione, al netto di qualsivoglia commissione bancaria e/o di bonifico e sono concordati come fissi e imm modificabili e non soggetti ad aggiustamenti e/o rettifiche di sorta.

Per quanto a conoscenza del Comitato OPC, ai fini della determinazione del Corrispettivo Complessivo che sarà sottoposto all'approvazione del Consiglio di Amministrazione di SIAS che si terrà in data odierna, il Consiglio di Amministrazione di SIAS si è avvalso del supporto di un advisor finanziario, individuato in Nomura International plc (l'"**Advisor Finanziario**"), il quale ha rilasciato un'apposita *fairness opinion* in merito alla congruità del Corrispettivo Complessivo dell'Operazione (la "**Fairness Opinion**").

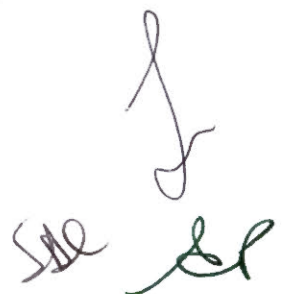
Inoltre, ai fini delle proprie attività e valutazioni e, in particolare, in merito alla verifica della congruità dei prezzi di acquisto delle partecipazioni azionarie oggetto di compravendita, e della congruità del valore complessivo dell'Operazione, il Comitato OPC – come meglio descritto *infra* – si è avvalso del supporto del Prof. Alessandro Nova, Professore Associato presso il Dipartimento di Finanza dell'Università Bocconi di Milano, quale esperto indipendente (l'"**Esperto Indipendente**"). Per un'illustrazione delle metodologie di valutazione utilizzate dall'esperto Indipendente si rinvia al successivo paragrafo rubricato "Metodologie di stima applicate ai fini delle valutazioni dell'Esperto Indipendente".

#### Governance TE

L'Accordo Quadro prevede che tutti gli amministratori di TE eventualmente di spettanza di Itinera, in base alle disposizioni dello statuto di TE e/a di accordi parasociali, ove applicabili, verranno designati in conformità alle indicazioni di SIAS.

#### Condizioni sospensive

Le operazioni di compravendita disciplinate ai sensi dell'Accordo Quadro sono sospensivamente candizionate, ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 1353 e seguenti del codice civile, al positivo avveramento di talune condizioni sospensive. In particolare:



- (i) il perfezionamento della compravendita della Partecipazione TE è subordinato al verificarsi entro la data del 30 giugno 2018, di tutte le seguenti condizioni sospensive (le "**Condizioni Sospensive Partecipazione TE**"):
- (a) la preventiva rinuncia in forma scritta al, ovvero il mancato esercizio del, diritto di prelazione previsto dall'Articolo 7 del vigente statuto di TE, da parte di tutti i soci di TE diversi da Itinera; e
  - (b) ove necessario ai sensi della vigente convenzione di concessione unica sottoscritta tra CAL e TE (al tempo Società TEM di Progetto S.p.A.) in data 29 luglio 2010, successivamente approvata con decreto n. 743 del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, emanato di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze in data 8 ottobre 2010 e registrato alla Corte dei Conti in data 22 novembre 2010, e integrata con Atto Aggiuntivo n. 1 in data 8 marzo 2012 e, quindi, con Atto Aggiuntivo n. 2 in data 11 novembre 2013 (la "**Convenzione**"), dell'autorizzazione alla compravendita della Partecipazione TE;
- (ii) il perfezionamento della compravendita delle Azioni TE Residue di Itinera è subordinato al verificarsi entro la data del 31 dicembre 2018, di tutte le seguenti condizioni sospensive:
- (a) l'avveramento di tutte le Condizioni Sospensive Partecipazione TE;
  - (b) la preventiva rinuncia in forma scritta al, ovvero il mancato esercizio del, diritto di prelazione previsto dall'Articolo 7 del vigente statuto di TE, da parte di tutti i soci di TE diversi da Itinera; e
  - (c) ove necessario ai sensi della vigente Convenzione, l'ottenimento, da parte di CAL, in qualità di Ente Concedente, dell'autorizzazione alla compravendita delle Azioni TE Residue di Itinera;



- (iii) il perfezionamento della compravendita delle Ulteriori Azioni TE è subordinato al verificarsi entro la data del 31 dicembre 2018, di tutte le seguenti condizioni sospensive:
- (a) l'avveramento di tutte le Condizioni Sospensive Partecipazione TE;
  - (b) il preventivo acquisto, da parte di Itinera, a seconda dei casi, delle Azioni Salini TE, delle Azioni TE CTE e delle Azioni TE delle Cooperative;
  - (c) la preventiva rinuncia in forma scritta al, ovvero il mancato esercizio del, diritto di prelazione previsto dall'Articolo 7 del vigente statuto di TE, da parte di tutti i soci di TE diversi da Itinera;
  - (d) ove necessario ai sensi della vigente Convenzione, l'ottenimento, da parte di CAL, in qualità di Ente Concedente, dell'autorizzazione alla compravendita delle Ulteriori Azioni TE.

#### *Dichiarazioni e Garanzie – Obblighi di indennizzo*

L'Accordo Quadro prevede il rilascio da parte di Itinera in favore di SIAS, di dichiarazioni e garanzie – nonché l'assunzione di connessi obblighi di indennizzo – in linea con le prassi di mercato per operazioni comparabili. In particolare, l'Accordo Quadro prevede che Itinera rilasci nei confronti di SIAS un *set standard* di dichiarazioni e garanzie generali, c.d. "*legal warranties*", riguardanti, tra l'altro, i poteri e il *good standing* del venditore, la titolarità e conseguente disponibilità delle partecipazioni oggetto di cessione e l'assenza di gravami fatta eccezione – avuto riguardo alle azioni TE – del pegno, costituito, in data 8 maggio 2014, in favore di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., ISP, Unicredit S.p.A., Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., Unione di Banche Italiane S.p.A., Banca Popolare di Milano S.c. a r.l., Credito Bergamasco S.p.A., Banca Popolare dell'Emilia Romagna Società Cooperativa, Banco Santander S.A., Banca IMI S.p.A., a garanzia delle obbligazioni di rimborso e pagamento derivanti dal contratto di finanziamento *project* suddiviso in cinque linee di credito, dell'importo complessivo di Euro 1.200.000.000,00.

