

SOCIETÀ INIZIATIVE AUTOSTRADALI E SERVIZI S.P.A.



**DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE
RILEVANZA CON PARTI CORRELATE**

(Redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, s.m.i.)

FUSIONE PER INCORPORAZIONE

DI

SOCIETÀ INIZIATIVE AUTOSTRADALI E SERVIZI S.P.A.

IN

ASTM S.P.A.

20 giugno 2019

Il presente documento informativo è a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. in Torino, via Bonzanigo n. 22 e sul sito *internet* della società all'indirizzo www.grupposias.it

INDICE

PREMESSA.....	3
1 AVVERTENZE.....	5
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dalle operazioni con parti correlate	5
2 INFORMAZIONI RELATIVE ALLA FUSIONE.....	7
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni della Fusione.....	7
2.1.1 <i>Descrizione dell'operazione</i>	7
2.1.2 <i>Il Rapporto di Cambio e modalità di assegnazione delle azioni ASTM in concambio</i>	8
2.1.3 <i>Statuto della società risultante dalla Fusione</i>	9
2.1.4 <i>Diritto di recesso</i>	10
2.1.5 <i>Condizioni della Fusione</i>	10
2.1.6 <i>Accordo Quadro</i>	12
2.2 Indicazione delle parti correlate con cui la Fusione è stata posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'operazione	13
2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per SIAS.....	14
2.4 Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio e valutazioni circa la sua congruità	14
2.4.1 <i>Premessa</i>	14
2.4.2 <i>Criteri per la determinazione del Rapporto di Cambio</i>	16
2.4.3 <i>Valori attribuiti alle Società Partecipanti alla Fusione</i>	19
2.4.4 <i>Determinazione del Rapporto di Cambio</i>	20
2.4.5 <i>Difficoltà e limiti riscontrati nella valutazione del Rapporto di Cambio</i>	20
2.4.6 <i>Advisor finanziari</i>	21
2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari della Fusione	22
2.6 Incidenza dell'operazione sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di SIAS e/o di società da quest'ultima controllate	23
2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di SIAS coinvolti nella Fusione.....	23
2.8 Descrizione della procedura di approvazione del Progetto di Fusione	23
2.9 Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma secondo, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni	26
ALLEGATI.....	27

PREMESSA

Il presente documento informativo (il “**Documento Informativo**”) è stato predisposto da Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. (“**SIAS**” o l’“**Incorporanda**”) ai sensi dell’art. 5 e dell’Allegato 4 del “*regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate*” adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e come successivamente modificato e integrato (il “**Regolamento Parti Correlate**”) e dell’art. 6 della “*Procedura relativa alle operazioni con parti correlate*” adottata da SIAS in data 26 novembre 2010, come successivamente modificata e integrata (la “**Procedura**”), al fine di illustrare la prospettata operazione di fusione per incorporazione (la “**Fusione**”) di SIAS in ASTM S.p.A. (“**ASTM**” o l’“**Incorporante**” e, insieme a SIAS, le “**Società Partecipanti alla Fusione**” o le “**Società**”).

Ai sensi dell’Allegato 1 del Regolamento Parti Correlate e della Procedura, SIAS è parte correlata di ASTM in quanto società controllata dall’Incorporante ai sensi e per gli effetti degli artt. 2359 comma 1, n. 1, del Codice Civile e 93 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modifiche (il “**TUF**”).

In particolare, alla data del presente documento ASTM detiene, direttamente, n. 140.639.186 azioni di SIAS, pari al 61,808% del capitale sociale della Società Incorporanda e, indirettamente, tramite la società interamente controllata SINA – Società Iniziative Nazionali Autostradali S.p.A., n. 3.908.016 azioni di SIAS, rappresentative dell’1,717% del capitale sociale di SIAS.

Si precisa inoltre che, alla data del presente documento, ASTM e SIAS sono entrambe soggette alla attività di direzione e coordinamento esercitata da Nuova Argo Finanziaria S.p.A. (“**Nuova Argo**”).

Come più approfonditamente illustrato nel seguente Paragrafo 2.2, la Fusione si qualifica inoltre come un’operazione “di maggiore rilevanza” tra parti correlate ai sensi dell’art. 6 della Procedura, in quanto il controvalore complessivo della stessa supera la soglia del 2,5% della capitalizzazione di SIAS al 31 dicembre 2018. Si precisa che la Fusione non costituisce una c.d. “operazione esclusa” ai sensi dell’art. 5.1 della Procedura per le operazioni infragruppo, in quanto tale esenzione ai sensi della Procedura non trova applicazione con riferimento alle operazioni concluse tra ASTM e SIAS.

Come reso noto al mercato, in data 13 giugno 2019 i Consigli di Amministrazione di ASTM e di SIAS hanno approvato il progetto di fusione ai sensi e per gli effetti dell’art. 2501-ter del Codice Civile (il “**Progetto di Fusione**”) accluso al presente Documento Informativo *sub* Allegato A, previo parere favorevole rilasciato dai rispettivi Comitati Controllo, Rischi e Sostenibilità, aventi funzioni di comitato per le operazioni con parti correlate.

In pari data, le Società hanno sottoscritto un accordo quadro volto a disciplinare le attività propedeutiche e/o funzionali alla realizzazione della Fusione – ivi compresa la promozione da parte di ASTM di un’offerta pubblica di acquisto volontaria sulle azioni SIAS, come di seguito precisato - nonché la relativa tempistica, la gestione interinale delle Società Partecipanti alla Fusione e le condizioni e modalità di esecuzione della Fusione e dell’OPA (come *infra* definita) (l’“**Accordo Quadro**”).

Sempre in data 13 giugno 2019 il Consiglio di Amministrazione di ASTM ha deliberato di promuovere, ai sensi dell’art. 102 del TUF, un’offerta pubblica di acquisto volontaria parziale (l’“**OPA**”) avente ad oggetto n. 11.377.108 azioni SIAS, pari al 5,00% del capitale sociale

dell'Incorporanda. Il perfezionamento dell'OPA è subordinato, tra l'altro, alla condizione (la "**Condizione Soglia**"), rinunciabile da parte dell'offerente, che ASTM venga a detenere, per effetto dell'OPA o di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'OPA nel rispetto della normativa applicabile, una partecipazione complessiva di almeno 151.755.294 azioni SIAS rappresentative del 66,693% del capitale di SIAS (la "**Partecipazione**").