Analoghe dichiarazioni e garanzie per quanto concerne i poteri e il relativo *good standing* sono rese da SIAS, in qualità di acquirente, in favore di Itinera.

Per quanto concerne gli obblighi di indennizzo, l'Accordo Quadro prevede a carico di ciascuna delle parti impegni in relazione alle dichiarazioni e garanzie rispettivamente rilasciate da ciascuna parte.

#### *Clausola compromissoria*

La bozza di Accordo Quadro prevede che qualsiasi controversia che dovesse insorgere tra le parti ai sensi o in relazione all'Accordo Quadro sarà risolta mediante arbitrato rituale di diritto secondo il Regolamento della Camera Arbitrale Nazionale ed Internazionale di Milano. Il collegio arbitrale sarà costituito da 3 (tre) arbitri nominati come segue: ciascuna parte avrà il diritto di designare un arbitro, mentre il terzo, chiamato a svolgere la funzione di presidente sarà nominato di comune accordo dai due arbitri già designati.

#### Ipotizzata tempistica di realizzazione dell'Operazione

La sottoscrizione dell'Accordo Quadro è previsto avvenga a seguito dell'approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione della Società, mentre il perfezionamento dei relativi trasferimenti azionari è atteso, previo avveramento delle rispettive condizioni sospensive, per la Partecipazione TE e la Partecipazione TEM entro la fine del corrente esercizio e per le altre transazioni nel corso del 2018.

#### Attività del Comitato OPC

In considerazione di quanto precede, il Comitato OPC – composto da tre Amministratori indipendenti nelle persone dei Consiglieri Andrea Pellegrini con funzioni di Presidente, Stefano Caselli e Sergio De Luca – è stato costantemente ed effettivamente coinvolto nella fase istruttoria e nella fase delle trattative relative all'Operazione, ricevendo un flusso informativo completo e tempestivo da parte delle competenti funzioni aziendali e degli advisor incaricati, richiedendo informazioni e formulando osservazioni ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative e dell'istruttoria secondo quanto meglio descritto di seguito.



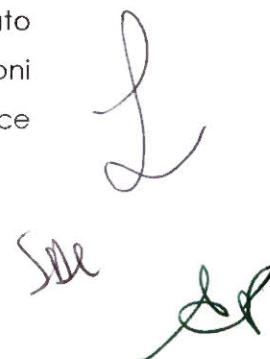
### *Informativa preliminare e individuazione dell'Esperto Indipendente*

A seguito dell'informativa preliminare sull'Operazione ricevuta, per le vie brevi, in data 29 settembre 2017, il Comitato OPC, condivisa la scelta di applicare la Procedura OPC SIAS, ha deciso di avvalersi del supporto di un proprio esperto indipendente, a cui affidare l'incarico di supportare il Comitato OPC medesimo nelle proprie attività e valutazioni e, in particolare, in merito alla verifica della congruità dei corrispettivi di acquisto delle partecipazioni azionarie oggetto di compravendita e della congruità del Corrispettivo Complessivo dell'Operazione, attraverso il rilascio di un apposito parere sull'Operazione. Conseguentemente il Comitato OPC ha condotto un'attività di selezione del predetto esperto che, attraverso la raccolta di quattro proposte di consulenza e successive interlocuzioni, anche per le vie brevi, intercorse tra i suoi componenti, si è conclusa l'11 ottobre 2017 con l'assegnazione dell'incarico al Prof. Nova.

### *Riunioni del Comitato OPC*

Ai fini dello svolgimento delle proprie attività, il Comitato OPC si è riunito complessivamente 5 volte e precisamente:

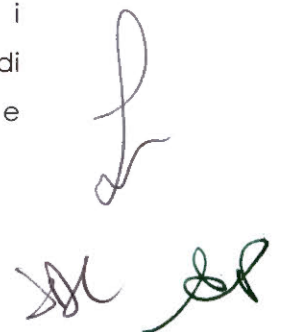
- il 6 ottobre 2017, per effettuare le valutazioni inerenti al conferimento dell'incarico all'Esperto Indipendente, nonché per esaminare le caratteristiche principali dell'Operazione. A tale riguardo (i) è stata fornita ai componenti del Comitato OPC un'illustrazione dell'Operazione nel suo complesso e delle operazioni dalla stessa contemplate, comprensiva tra l'altro di informazioni sul rationale strategico, sulla struttura dell'Accordo Quadro e sulla tempistica di massima e (ii) il Comitato OPC è stato informato della scelta della Società di avvalersi, nell'ambito dell'Operazione, del supporto dell'Advisor Finanziario, quale consulente finanziario chiamato a rendere una *fairness opinion* sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo Complessivo dell'Operazione. Sempre in tale riunione il Comitato OPC ha infine approvato un calendario di massima delle riunioni del Comitato OPC, da aggiornare di volta in volta alla luce

Handwritten signatures and initials in black ink, including a large stylized 'L' and other illegible marks.



dell'andamento dei lavori e di eventuali specifiche esigenze sopravvenute;