Sempre in data 13 giugno 2019 Nuova Argo, nella sua qualità di società esercente l'attività di direzione e coordinamento su ASTM e su SIAS, ai sensi del regolamento di gruppo ha esaminato e approvato quanto comunicato dagli Amministratori Delegati di entrambe le Società in merito ai termini e condizioni della proposta operazione, come di seguito indicati, e ha conseguentemente deliberato di garantire il proprio supporto alla medesima a condizione che ASTM venga a detenere, direttamente e indirettamente, una partecipazione in SIAS tale per cui, ad esito della Fusione, la partecipazione di Nuova Argo in ASTM sia pari almeno al 45% più un'azione del suo capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto.

L'ulteriore documentazione prevista dalla disciplina codicistica e dal TUF in relazione alla procedura di Fusione sarà messa a disposizione nei modi e nei tempi previsti ai sensi di legge e di regolamento. In particolare, almeno 30 giorni prima della data dell'Assemblea degli azionisti di SIAS convocata per approvare il Progetto di Fusione sarà messa a disposizione del pubblico una relazione illustrativa predisposta ai sensi degli artt. 2501-*quinquies* del Codice Civile e 70, comma secondo, del "*regolamento concernente la disciplina degli emittenti*" adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Emittenti**").

Si segnala, inoltre, che – seppur la Fusione si configuri come operazione "*significativa*" ai sensi e per gli effetti dell'art. 70, comma sesto, del Regolamento Emittenti – SIAS ha aderito al regime di cosiddetto "*opt-out*" e si è avvalsa pertanto della facoltà prevista dall'art. 70, comma ottavo, del Regolamento Emittenti di derogare all'obbligo di redigere e pubblicare il documento informativo relativo alla Fusione di cui all'articolo 70, comma sesto, del Regolamento Emittenti.

1 AVVERTENZE

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dalle operazioni con parti correlate

Alla data di pubblicazione del Documento Informativo, ASTM è titolare, direttamente, di n. 140.639.186 azioni di SIAS, rappresentative del 61,808% del capitale sociale dell'Incorporanda, e, indirettamente tramite la società interamente controllata SINA – Società Iniziative Nazionali Autostradali S.p.A., di n. 3.908.016 azioni di SIAS, rappresentative del 1,717% del capitale sociale dell'Incorporanda. ASTM detiene, quindi, il controllo di diritto su SIAS ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1, del Codice Civile e dell'art. 93 del TUF.

Inoltre, alla data del Documento Informativo, Nuova Argo è titolare, direttamente, di n. 56.231.982 azioni di ASTM, rappresentative del 56,801% del capitale sociale, e, indirettamente per il tramite di Nuova Codelfa S.p.A., di n. 1.947.740 azioni di ASTM, rappresentative del 1,967% del capitale sociale.

Il capitale sociale di Nuova Argo è, a sua volta, detenuto (i) quanto al 60%, da Aurelia S.r.l. (“**Aurelia**”) e (ii) quanto al 40%, da Mercure Investment S.à r.l. società di diritto lussemburghese indirettamente controllata dai fondi di investimento Ardian Infrastructure Fund IV SCA, SICAR, e Ardian Infrastructure Fund IV SCA, SICAR B, entrambi gestiti dal *General Partner* Ardian Infrastructure IV S.à r.l., società di diritto lussemburghese, controllata da Ardian S.A.S.

Alla luce di quanto illustrato *supra*, alla data del Documento Informativo, ASTM e SIAS risultano pertanto indirettamente controllate da Aurelia, per il tramite, rispettivamente di Nuova Argo e di Nuova Argo e ASTM. A tal riguardo si evidenzia, inoltre, che alla data del presente Documento Informativo (i) Aurelia è direttamente titolare di n. 15.571.998 azioni di SIAS, rappresentative del 6,844% del capitale sociale della stessa; e (ii) Nuova Argo è direttamente titolare di n. 1.506.477 azioni di SIAS, rappresentative dello 0,662% del capitale sociale della stessa; le suddette azioni saranno concambiate, per effetto della Fusione, in azioni di ASTM.

Si segnala, inoltre, che Nuova Argo esercita attività di direzione e coordinamento *ex artt.* 2497 e ss. del Codice Civile su entrambe le Società Partecipanti alla Fusione.

A seguito del perfezionamento della Fusione Aurelia manterrà il controllo solitario della società risultante dalla Fusione.

Come sopra indicato, la Fusione integra un'operazione con parte correlata “di maggiore rilevanza”, ai sensi e per gli effetti del Regolamento Parti Correlate e della Procedura. SIAS, come più esaurientemente illustrato nel seguente Paragrafo 2.8, ha fin da principio attivato i presidi e le misure previsti dal Regolamento Parti Correlate e dalla Procedura. In particolare, in attuazione della Procedura, il Comitato Controllo Rischi e Sostenibilità di SIAS, competente in materia di operazioni con parti correlate (il “**Comitato Parti Correlate SIAS**” o il “**Comitato**”), (i) è stato prontamente informato della Fusione ed è stato coinvolto anche nella fase delle trattative e nella fase istruttoria della stessa attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo; (ii) ha richiesto e ricevuto informazioni dai soggetti incaricati della conduzione delle trattative relative alla Fusione; (iii) si è avvalso del Prof. Enrico Laghi, quale esperto finanziario indipendente, ai fini dell'emissione del

proprio parere sulla Fusione e dello Studio Legale Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners, in qualità di consulente legale del Comitato per l'esame, da un punto di vista giuridico, della Fusione. Inoltre, il Comitato è stato chiamato ad esprimere – e in data 13 giugno 2019 ha espresso all'unanimità – parere favorevole sull'interesse di SIAS al compimento della Fusione nonché sulla convenienza e correttezza procedimentale e sostanziale dell'operazione di Fusione medesima.

Ai fini della individuazione dei termini economici della Fusione, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione si sono, inoltre, avvalsi della consulenza di *advisor* finanziari di comprovata professionalità (per maggiori informazioni sugli *advisor* finanziari delle Società Partecipanti alla Fusione si rinvia al seguente Paragrafo 2.4.6).

I componenti del Consiglio di Amministrazione di SIAS in carica alla data del Documento Informativo sono i seguenti: Paolo Pierantoni (Presidente esecutivo), Franco Moscetti (Vice-Presidente indipendente), Stefania Bariatti (Vice-Presidente non esecutivo), Umberto Tosoni (Amministratore Delegato), Stefano Caselli (Amministratore indipendente), Sergio De Luca (Amministratore indipendente), Giuseppe Garofano (Amministratore Indipendente), Saskia Elisabeth Kunst (Amministratore indipendente), Rosario Mazza (Amministratore non esecutivo), Frances Vyvyen Ouseley (Amministratore indipendente), Andrea Pellegrini (Amministratore indipendente), Valentina Mele (Amministratore Indipendente), Antonio Segni (Amministratore indipendente), Paolo Simioni (Amministratore indipendente) e Micaela Vescia (Amministratore indipendente).

Il Comitato Parti Correlate SIAS è composto dai seguenti Amministratori indipendenti: Andrea Pellegrini (Presidente), Sergio De Luca e Franco Moscetti.

Si rileva che:

- il Presidente ing. Paolo Pierantoni è titolare, in proprio, di n. 3.300 azioni SIAS. Inoltre, il coniuge dell'ing. Paolo Pierantoni è titolare di n. 1.750 azioni SIAS;
- il Consigliere dott.ssa Saskia Elisabeth Christina Kunst è titolare, in proprio, di n. 2.000 azioni SIAS;
- il Consigliere ing. Rosario Mazza ricopre la carica di consigliere di Nuova Argo e *non executive board member* di Ardian Italy S.r.l., società facente parte del gruppo Ardian; e
- il Sindaco Effettivo Annalisa Donesana riveste la carica di Sindaco Supplente di ASTM.

Nell'adunanza consiliare del 13 giugno 2019 nel corso della quale il Consiglio di Amministrazione di SIAS ha approvato, per quanto di propria competenza, il Progetto di Fusione, il Presidente, ing. Paolo Pierantoni, e i Consiglieri dott.ssa Saskia Elisabeth Christina Kunst e ing. Rosario Mazza hanno dichiarato di essere portatori di un interesse ai sensi e per gli effetti dell'art. 2391 del Codice Civile, in ragione delle circostanze sopra esposte.

2 INFORMAZIONI RELATIVE ALLA FUSIONE

2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni della Fusione

2.1.1 Descrizione dell'operazione

La Fusione sarà attuata ai sensi e per gli effetti degli artt. 2501 e ss. del Codice Civile, attraverso l'incorporazione di SIAS in ASTM e verrà deliberata utilizzando quali situazioni patrimoniali di riferimento, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*quater*, comma secondo, del Codice Civile (i) quanto all'Incorporante: il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018, approvato dall'Assemblea degli azionisti di ASTM in data 16 maggio 2019 e (ii) quanto all'Incorporanda: il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018, approvato dall'Assemblea degli azionisti di SIAS in data 15 maggio 2019.

La Fusione verrà attuata mediante: (i) l'annullamento senza concambio delle azioni SIAS che saranno nella titolarità di ASTM alla data di efficacia della Fusione e (ii) l'annullamento delle azioni SIAS che saranno nella titolarità di soci di SIAS diversi da ASTM alla data di efficacia della Fusione e la contestuale assegnazione a questi ultimi, sulla base del Rapporto di Cambio (come *infra* definito), di massime n. 47.940.183 azioni ASTM in concambio.

A servizio dell'assegnazione delle azioni ASTM in concambio, l'Incorporante procederà all'aumento del proprio capitale sociale per massimi Euro 23.970.091,50, mediante emissione di massime n. 47.940.183 nuove azioni ASTM, prive di indicazione del valore nominale. Tale ammontare massimo dell'aumento di capitale è stato determinato assumendo che, alla data di efficacia della Fusione, ASTM (i) non abbia acquistato, nel contesto dell'OPA e/o al di fuori della stessa, alcuna azione SIAS (e, pertanto, la condizione relativa al raggiungimento della Partecipazione da parte di ASTM sia stata rinunciata) e (ii) detenga in SIAS la medesima partecipazione detenuta alla data del 13 giugno 2019 (*i.e.* la data di approvazione del Progetto di Fusione da parte dei Consigli di Amministrazione di ASTM e SIAS)¹.

Subordinatamente al mancato avveramento (ovvero, ove consentito, alla rinuncia) delle condizioni risolutive e all'avveramento (ovvero, ove consentito, alla rinuncia) delle condizioni sospensive di cui al successivo Paragrafo 2.1.5, la Fusione produrrà effetti civilistici a far data dall'ultima delle iscrizioni presso il Registro delle Imprese di Torino prescritte dall'art. 2504-*bis* del Codice Civile, o dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione. A partire dalla data di efficacia della Fusione, l'Incorporante subentrerà di pieno diritto in tutto il patrimonio, attività e passività, dell'Incorporanda e in tutte le ragioni, azioni e diritti, come in tutti gli obblighi, impegni e doveri di qualsiasi natura facenti capo alla medesima, in conformità a quanto previsto dall'art. 2504-*bis*, comma primo, del Codice Civile. Ai fini contabili, le operazioni effettuate dall'Incorporanda saranno imputate nel bilancio dell'Incorporante a partire dal 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti civilistici della Fusione. Dalla stessa data decorreranno anche gli effetti fiscali.

In data 14 giugno 2019, le Società Partecipanti alla Fusione hanno presentato congiuntamente istanza al Tribunale di Torino per la nomina di un esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio (come *infra* definito) ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-

¹ Si precisa che, tra la data di approvazione del Progetto di Fusione a la data del presente Documento Informativo, ASTM ha acquistato n. 261.000 azioni SIAS, rappresentative del 0,115% del capitale sociale di SIAS.

sexies del Codice Civile.

I Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione sottoporranno l'approvazione del Progetto di Fusione alle rispettive Assemblee straordinarie degli azionisti, convocate per il giorno 16 ottobre 2019 in unica convocazione. Si ricorda che gli avvisi di convocazione di entrambe le Assemblee prevedono espressamente che, in caso di avveramento (ovvero, ove consentito, mancata rinuncia) anche di una sola delle condizioni risolutive oppure di mancato avveramento (ovvero, ove consentito, mancata rinuncia) anche di una sola delle condizioni sospensive di cui al successivo Paragrafo 2.1.5, i Consigli di Amministrazione di ASTM e SIAS, a seconda del caso (i) revocheranno la convocazione delle rispettive assemblee con riferimento al punto all'ordine del giorno avente ad oggetto l'approvazione del Progetto di Fusione e delibere ad esso connesse ovvero (ii) convocheranno le rispettive assemblee per deliberare in merito alla revoca della delibera assembleare di approvazione del Progetto di Fusione e delibere ad esso connesse.

È inoltre previsto che, subordinatamente al rilascio dei necessari provvedimenti autorizzativi, le azioni di nuova emissione dell'Incorporante da assegnare a servizio del concambio siano quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("**Borsa Italiana**") al pari delle azioni della medesima già in circolazione, nonché soggette alla gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione ai sensi degli artt. 83-*bis* e seguenti del TUF. A tal fine, ove richiesto dalla normativa *pro tempore* vigente, sarà predisposto un documento informativo, di cui all'art. 1, comma 5, lett. f), del Regolamento (UE) 2017/1129, per richiedere l'ammissione a quotazione delle azioni dell'Incorporante emesse a servizio del concambio.

Le relazioni illustrative dei Consigli di Amministrazione di ASTM e di SIAS e la relazione dell'esperto comune sulla congruità del Rapporto di Cambio (come *infra* definito) saranno messi a disposizione del pubblico nei termini e con le modalità previsti ai sensi di legge e regolamento.

2.1.2 Il Rapporto di Cambio e modalità di assegnazione delle azioni ASTM in concambio

I Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione hanno definito e approvato, in data 13 giugno 2019, il rapporto di cambio nella seguente misura: n. 0,55 azioni ASTM, prive di indicazione del valore nominale, per ogni azione SIAS del valore nominale di Euro 0,50 (il "**Rapporto di Cambio**"). Il Rapporto di Cambio non è soggetto ad aggiustamenti o conguagli in denaro.

I Consigli di Amministrazione delle Società sono giunti alla determinazione del Rapporto di Cambio a seguito di una ponderata valutazione di ASTM e SIAS, tenendo conto della natura dell'operazione e adottando metodi di valutazione adeguati alle caratteristiche di ciascuna delle Società e comunemente utilizzati, anche a livello internazionale, per operazioni di natura simile alla Fusione.

Nella definizione del Rapporto di Cambio, il Consiglio di Amministrazione di SIAS si è avvalso del supporto della documentazione predisposta dai propri consulenti finanziari e, segnatamente, delle presentazioni e relazioni redatte da Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("**Mediobanca**") e Société Générale – Milan Branch ("**Société Générale**"), che hanno fornito altresì proprie *fairness opinion* sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio. Le predette *fairness opinion* di Mediobanca e Société Générale sono accluse al presente Documento Informativo, rispettivamente, *sub* Allegato B e *sub* Allegato C.

Autonoma *fairness opinion* sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio è stata rilasciata dal Prof. Enrico Laghi a beneficio del Comitato, il quale in data 13 giugno 2019, dopo aver compiutamente analizzato le valutazioni dal proprio *advisor* finanziario indipendente, ha rilasciato il proprio parere favorevole in merito all'interesse di SIAS al compimento della Fusione nonché alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Come sopra indicato, le azioni ASTM di nuova emissione assegnate in concambio saranno quotate sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana, al pari delle azioni ordinarie ASTM già in circolazione, nonché sottoposte al regime di dematerializzazione, e gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A., ai sensi degli artt. 83-*bis* e seguenti del TUF.

Si provvederà a mettere a disposizione degli azionisti di SIAS un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni spettanti in applicazione del Rapporto di Cambio, senza aggravio di spese, bolli o commissioni. In alternativa potranno essere attivate modalità diverse per assicurare la complessiva quadratura dell'operazione.

Le azioni ordinarie ASTM di nuova emissione a servizio del Rapporto di Cambio saranno messe a disposizione degli azionisti di SIAS diversi da ASTM, secondo le forme proprie dei titoli accentrati presso Monte Titoli S.p.A. e dematerializzati, a partire dalla data di efficacia della Fusione, ove si tratti di giorno di Borsa aperta, o dal primo giorno di Borsa aperta successivo.

Le operazioni di concambio saranno effettuate per il tramite di intermediari autorizzati, senza alcun onere, spesa o commissione a carico degli azionisti di SIAS.

Per ulteriori informazioni, si rinvia al Progetto di Fusione e all'ulteriore documentazione relativa alla Fusione.

2.1.3 Statuto della società risultante dalla Fusione

Per effetto della Fusione, a partire dalla data di efficacia della stessa, lo statuto dell'Incorporante subirà, tra l'altro, le seguenti modifiche:

- (i) modifica dell'art. 3 dello statuto («*Oggetto*»), al fine di modificare l'oggetto sociale di ASTM inserendovi l'oggetto sociale di SIAS;
- (ii) modifica dell'art. 5 dello statuto («*Misura del Capitale*») per riflettere l'aumento del capitale sociale di ASTM a servizio del Rapporto di Cambio;
- (iii) modifica dell'art. 16 dello statuto («*Consiglio di Amministrazione*») al fine di: (a) assicurare che il Consiglio di Amministrazione sia costituito per almeno un terzo da amministratori del genere meno rappresentato e, in tal modo, superare la transitorietà delle disposizioni introdotte dalla Legge 12 luglio 2011, n. 120 in materia di parità tra i generi, e (b) prevedere che la perdita in corso di mandato dei requisiti di indipendenza non comporti la decadenza del consigliere indipendente interessato, purché tali requisiti permangano in capo al numero minimo di consiglieri previsto dalla vigente normativa;