- l'11 ottobre 2017 per un aggiornamento sullo stato delle negoziazioni in corso di svolgimento tra le parti e per il conferimento formale dell'incarico al Prof. Alessandro Nova, Professore Associato presso il Dipartimento di Finanza dell'Università Bocconi di Milano, quale Esperto Indipendente. L'indipendenza dell'Esperto Indipendente è stata formalmente attestata dal medesimo Esperto Indipendente con apposita dichiarazione, con la quale quest'ultimo ha confermato, tra l'altro, l'insussistenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con (a) SIAS, (b) i soggetti che controllano SIAS, le società controllate da SIAS o soggette a comune controllo con SIAS e (c) gli amministratori di SIAS, in grado di comprometterne l'indipendenza e l'autonomia di giudizio. Inoltre, al fine di rafforzare tale indipendenza, il Prof. Nova si è impegnato, con riferimento al periodo compreso tra la data di conferimento dell'incarico ed il 60° giorno successivo al rilascio del proprio parere, a non assumere altri incarichi né da SIAS, né da soggetti che controllano SIAS, da società controllate da SIAS o soggette a comune controllo con SIAS;
- il 18 ottobre 2017, per un ulteriore aggiornamento sullo stato delle negoziazioni, per l'esame della bozza di Accordo Quadro e per l'esame delle metodologie adottate dall'Esperto Indipendente per le attività valutative di propria competenza e dei preliminari esiti di tale attività valutativa. In particolare l'Esperto Indipendente ha confermato al Comitato OPC di aver ricevuto da SIAS tutta la documentazione e tutte le informazioni necessarie ai fini delle proprie verifiche e valutazioni, fornendo informazioni sull'impostazione del lavoro e sulle metodologie di stima utilizzate per le proprie valutazioni (cfr. *infra*). Durante la riunione i componenti del Comitato OPC hanno formulato domande di chiarimento all'Esperto Indipendente in relazione alle assunzioni e

Handwritten signatures in black ink, including a large stylized signature and two smaller ones below it.

alle ipotesi di lavoro considerate da quest'ultimo ed alle metodologie di valutazione applicabili;

- il 20 ottobre 2017 per l'esame della versione sostanzialmente definitiva dell'Accordo Quadro e della Fairness Opinion e degli esiti finali dell'attività valutativa dell'Esperto Indipendente discutendo con quest'ultimo, nel dettaglio, il contenuto del parere sull'Operazione;
- in data odierna, per le determinazioni finali in ordine al rilascio del presente parere, previo esame del parere dell'Esperto Indipendente. In particolare il Comitato OPC è stato informato in relazione agli esiti delle negoziazioni e ha quindi ricevuto (i) il parere dell'Esperto Indipendente sulla congruità dei corrispettivi di acquisto delle partecipazioni azionarie oggetto di compravendita, (ii) la Fairness Opinion e (iii) il testo definitivo dell'Accordo Quadro.

#### Metodologie di stima applicate ai fini delle valutazioni dell'Esperto Indipendente e conclusioni

Si riporta di seguito una sintetica descrizione delle metodologie di stima applicate dall'Esperto Indipendente ai fini delle proprie valutazioni, illustrate più nel dettaglio nel parere dell'Esperto Indipendente qui allegato *sub* lettera "A".

In particolare si evidenzia che l'Esperto Indipendente ha condotto la valutazione di congruità del corrispettivo dell'Operazione facendo riferimento al cosiddetto valore teorico corrente di TEM e TE.

Tale valore teorico rappresenta il valore delle singole società in un'ottica stand alone, ovvero un valore oggettivo delle società nella corrente gestione, indipendente da specifiche fattispecie che potrebbero emergere in capo ad un potenziale acquirente (e.g. sinergie, nuovi investimenti, etc...).

Metodologicamente, ai fini della formulazione del parere, l'Esperto Indipendente ha applicato criteri di valutazione comunemente in uso nella

Handwritten signature and initials in green ink, located in the bottom right corner of the page. The signature appears to be 'J. J. J.' and the initials are 'EP'.



prassi professionale, e reputati idonei al fine di pervenire alla determinazione del valore ricercato.

In particolare, con riferimento alla stima del valore corrente attribuibile a TE, l'Esperto Indipendente ha adottato il metodo finanziario nella sua versione "unlevered", che stima il valore di una società pari al valore dei flussi di cassa operativi al netto delle imposte di diretta competenza (imposte c.d. unlevered), attualizzati applicando un tasso pari al costo medio ponderato del capitale (WACC - Weighted average cost of capital), il quale riflette il grado di rischio operativo della società e l'effetto di eventuali benefici derivanti dalla struttura finanziaria di riferimento (struttura finanziaria di mercato).

In relazione invece alla stima del valore corrente attribuibile a TEM, il metodo di valutazione adottato, in considerazione delle caratteristiche della società, ovvero del fatto che questa è una holding di partecipazione, ha adottato il metodo patrimoniale rettificato. Tale metodo è finalizzato a stimare il valore economico mediante la riespressione a valori correnti della partecipazione in TE e tenendo conto dei costi di holding che verranno in futuro sostenuti dalla società, valutati nella loro dimensione di flussi monetari negativi, attualizzati al medesimo WACC già utilizzato per TE.

L'Esperto Indipendente ha concluso il proprio parere evidenziando che *"il prezzo proposto, sia per le azioni di TE che per quelle di TEM, sia, dunque, da considerare congruo"*.

#### Considerazioni e valutazioni del Comitato OPC

##### *Interesse della Società*

Sulla base della documentazione esaminata dal Comitato OPC in riferimento all'intera Operazione nonché delle informazioni e dei chiarimenti forniti al Comitato OPC medesimo durante le riunioni e gli incontri con gli advisor incaricati e con le competenti funzioni aziendali



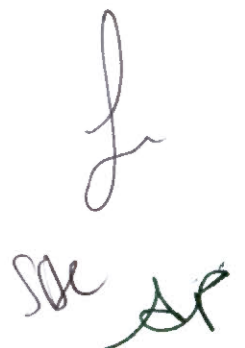
(cfr. *supra*), il Comitato OPC ritiene che l'Operazione risulti funzionale al perseguimento dell'interesse sociale di SIAS.