- (iv) modifica dell'art. 19 dello statuto («*Riunioni del Consiglio*») per consentire che, anche in difetto di formale convocazione, il Consiglio di Amministrazione si reputi regolarmente costituito qualora siano presenti all'adunanza tutti gli Amministratori in carica e tutti i Sindaci Effettivi;
- (v) modifica dell'art. 27 dello statuto («*Nomine*») al fine di assicurare nella composizione del Collegio Sindacale la presenza di almeno un terzo di membri del genere meno rappresentato e, in tal modo, superare la transitorietà delle disposizioni introdotte dalla Legge 12 luglio 2011, n. 120 in materia di parità tra i generi;
- (vi) inserimento di una clausola transitoria in forza della quale la Fusione determinerà la scadenza anticipata del Consiglio di Amministrazione di ASTM in carica alla data di efficacia della Fusione, consentendo così alla nuova compagine azionaria di esprimersi sulla composizione dell'organo amministrativo della società risultante dalla Fusione. La cessazione degli Amministratori avrà effetto dal momento in cui il Consiglio di Amministrazione sarà ricostituito dall'Assemblea degli azionisti, che si esprimerà secondo il meccanismo del voto di lista e nel rispetto del principio della necessaria rappresentatività delle minoranze.

2.1.4 Diritto di recesso

Agli azionisti di ASTM che non abbiano concorso all'approvazione della Fusione e, quindi, alla modifica dell'oggetto sociale dell'Incorporante, spetterà il diritto di recesso, ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a), del Codice Civile, per il mutamento della clausola dell'oggetto sociale di ASTM. L'eventuale approvazione della delibera di Fusione non darà luogo ad alcuna ipotesi di diritto di recesso in favore degli azionisti di SIAS, non ricorrendo alcuno dei presupposti previsti dall'art. 2437 del Codice Civile o da altre disposizioni di legge.

Gli azionisti ASTM legittimati potranno esercitare il diritto di recesso entro 15 giorni dall'iscrizione presso il Registro delle Imprese di Torino della delibera che lo legittima. Il valore di liquidazione delle azioni ASTM oggetto di recesso, calcolato in conformità a quanto disposto dall'art. 2437-ter del Codice Civile con riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura rilevati in Borsa nei sei mesi precedenti la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea straordinaria della Incorporante chiamata ad approvare il Progetto di Fusione (12 dicembre 2018 - 12 giugno 2019), è stato determinato in Euro 21,76 per ciascuna azione ASTM.

L'efficacia del diritto di recesso sarà subordinata al perfezionamento della Fusione nonché alla circostanza che l'esborso complessivo a cui sarà tenuta ASTM a fronte dell'eventuale esercizio del diritto di recesso non sia superiore a Euro 50.000.000 (il "**Massimo Esborso**"). Come più ampiamente illustrato nel seguente Paragrafo 2.1.5, la condizione relativa al Massimo Esborso apposta al perfezionamento della Fusione, e quindi anche alla efficacia del diritto di recesso, potrà essere rinunciata da parte di ASTM.

2.1.5 Condizioni della Fusione

Il perfezionamento della Fusione è subordinato al mancato avveramento (ovvero, ove consentito, alla rinuncia) delle seguenti condizioni risolutive: o

- (i) l'esperto comune nominato ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del Codice Civile rilasci parere negativo circa la congruità del Rapporto di Cambio; o
- (ii) il Progetto di Fusione non sia approvato anche da una soltanto delle Assemblee di ASTM e SIAS entro il 28 febbraio 2020; o
- (iii) l'esborso complessivo a cui sarà tenuta ASTM a fronte dell'eventuale esercizio del diritto di recesso sia superiore al Massimo Esborso (*i.e.* Euro 50.000.000); o
- (iv) ASTM non venga a detenere, per effetto dell'OPA o di acquisti effettuati al di fuori dell'OPA nel rispetto della normativa applicabile, la Partecipazione entro il giorno antecedente alla data di stipula dell'atto di Fusione; o
- (v) una delle Società receda dall'Accordo Quadro per il verificarsi di un Evento Pregiudizievole Rilevante (come *infra* definito); o
- (vi) la stipula dell'atto di fusione non avvenga entro il 31 maggio 2020.

Si prevede, inoltre, che la stipula dell'atto di Fusione sia sospensivamente condizionata all'avveramento (ovvero, ove consentito, alla rinuncia), entro il 31 maggio 2020, delle seguenti condizioni:

- (a) ove richiesto ai sensi della normativa *pro tempore* vigente, il rilascio del giudizio di equivalenza o di analogo provvedimento da parte della CONSOB con riferimento al documento informativo relativo alla Fusione di cui all'art. 1, comma 5, lett. f), del Regolamento (UE) 2017/1129;
- (b) il rilascio da parte di Borsa Italiana del provvedimento di ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario delle azioni ASTM emesse a servizio della Fusione;
- (c) il rilascio del consenso alla Fusione da parte delle controparti di alcuni contratti relativi a finanziamenti bancari e derivati di copertura, di cui sono parti le Società Partecipanti alla Fusione.

Si precisa che (x) le condizioni di cui ai precedenti punti (iv),(vi) e (c) possono essere rinunciate da ASTM e SIAS solo previo consenso scritto di entrambe le Società e (y) la condizione di cui al precedente punto (iii) può essere rinunciata da ASTM. L'eventuale proposta di rinunciare alla condizione relativa al raggiungimento della Partecipazione da parte di ASTM e/o alla condizione avente ad oggetto il Massimo Esborso sarà preventivamente comunicata a Nuova Argo affinché quest'ultima assuma ogni deliberazione in merito al proprio supporto all'operazione.