In particolare, il Comitato OPC ritiene che la realizzazione dell'Operazione nel suo complesso sia coerente con le motivazioni strategiche sopra descritte e con le finalità perseguite dal Progetto di Razionalizzazione del Gruppo ASTM-SIAS, nei termini illustrati in precedenza.

A ciò si aggiunga, come peraltro già sopra rilevato, con particolare riferimento all'Operazione TEM/TE, che quest'ultima risulta in linea con le recenti valutazioni di natura industriale e economico-finanziaria poste a fondamento della decisione adottata dai competenti organi deliberativi di SIAS avente ad oggetto la concentrazione dei propri investimenti in TE e la contestuale cessione ad Intesa San Paolo S.p.A. delle partecipazioni detenute in Autostrade Lombarde S.p.A./Società di Progetto Autostrada Diretta Brescia Milano S.p.A.. e appare di interesse per la Società sia per la durata della Convenzione (la scadenza è fissata al 2065) sia per i profili concernenti la redditività attesa di TE, come più diffusamente descritti ed enucleati nel paragrafo rubricato "Motivazioni strategiche dell'Operazione".

Sulla base delle informazioni di cui sopra, il Comitato OPC ritiene di condividere altresì le considerazioni svolte dalle competenti funzioni di SIAS in merito alla valenza sia strategica, sia economico-finanziaria che potrebbe scaturire dall'acquisizione, da parte di SIAS, di un diritto di opzione avente ad oggetto la partecipazione Asti Cuneo detenuta da Itinera, tenuto conto della natura potestativa e della flessibilità dello stesso e, in generale, del più ampio contesto fattuale sopra descritto concernente il completamento della tratta autostradale attraverso lo strumento del *cross financing* da parte della concessionaria SATAP ed attualmente all'esame della Commissione Europea.

Pertanto, il Comitato OPC ritiene che l'Operazione e gli investimenti ad essa correlati siano volti a perseguire il miglior interesse sociale di SIAS, rivolto al consolidamento della propria *leadership* nel settore delle

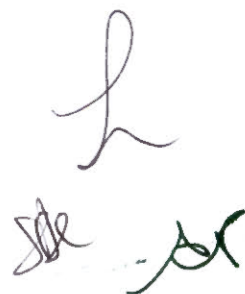
Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page. The signature appears to be 'Lu' and the initials below it are 'SAC' and 'SP'.

concessioni autostradali, che ne costituisce, come noto, il *core business*, a favore di tutti i suoi azionisti.

*Convenienza e correttezza sostanziale e procedimentale dell'Operazione*

Sotto il profilo della convenienza e correttezza sostanziale e procedimentale delle condizioni dell'Operazione, il Comitato OPC rileva quanto segue:

- il Comitato OPC è stato tempestivamente ed effettivamente coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e costante, in conformità a quanto prescritto dalla Procedura OPC SIAS;
- ai fini della valutazione delle partecipazioni oggetto di compravendita e della conseguente determinazione del Corrispettivo Complessivo, effettuato applicando metodologie di stima in linea con le migliori prassi di mercato per operazioni analoghe, la Società si è avvalsa di un primario advisor finanziario, quale è Nomura International plc;
- ai fini delle proprie valutazioni sulla correttezza sostanziale dell'Operazione ed in particolare, in merito alla verifica sulla congruità dei prezzi di acquisto delle partecipazioni azionarie oggetto di compravendita e sulla congruità del valore complessivo dell'Operazione, il Comitato OPC si è avvalso del supporto dell'Esperto Indipendente del quale ha preliminarmente verificato la riconosciuta professionalità, competenza e indipendenza;
- la convenienza dell'Operazione risulta comprovata da motivazioni strategiche e industriali solide e coerenti con il piano strategico del gruppo facente capo a SIAS.

Handwritten signature and initials in black ink, located in the bottom right corner of the page. The signature appears to be 'L' and the initials are 'SDE' and 'SR'.



## Conclusioni

In considerazione di tutto quanto precede, il Comitato OPC, ai sensi dell'art. 6.2 della Procedura OPC SIAS, esprime, all'unanimità il proprio parere favorevole sull'interesse della Società alla realizzazione dell'Operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni economiche, finanziarie e legali e sulla correttezza della procedura istruttoria e deliberativa seguita dalla Società.

Il presente parere assume e presuppone che le informazioni e i documenti esaminati ai fini del suo rilascio siano veritieri e non subiscano modificazioni sostanziali e che non emergano elementi nuovi o ulteriori che, se noti alla data odierna, sarebbero idonei a incidere sulle valutazioni cui è stato chiamato il Comitato OPC.

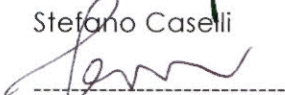
Tortona, 23 ottobre 2017

### **Il Comitato per le operazioni con parti correlate**

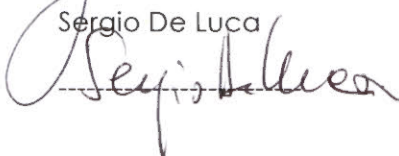
Andrea Pellegrini (Presidente)



Stefano Caselli



Sergio De Luca



*Professor Alessandro Nova  
Via Ippolito Nievo 28A  
Milano*

**Parere di congruità sul prezzo formulato da SIAS  
per l'acquisto delle Partecipazioni  
in Tangenziale Esterna S.p.A. e  
Tangenziali Esterne di Milano S.p.A.  
detenute da Itinera S.p.A.**

Milano, 23 ottobre 2017

Spettabile  
SIAS - Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A.  
Via Bonzanigo, 22  
10144 - Torino