In caso di avveramento (ovvero, ove consentito, mancata rinuncia) anche di una sola delle predette condizioni risolutive oppure di mancato avveramento (ovvero, ove consentito, mancata rinuncia) anche di una sola delle predette condizioni sospensive, i Consigli di Amministrazione di ASTM e SIAS, a seconda del caso (i) revocheranno la convocazione delle rispettive assemblee con riferimento al punto all'ordine del giorno avente ad oggetto l'approvazione del Progetto di Fusione e delibere ad esso connesse ovvero (ii) convocheranno le rispettive assemblee per deliberare in merito alla revoca della delibera assembleare di approvazione del Progetto di Fusione e delibere ad esso connesse.

2.1.6 Accordo Quadro

In data 13 giugno 2019, ASTM e SIAS hanno sottoscritto l'Accordo Quadro, volto a disciplinare le attività propedeutiche e/o funzionali alla realizzazione della Fusione, nonché la relativa tempistica, la gestione interinale delle Società Partecipanti alla Fusione e le condizioni e modalità di esecuzione della Fusione e dell'OPA.

In particolare, ai sensi dell'Accordo Quadro, nel periodo intercorrente tra la data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro e la data di efficacia della Fusione, ASTM e SIAS hanno assunto l'impegno (a) a non porre in essere – e fare in modo che, rispettivamente, le società del gruppo facente capo ad ASTM (diverse da SIAS e dalle controllate di SIAS) e le società del gruppo facente capo a SIAS – atti od operazioni che per la loro natura, per i loro scopi o per la loro durata siano tali da (i) alterare in modo apprezzabile la struttura economica, patrimoniale o finanziaria ovvero il rapporto fra debiti e mezzi propri delle Società o le loro prospettive reddituali, ovvero (ii) pregiudicare il puntuale ed esatto adempimento delle obbligazioni assunte nell'Accordo Quadro; e (b) in ipotesi di nuove iniziative e/o partecipazione a gare per l'aggiudicazione di nuove concessioni, a valutare in buona fede come procedere, eventualmente anche tramite la partecipazione congiunta di ASTM e di SIAS.

Con riferimento all'OPA, l'Accordo Quadro prevede che ASTM depositi presso CONSOB il documento di offerta redatto ai sensi dell'artt. 102, comma terzo, del TUF, il quale dovrà prevedere espressamente che il perfezionamento dell'OPA sia condizionato (i) al verificarsi della Condizione Soglia e (ii) al mancato verificarsi di un Evento Pregiudizievole Rilevante (come *infra* definita), in entrambi i casi da accertarsi, entro il secondo giorno lavorativo antecedente alla data di pagamento del Corrispettivo (come *infra* definito). Entrambe le predette condizioni saranno rinunciabili da parte di ASTM.

È inoltre previsto che, in caso di avveramento (ovvero, ove consentito, mancata rinuncia) anche di una delle condizioni risolutive oppure di mancato avveramento (ovvero, ove consentito, mancata rinuncia) anche di una sola delle condizioni sospensive indicate nel precedente Paragrafo 2.1.5, l'Accordo Quadro sarà considerato automaticamente privo di ogni efficacia e i Consigli di Amministrazione di ASTM e SIAS, a seconda del caso (i) convocheranno la convocazione delle rispettive assemblee con riferimento al punto all'ordine del giorno avente ad oggetto l'approvazione del Progetto di Fusione e delibere ad esso connesse ovvero (ii) convocheranno le rispettive assemblee per deliberare in merito alla revoca della delibera assembleare di approvazione del Progetto di Fusione e delibere ad esso connesse.

ASTM e SIAS hanno inoltre il diritto di recedere dall'Accordo Quadro qualora, prima del perfezionamento dell'ultima delle iscrizioni dell'atto di Fusione previste dall'articolo 2504 del Codice Civile, si verifichi, con riferimento ad ASTM e/o a SIAS, un qualsiasi fatto, evento o circostanza al di fuori della sfera di controllo di entrambe le Società, che incida negativamente in modo significativo e imprevedibile alla data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro, sui rapporti giuridici, sulla situazione economica, patrimoniale, finanziaria e/o sulle prospettive reddituali di una delle Società e sia tale da alterare in misura rilevante le valutazioni poste alla base della determinazione del Rapporto di Cambio (l'“**Evento Pregiudizievole Rilevante**”).

Nel caso di cessazione degli effetti dell'Accordo Quadro, è previsto che ASTM e SIAS si incontrino per valutare in buona fede se sussistano le condizioni per proseguire nel progetto di aggregazione.

L'Accordo Quadro nonché i diritti e gli obblighi dallo stesso derivanti sono retti e interpretati secondo le leggi della Repubblica Italiana.

2.2 Indicazione delle parti correlate con cui la Fusione è stata posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'operazione

Alla data di pubblicazione del Documento Informativo:

- (i) Aurelia controlla ASTM, ai sensi dell'art. 2359 del Codice Civile e dell'art. 93 del TUF, per il tramite di Nuova Argo, la quale è titolare, direttamente e indirettamente, di una partecipazione rappresentativa del 58,768 del capitale sociale di ASTM ed esercita sull'Incorporante attività di direzione e coordinamento *ex* artt. 2497 e ss. del Codice Civile;
- (ii) SIAS è soggetta al controllo di ASTM ai sensi dell'art. 2359 del Codice Civile e dell'art. 93 del TUF, la quale è titolare, direttamente, di una partecipazione rappresentativa del 61,808% del capitale sociale di SIAS e, indirettamente, tramite la società controllata S.I.N.A. – Società Iniziative Nazionali Autostradali S.p.A., del 1,717% del capitale sociale di SIAS. Inoltre, SIAS è sottoposta all'attività di direzione e coordinamento di Nuova Argo Finanziaria *ex* artt. 2497 e ss. del Codice Civile.

Inoltre, si evidenzia che, alla data del presente Documento Informativo, (i) Aurelia è direttamente titolare di n. 15.571.998 azioni di SIAS, rappresentative del 6,844% del capitale sociale della stessa; e (ii) Nuova Argo è direttamente titolare di n. 1.506.477 azioni di SIAS, rappresentative dello 0,662% del capitale sociale della stessa; le suddette azioni saranno concambiate, per effetto della Fusione, in azioni di ASTM.