Alla cortese attenzione del Comitato Controllo e Rischi

Egregi Signori,

Sulla base delle comunicazioni da parte di SIAS S.p.A. (di seguito anche "SIAS" o la "Società"), chi scrive ha preso atto del fatto che, in conformità al piano strategico approvato nello scorso mese di luglio, SIAS ed ASTM S.p.A. (il "Gruppo ASTM-SIAS") hanno intrapreso un processo di ampia e progressiva razionalizzazione ed efficientamento dell'assetto organizzativo del gruppo medesimo, che contempla la diversificazione dei due principali business esercitati e, segnatamente, quello delle concessioni e quello della realizzazione di grandi opere infrastrutturali, al fine di ottimizzare la gestione imprenditoriale e strategica delle varie società appartenenti al Gruppo ASTM-SIAS, di eliminare le duplicazioni di costi e di struttura e, al contempo, di valorizzare le competenze settoriali nell'ambito del gruppo in questione (il "Progetto di Razionalizzazione del Gruppo ASTM-SIAS").

Nell'ambito di tale piano, si è definita l'ipotesi di un'operazione di acquisto (di seguito anche l'"Operazione"), da parte di SIAS, delle partecipazioni detenute da Itinera S.p.A. (di seguito anche "Itinera") in Tangenziale Esterna S.p.A. (di seguito anche "Tangenziale Esterna" o "TE") e Tangenziali Esterne di Milano S.p.A. (di seguito anche "Tangenziali Esterne di Milano" o "TEM", congiuntamente a TE anche le "Partecipazioni").<sup>1</sup>

Sulla base di questa ipotesi il Comitato Controllo e Rischi di SIAS (di seguito anche "Comitato SIAS") mi ha richiesto un'analisi del valore attribuibile alle Partecipazioni, al fine di formulare un parere di congruità (di seguito anche "Parere") sul prezzo formulato complessivamente da SIAS per l'acquisto delle Partecipazioni (di seguito anche "Prezzo").

Secondo le informazioni fornite, il Prezzo complessivo che sarà corrisposto da SIAS include anche la valorizzazione delle azioni TE detenute da Consorzi Tangenziale Engineering, Salini Impregilo S.p.A. e dalla Cooperative CMB, CMC, Coopsette e Unieco, per un numero complessivo di 6.849.550 azioni, per le quali Itinera dovrà rendersi acquirente successivamente al collaudo della Tangenziale Esterna di Milano di cui TE è concessionaria.

---

<sup>1</sup> Nell'ambito dell'Operazione è stata altresì prevista la concessione da parte di Itinera a SIAS di un'opzione di acquisto a valore sulla partecipazione detenuta da Itinera in Autostrada Asti Cuneo S.p.A. pari al 5% del capitale sociale. Relativamente a tale opzione di acquisto non è stato previsto uno specifico corrispettivo in quanto le parti hanno convenuto che lo stesso fosse rappresentato dal più ampio assetto di diritti e di vantaggi derivanti per Itinera dall'Operazione. Peraltro, ai fini valutativi, è stato prudenzialmente considerato che tale operazione di acquisto avvenga in equilibrio di valore e, dunque, che il valore dell'opzione sia sostanzialmente nullo.

SIAS non mi ha richiesto di esprimere il parere in merito alle motivazioni economiche o strategiche alla base della decisione di realizzare l'Operazione, così come non mi ha richiesto di fornire, né ho provveduto a fornire, consulenze di natura legale, contabile o fiscale in relazione a tale eventuale Operazione.

Non mi assumo alcuna responsabilità in relazione a possibili cambiamenti nei parametri di mercato e non aggiornerò il presente Parere per riflettere tali cambiamenti.

Eventuali sviluppi successivi alla data di emissione del Parere potrebbero influire sulle conclusioni esposte nello stesso.

Il presente Parere non può essere utilizzato per scopi diversi da quelli per i quali è stato predisposto e, pertanto, non risponderò di eventuali danni che i destinatari o altri soggetti possano subire in caso di uso improprio del presente Parere.

## 1. INTRODUZIONE

L'Operazione precedentemente richiamata prevede che:

- (i) SIAS acquisisca da Itinera n. 4.586.494 azioni di TEM rappresentative dell'1,56% del capitale sociale di TEM;
- (ii) SIAS acquisisca da Itinera n. 47.553.445 azioni di TE rappresentative del 10,23% del capitale sociale di TE;
- (iii) SIAS si impegni ad acquistare da Itinera le n. 6.849.550 azioni, rappresentative del 1,47% del capitale sociale di TE, detenute da Consorzi Tangenziale Engineering, Salini Impregilo S.p.A. e dalla Cooperative CMB, CMC, Coopsette e Unieco, di cui Itinera diverrà titolare in esecuzione degli accordi esistenti con i suddetti soggetti.

Sulla base delle comunicazioni ricevute dalla Società:

- a) le azioni di TEM attualmente di proprietà di Itinera (Num. 4.586.494) potrebbero essere acquisite da SIAS ad un prezzo complessivo pari ad €/mln 3,761, per un prezzo per azione corrispondente pari a 0,82 €;
- b) le azioni di TE attualmente di proprietà di Itinera (Num. 47.553.345) potrebbero essere acquisite da SIAS ad un prezzo complessivo pari ad €/mln 50,216, per un prezzo per azione corrispondente pari a 1,056 €. Per completezza si specifica che Itinera cederebbe a SIAS le residue n. 100 azioni di TE successivamente all'emissione del certificato di collaudo provvisorio della Tangenziale Est Esterna di Milano e che tali azioni verrebbero trasferite al medesimo prezzo unitario di 1,056€;
- c) le azioni di TE legate all'impegno di acquisto da parte di Itinera da Consorzi Tangenziale Engineering, Salini Impregilo S.p.A. e dalla Cooperative CMB, CMC, Coopsette e Unieco di cui al punto iii) precedente (Num. 6.849.550), sarebbero acquistate al medesimo prezzo per azione al quale SIAS acquisterebbe le azioni già di proprietà di Itinera e, dunque, ad un prezzo complessivo pari ad €/mln 7,233 per un prezzo per azione corrispondente pari a 1,056 €.

L'esborso complessivo di SIAS derivante dall'Operazione sarebbe, dunque, pari a 61,2 €/mln.



L'Operazione si qualifica come operazione con parte correlata in quanto Itinera è partecipata (i) da SIAS, per il tramite delle controllate Autostrada dei Fiori S.p.A., Autocamionale della Cisa S.p.A., SALT S.p.A., per circa il 33,88% e (ii) da ASTM S.p.A., controllante di SIAS, per il 66,12%.

Il Piano Economico Finanziario di TE utilizzato ai fini del presente Parere è stato predisposto dalle banche erogatrici del Project Financing di TE e tiene conto delle ulteriori ipotesi di revisione sviluppate dalla direzione della Società nell'ambito delle ipotesi di riequilibrio della concessione autostradale.

## 2. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Ai fini della predisposizione della presente Parere, mi sono avvalso della seguente documentazione:

- Piano Economico Finanziario di Tangenziale Esterna S.p.A. messo a disposizione dalla Società;
- Relazione semestrale di Tangenziali Esterne di Milano S.p.A. e Tangenziale Esterna S.p.A. al 30 giugno 2017;
- Documento di valutazione predisposto da Nomura ed utilizzato dal Consiglio di Amministrazione di SIAS per la formulazione del prezzo di acquisto;
- informazioni di mercato e altre informazioni pubblicamente disponibili relative ad aziende quotate e non.

Inoltre, nel corso delle attività ho avuto specifica ed espressa attestazione che, per quanto a conoscenza della direzione della Società (di seguito anche la "Direzione"), non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti o circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle mie analisi, che potrebbero avere impatti significativi sulle considerazioni di seguito riportate.

## 3. LE ATTIVITÀ SVOLTE

L'analisi di congruità del Prezzo è stata condotta facendo riferimento al cosiddetto valore teorico corrente di TEM e TE.

Tale valore teorico rappresenta il valore della singola società in un'ottica *stand alone*, ovvero un valore oggettivo della società nella corrente gestione, indipendente da specifiche fattispecie che potrebbero emergere in capo ad un potenziale acquirente (e.g. sinergie, nuovi investimenti, etc...).

Metodologicamente, ai fini della formulazione del Parere, ho applicato criteri di valutazione comunemente in uso nella prassi professionale e reputati idonei al fine di pervenire alla determinazione del valore ricercato.

In particolare, con riferimento alla stima del valore corrente attribuibile a TE, ho adottato il metodo finanziario nella sua versione "unlevered", che stima il valore di una società pari al valore dei flussi di cassa operativi al netto delle imposte di diretta competenza (imposte c.d. *unlevered*), attualizzati applicando un tasso pari al costo medio ponderato del capitale (WACC – *Weighted average cost of*



*capital*), il quale riflette il grado di rischio operativo della società e l'effetto di eventuali benefici derivanti dalla struttura finanziaria di riferimento (struttura finanziaria *di mercato*).

In relazione alla stima del valore corrente attribuibile a TEM, il metodo di valutazione adottato, in considerazione delle caratteristiche della società, ovvero del fatto che questa è una holding di partecipazione, si è concretizzato nel metodo patrimoniale rettificato. Tale metodo è finalizzato a stimare il valore economico mediante la riespressione a valori correnti della partecipazione in TE e tenendo conto dei costi di holding che verranno in futuro sostenuti dalla società, valutati nella loro dimensione di flussi monetari negativi, attualizzati al medesimo WACC già utilizzato per TE.

#### 4. LA STIMA DEL VALORE CORRENTE DELLE PARTECIPAZIONI

Il valore della partecipazione detenuta da Itinera in TE è stato determinato applicando il metodo finanziario.

Ai fini del presente Parere, i flussi di cassa prospettici di TE sono stati determinati sulla base delle previsioni contenute nel Piano Economico Finanziario fornito dalla Società, il cui intervallo temporale di riferimento è il periodo: 2017 - 2065. Al termine del periodo esplicito non è stato calcolato alcun valore terminale, coerentemente con quanto previsto dalla concessione (non è previsto alcun valore di rimborso o subentro).

Il costo medio ponderato del capitale è stato stimato pari a 6,1%, sulla base dei recenti valori relativi ai parametri macroeconomici per l'Italia, mentre il beta usato ai fini della stima del costo del capitale proprio è stato stimato sulla base dei dati di mercato relativi ad un panel di società italiane quotate e comparabili a TE. È opportuno evidenziare che nella stima di tasso di attualizzazione è stato considerato un fattore rettificativo ("*Additional risk*") nella stima del costo del capitale *equity* (stimato mediante la metodologia del *Capital Asset Pricing Model*) al fine di tenere in considerazione le ridotte dimensioni di TE rispetto al panel di società comparabili prese a riferimento per la determinazione di alcuni dei parametri utilizzati. Tale fattore è stato stimato sulla base dell'equazione contenuta in "*Risk Premium Report 2017*" di Morningstar - Duff&Phelps che prende a riferimento il valore del Patrimonio Netto quale parametro di raffronto tra TE e il panel delle società comparabili, in quanto ritenuto più significativo rispetto ad altre variabili (ad es. il fatturato).

Il valore attribuibile a TEM è stato invece stimato attraverso il metodo patrimoniale, riesprimendo a valori correnti il valore della partecipazione in TE e tenendo in considerazione i costi di holding (attualizzati al WACC) che la società dovrà sostenere per i prossimi 48 anni.