La correlazione tra le Società Partecipanti alla Fusione deriva, pertanto, dal rapporto di controllo esistente tra le stesse ai sensi degli artt. 2359 del Codice Civile e 93 del TUF.

Inoltre, la Fusione si considera come un'operazione tra parti correlate "di maggiore rilevanza" ai sensi dell'art. 6 della Procedura, in quanto il controvalore complessivo della stessa supera la soglia del 2,5% della capitalizzazione di SIAS al 31 dicembre 2018. Si precisa che la Fusione non costituisce una c.d. "operazione esclusa" ai sensi dell'art. 5.1 della Procedura per le operazioni infragruppo, in quanto tale esenzione non trova applicazione con riferimento alle operazioni concluse tra ASTM e SIAS.

Le attività relative alla determinazione del Rapporto di Cambio e degli ulteriori elementi giuridici ed economici della Fusione sono state pertanto effettuate nel rispetto della disciplina in materia di operazioni con parti correlate. Per maggiori dettagli sulla procedura espletata si rimanda a quanto indicato nel successivo Paragrafo 2.8.

Quanto alla composizione del Consiglio di Amministrazione dell'Incorporanda e ai conflitti di interesse si rimanda al precedente Paragrafo 1.1.

2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per SIAS

Il Consiglio di Amministrazione di SIAS ritiene che la Fusione abbia una significativa valenza strategica e industriale in quanto consentirebbe di razionalizzare ed ottimizzare l'attuale struttura del gruppo facente capo a Nuova Argo semplificandone la struttura partecipativa.

In particolare, la Fusione – ove realizzata – consentirebbe di conseguire, tra l'altro, i seguenti principali obiettivi, nell'interesse di entrambe le Società Partecipanti alla Fusione:

- (i) dare vita ad un'unica *holding* industriale quotata che agendo come “*one company*” sia in grado di esprimere specifiche competenze nei settori delle concessioni autostradali, delle costruzioni, dell'ingegneria e dell'innovazione tecnologica;
- (ii) realizzare un accorciamento della catena di controllo rispetto alle società operative, in linea con le prassi nazionale e internazionale e con le aspettative del mercato, per una semplificazione della struttura societaria del gruppo, con ricadute positive per quanto concerne l'accesso a *cash flows* e, di conseguenza, al mercato dei capitali;
- (iii) creare una nuova realtà industriale che possa crescere in modo efficiente e competitivo sia sui mercati nazionali sia sui mercati internazionali, anche con ricorso al mercato mediante operazioni di rafforzamento del capitale alla luce del nuovo piano strategico che verrà presentato al Consiglio di Amministrazione successivamente alla Fusione;
- (iv) favorire la creazione di un emittente quotato che per dimensione e liquidità possa ambire a proporsi tra le società di primaria importanza del mercato borsistico italiano; e
- (v) razionalizzare la struttura societaria con conseguente riduzione dei costi di *holding* ed ulteriore rafforzamento delle sinergie industriali e miglioramento dei risultati operativi.

2.4 Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio e valutazioni circa la sua congruità

2.4.1 Premessa

I Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione sono giunti alla determinazione del Rapporto di Cambio dopo aver esaminato e fatte proprie le valutazioni dei rispettivi *advisor* finanziari.

Nella fusione tra società l'obiettivo della valutazione è la determinazione dei valori relativi dei capitali economici e del conseguente rapporto di cambio, ovvero della proporzione fra il numero delle azioni della società incorporanda ed il numero delle azioni che l'incorporante assegna ai soci dell'incorporanda. Lo scopo principale della valutazione delle società interessate da fusioni, pertanto, è rappresentato – più che dalla stima dei valori assoluti del capitale economico – dall'ottenimento di valori relativi raffrontabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio. Le Società Partecipanti alla Fusione devono quindi essere valutate sulla base di criteri omogenei, al fine di rendere pienamente raffrontabili i risultati delle analisi valutative.

Si precisa inoltre che ASTM e SIAS sono state valutate in ottica di continuità aziendale (cosiddetta ottica “*going concern*”), come entità separate, prescindendo da qualsiasi valutazione dei potenziali effetti della Fusione sull'entità risultante (cosiddetta ottica “*stand alone*”) e assumendo che siano in grado di realizzare le proiezioni economico-finanziarie predisposte dal *management*.

Le valutazioni condotte sono riferite alle situazioni economico patrimoniali e finanziarie di ASTM e SIAS al 31 dicembre 2018. Stante i criteri di valutazione utilizzati, come di seguito definiti, le valutazioni sono aggiornate e riflettono le condizioni economiche e di mercato vigenti in prossimità dei Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione che si sono riuniti per approvare i termini della Fusione.

Ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio si è fatto riferimento a informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti per l'applicazione delle varie metodologie valutative selezionate, nonché a documenti, dati ed informazioni forniti da ASTM e SIAS sulle attese di sviluppo dell'attività del gruppo e dei relativi risultati economico finanziari (complessivamente, le “**Informazioni**”), tra cui la seguente documentazione (la “**Documentazione Rilevante**”):

- a) proiezioni economico-finanziarie, predisposte dal *management* di ASTM e SIAS, relative in particolare alle concessionarie autostradali italiane, alle concessionarie autostradali brasiliane e alle società operanti nel *business* dell'ingegneria e delle costruzioni, della tecnologia e dell'impiantistica;
- b) bilanci civilistici e consolidati di ASTM, SIAS e Grupo Ecorodovias relativi all'esercizio 2018;
- c) dettagli sulla posizione finanziaria netta e sul valore di altre partecipazioni per ciascuna società del rispettivo gruppo aggiornate al 31 dicembre 2018;
- d) dettagli relativi ai costi di *holding* di ASTM e SIAS al per gli anni 2017-2019;
- e) aggiornamento, alla più recente data disponibile, della struttura azionaria di ASTM e SIAS ed evidenza del numero di azioni proprie detenute da ASTM (tali azioni proprie sono state dedotte dal numero totale di azioni ai fini dell'applicazione delle metodologie valutative);
- f) risultato dell'*impairment test* relativo ad Ecoporto e VEM;
- g) documentazione pubblicamente disponibile relativa a ASTM e SIAS e alle rispettive attività e partecipazioni (tra le quali prezzi di mercato) ottenuti attraverso fonti pubbliche quali FactSet, CapitalIQ, Bloomberg, Mergermarket, Thomson Reuters, IMF World Economic Outlook,

World Bank, Damodaran *database*, KPMG *database* sulle aliquote fiscali, relazioni finanziarie annuali e periodiche, presentazioni finanziarie, comunicati stampa e articoli di stampa, siti *web* e *equity research report*.