Sulla base delle analisi precedentemente esposte, il Prezzo complessivo congruo per l'acquisto delle Partecipazioni è stimabile pari a 61,237 €/mln. In particolare:

- il valore della partecipazione in TEM è stimabile in una somma pari a 3,727 €/mln corrispondente ad un prezzo p.a. pari a 0,813 €;
- il valore della partecipazione in TE già detenuta da Itinera è stimabile in una somma pari a 50,269 €/mln corrispondente ad un prezzo p.a. pari a 1,057 €;
- il valore delle ulteriori partecipazioni TE che verranno acquistate da Itinera è stimabile in una somma pari a 7,240 €/mln corrispondente ad un prezzo p.a. pari a 1,057 €.

Si evidenzia inoltre che il valore attribuibile alle Partecipazioni può variare significativamente per effetto dell'incertezza, oltre che della dilazione temporale, dei flussi di cassa e del rischio associato (naturalmente) ai volumi di traffico e alla loro evoluzione, ad oggi non prevedibile se non in modo probabilistico, che potrebbero avere un impatto, anche significativo, sulle analisi esposte nel presente Parere.

## 5. CRITICITÀ INCONTRATE NELLO SVOLGIMENTO DELLA VALUTAZIONE

Nello svolgimento delle analisi le principali difficoltà incontrate sono le seguenti:

- l'applicazione dei metodi di valutazione utilizzati ha comportato il ricorso ad alcuni parametri selezionati anche sulla base dell'esperienza;
- le assunzioni alla base delle previsioni economico-finanziarie utilizzate nell'ambito dell'applicazione dei metodi valutativi, sebbene valutate dalla Direzione della Società, fanno sì che eventuali scostamenti negativi, nei modi e nei tempi di realizzo degli obiettivi del piano economico-finanziario, possano incidere significativamente sul valore risultante dalla stima effettuata;
- alcuni dei parametri utilizzati sono di limitata disponibilità e possono risentire, pertanto, di limiti statistici.

## 6. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione disponibile e delle analisi svolte, ritengo che il Prezzo complessivo per l'acquisto delle Partecipazioni, pari a 61,210 €/mln, sia economicamente congruo rispetto al valore corrente teorico delle Partecipazioni stesse.

Infatti, considerato che:

- il valore delle partecipazioni è rappresentato dai flussi di cassa operativi futuri attualizzati e valutati su un numero elevato di anni (48, nel caso di specie);
- che tali flussi hanno natura tipicamente probabilistica;
- che l'utilizzo di variabili stocastiche implica sempre, per definizione, una distribuzione probabilistica di possibili valori, caratterizzati da una naturale varianza;
- che il confronto qui operato è tra un valore teorico corrente e un prezzo effettivamente pagabile, differenza che può comunque dar luogo a scostamenti, ancorché necessariamente limitati;

è possibile concludere che gli scostamenti percentuali (normali) che caratterizzano il prezzo proposto rispetto al *fair value* così come calcolato con riferimento al presente parere, che risultano di una misura percentuale inferiore al 1%, rientrano senz'altro in una condizione normale e che il prezzo proposto, sia per le azioni di TE che per quelle di TEM, sia, dunque, da considerare congruo.

Il presente parere è stato predisposto per il Comitato controllo e rischi di SIAS S.p.A. in quanto l'Operazione sopra descritta si configura quale operazione fra parti correlate. Il presente Parere, pertanto, non potrà essere utilizzato per finalità diverse rispetto a quanto previsto nell'incarico.

Prof. Alessandro Nova



**Allegato B**

***Fairness opinion* rilasciata al Consiglio di Amministrazione di SIAS S.p.A. da Nomura International plc**

**Nomura International plc – Italian Branch**

Piazza del Carmine, 4 - 20121 Milano - Tel. +39 02 76461 - Telefax +39 02 76464696  
C.C.I.A.A. MI 1949750 - Partita IVA 07306420964

The board of directors  
Società Iniziative Autostradali e Servizi – SIAS S.p.A.  
Via Bonzanigo, 22  
10144 Torino  
Italy

For the attention of Stefania Bariatti, Chairman

23 October 2017

Dear Sirs,

Nomura International plc, Italian Branch (“Nomura”), as part of its investment banking business, is regularly engaged in the valuation of businesses and their securities in connection with mergers and acquisitions, initial and secondary underwritings, private placements and valuations for corporate and other purposes.

You, the board of directors, acting to the benefit of Società Iniziative Autostradali e Servizi – SIAS S.p.A. (the “Company”), have requested our opinion as to the fairness, from a financial point of view, of the consideration of €61.2m (the “Consideration”) to be paid in connection to (i) the potential acquisition of equity participations of 10.23% in Tangenziale Esterna S.p.A. (“TE”) and of 1.56% in Tangenziali Esterne di Milano S.p.A. (“TEM”) (the “Targets”), including related commitments to acquire further equity participations of up to 1.47% in TE in execution of specific contracts agreed with Salini Impregilo S.p.A., Coopsette Soc. Cooperativa, Unieco Soc. Cooperativa, C.M.B. Soc. Cooperativa e C.M.C. Soc. Cooperativa and Consorzio Tangenziale Esterna, and (ii) the potential receipt of a call option to acquire equity participations of 5.0% in Autostrada Asti-Cuneo S.p.A. (such transactions, the “Transaction”) by the Company from Itinera S.p.A. (the “Seller”).

In connection with this opinion, we have reviewed the following documents and information obtained from publicly available sources and/or provided to us:

1. the final draft of the sale and purchase agreement between, amongst others, the Company and the Seller received on 20<sup>th</sup> October 2017 (the “Agreement”) and certain related documents;
2. the audited accounts of the Company, the Seller and the Targets for the half-years ended 30 June 2017 and 2016 and years ended 31 December 2015 and 2016;
3. certain internal financial statements and other financial and operating data concerning the Company prepared by its management;
4. financial forecasts and projections and certain operating data with respect to the future business prospects of the Targets prepared by their respective managements as well as a study on the Targets’ traffic estimates prepared by Steer Davies Gleave;
5. the reported prices and trading activity for the Company’s listed equity securities;
6. the financial terms, to the extent publicly available, of previous transactions on TE and TEM shares between SIAS and Intesa Sanpaolo and between Itinera and Salini Impregilo S.p.A.; and
7. publicly available information relating to certain other comparable listed companies in relation to the Beta and Equity Risk Premium computation (in each case as we deemed relevant),

and we have performed such other studies and analyses and considered such other factors as we have deemed appropriate in this context.



We have relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of all of the financial, accounting, tax, business assumptions and other information, reports and documents reviewed by us or conveyed to us in connection with this opinion (however obtained by or provided to us and including any information provided to us in discussions with members of the senior management of the Company) and we have assumed such accuracy and completeness for the purposes of rendering this opinion. We have had discussions with the Company's management concerning the business, operations, assets, financial condition and prospects. In particular, we have reviewed the Company's business plan and have agreed with management that we may assume that the information, forecasts and projections contained therein have been reasonably prepared on a basis reflecting the best estimates and judgments of management as to the financial performance of the Company at the time it was produced. In particular, we have not made an independent evaluation or appraisal of the assets and liabilities (including derivatives, off-balance sheet assets and liabilities and other contingent liabilities or loan-loss reserves) of the Company or of its affiliates or any of their respective subsidiaries and have not been furnished with any such evaluation or appraisal. We have assumed that all of the respective balance sheets, profit and loss statements, financial and other estimates, profit and cash flow forecasts, including future capital expenditure projections, and all other information, estimates and projections that were provided to us or discussed with us, have been prepared reasonably and on a basis reflecting the best currently available information, estimates and judgments of the management of the Company as to the expected future results of operations and financial condition of the Company or such other entity to which such analyses or forecasts relate and that such analyses or forecasts will be realised in the amounts and at the times contemplated thereby. We have not independently verified them. We have also assumed that the Transaction will be accounted for under generally accepted accounting principles and that all necessary regulatory approvals and third party consents for the Transaction will be obtained as required.

We are financial advisers only and therefore have relied upon, without independent verification, the assessment of the Company and its legal, tax, regulatory or accounting advisers with respect to such matters. In addition, we have assumed that the Transaction will be consummated in accordance with the terms set forth in the Agreement without any waiver, amendment or delay of any terms or conditions. We have assumed that in connection with the receipt of all the necessary governmental, regulatory or other approvals and consents required for the proposed Transaction, no delays, limitations, conditions or restrictions will be imposed that would have an adverse effect on the contemplated benefits expected to be derived in the proposed Transaction.

We have not provided, obtained or reviewed any specialist advice, including but not limited to, legal, accounting, actuarial, environmental, information technology or tax advice, and accordingly our opinion does not take into account the possible implications of any such specialist advice. In addition we have not reviewed or analysed, and shall not be reviewing or analysing in arriving at our opinion, the legal or regulatory requirements in connection with the consummation of the Transaction.

We have relied on the statements of Company's management that their due diligence on the Targets did not reveal any issues which would have a material impact on the statements expressed in this opinion. We have also relied on the statements of Company's management as to outlook for the businesses of both Targets and the Company and their markets. In addition, we have assumed, with your consent, that the Agreement is on arm's length terms and properly reflects the amount of the consideration for the proposed Transaction.

Our opinion is necessarily based on financial, economic, market, regulatory and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date of this letter and we express no opinion as to whether any such conditions will continue to prevail, or to what effect, if any, a change in such conditions would have on the opinions expressed herein. Events occurring after the date hereof may affect this opinion and the assumptions used in preparing it, and we do not assume any obligation to update, revise or reaffirm this opinion.

We are acting as financial adviser to the board of directors of the Company in connection with this Transaction and will receive a fee for our services (including a fee for rendering our opinion in this letter). In addition, the Company has agreed to reimburse our expenses and indemnify us against certain liabilities arising out of our engagement. In the past, Nomura and its affiliates have provided financial advisory and financing services for the Company and have received fees for the rendering of these services.

In the ordinary course of our trading, brokerage, investment management and financing activities, Nomura or its affiliates may at any time hold long or short positions, and may trade or otherwise effect transactions, for our own account or the accounts of customers or Nomura affiliates, in debt or equity securities or senior loans of the Company and its affiliates or any other company or any currency or commodity that may be involved in the Transaction.

This opinion is addressed to, and is solely for the use and benefit of the board of directors of the Company in connection with its consideration of the Transaction and shall not be disclosed publicly or made available to, or relied upon by or create any obligations towards, any third party without our prior written approval except that a copy of this opinion may be included in its entirety in any filing the Company is required to make in connection with the Transaction if such inclusion is required by applicable law.

In particular we have not been requested to opine as to, and this opinion does not in any manner address, the underlying business decision of the Company or the Company's shareholders to proceed with or effect the Transaction or any other transaction, business strategy or other matter. Furthermore, we are not opining on the fairness of the consideration paid for the equity participations in TE and TEM separately, but on the overall Consideration to be paid by the Company in connection with the Transaction. This opinion does not constitute a recommendation to the board of directors of the Company to enter into the Transaction.

Based upon and subject to the foregoing, and based upon such other matters as we consider relevant, it is our opinion that as at the date of this letter the Consideration to be paid by the Company in connection with the Transaction is fair from a financial point of view to the shareholders of the Company.

Yours faithfully,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Stefano Geronzi', with a stylized flourish at the end.

For and on behalf of  
**Nomura International plc, Italian Branch**