2.4.2 Criteri per la determinazione del Rapporto di Cambio

Alla luce delle premesse sopra richiamate, e tenuto conto delle finalità della valutazione in oggetto, della prassi valutativa in linea con gli *standard* nazionali e internazionali, con particolare riferimento alle *holding* di partecipazioni, delle caratteristiche proprie di ASTM e SIAS, nonché del loro *status* di società quotate, i metodi individuati sono i seguenti:

- a) Metodo dell'Andamento dei Prezzi di Borsa;
- b) Metodo del Net Asset Value (“NAV”).

Si sono infine osservati i c.d. “Prezzi Obiettivo” (i “**Target Price**”) pubblicati dagli analisti di ricerca successivamente al 27 marzo 2019, data di pubblicazione dei risultati annuali delle Società Partecipanti alla Fusione. I *Target Price* non sono stati tuttavia utilizzati come autonomo metodo di valutazione principalmente in quanto ASTM è coperta solo da un numero limitato di analisti.

a) Metodo dell'Andamento dei Prezzi di Borsa

Nel caso di società quotate in Borsa la prassi suggerisce di considerare i prezzi di mercato quali informazioni rilevanti per la stima del valore economico delle società, utilizzando le capitalizzazioni di Borsa calcolate sulla base di quotazioni registrate in intervalli di tempo giudicati significativi.

Con il metodo dell'Andamento dei Prezzi di Borsa, il valore per azione di una società quotata è calcolato come media dei prezzi per azione su un determinato orizzonte temporale. Il metodo si basa sull'ipotesi di efficienza del mercato finanziario sul quale i titoli della società sono quotati. Dato che i prezzi delle azioni quotate sono il risultato di attività sistematiche di negoziazione che tengono in considerazione rischi e rendimenti delle società quotate, solitamente tali prezzi forniscono indicazioni di valore affidabili.

Si noti che dottrina e prassi professionale suggeriscono di tenere conto dei risultati anche attraverso il calcolo di medie su diversi orizzonti temporali al fine di neutralizzare eventuali fluttuazioni di breve periodo manifestatesi nel livello delle quotazioni relative dei due titoli, dando allo stesso tempo adeguato rilievo ai prezzi negoziati più recentemente e quindi alle più recenti condizioni di mercato e situazioni delle società da valutare.

Nel caso specifico, si è ritenuto opportuno applicare tale metodologia adottando i seguenti criteri: (i) utilizzo di medie aritmetiche dei prezzi ufficiali ponderate per i volumi; (ii) utilizzo di periodi di riferimento di 1 mese, 3 mesi e 6 mesi precedenti alla data di valutazione.

Sono state di contro escluse le medie a 12 e 9 mesi in quanto impattate in misura rilevante dagli eventi immediatamente successivi al crollo del ponte Morandi del 14 agosto u.s., sia in termini di volatilità che di andamento dei corsi azionari.

La tabella sottostante illustra i risultati ottenuti attraverso l'applicazione del Metodo dell'Andamento dei prezzi di Borsa.

	Rapporti di Cambio
Media ponderata ultimo mese	0,66x
Media ponderata ultimi 3 mesi	0,65x
Media ponderata ultimi 6 mesi	0,64x
Punto medio (tra minimo e massimo)	0,65x

b) Metodo del NAV

Il metodo del NAV è particolarmente diffuso per stimare il valore intrinseco di società *holding* di partecipazione, quali quelle interessate dalla Fusione, la cui attività principale è costituita dalla gestione di un portafoglio di partecipazioni in società terze. Tale metodo consiste nella stima del valore del capitale economico delle società oggetto di valutazione come la sommatoria delle attività e delle partecipazioni dalle stesse detenute, al netto della posizione finanziaria netta e di eventuali altre passività rilevanti, incluso il valore attuale dei costi di *holding*.

Ai fini della valutazione delle diverse attività e partecipazioni di ASTM e SIAS, si sono adottate le metodologie ritenute più adatte alla situazione specifica. In particolare, laddove disponibile un piano finanziario prospettico, è stata applicata la metodologia del *Discounted Cash Flow* (“**DCF**”).

Il DCF rappresenta una metodologia analitica ed appartiene alla famiglia dei metodi di valutazione di tipo finanziario. Tale metodo permette di valutare le specifiche prospettive di crescita a medio-lungo termine della società oggetto di valutazione indipendentemente dal *sentiment* di mercato borsistico, ma tenuto conto del piano di sviluppo della società stessa e delle prospettive di crescita del *business* in cui opera. Tale metodo è particolarmente adatto nell'ambito di *business* regolati, come quello autostradale, o in presenza di piani industriali di lunga durata.

Secondo la metodologia del DCF, il valore del capitale economico di una società (“**Equity Value**”) è pari alla differenza tra l'*Enterprise Value* (“**EV**”) la posizione finanziaria netta (“**PFN**”) e l'eventuale patrimonio netto di terzi (“**Minority Interests**”). A tale valore devono essere infine sommati i valori delle partecipazioni non consolidate integralmente.

L'EV è uguale alla somma del:

- valore dei flussi di cassa netti previsti generati dalla gestione operativa (“**Unlevered Free Cash Flows**” o “**FCFun**”) per il periodo esplicito scontati al costo medio ponderato del capitale (“**WACC**”). Ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio si è utilizzato quale periodo esplicito l'arco temporale individuato nei piani economico-finanziari predisposti dal *management*;

- valore terminale (“**Terminal Value**” o “**TV**”). Il TV rappresenta, a seconda dei casi: (i) il valore residuo delle immobilizzazioni a fine concessione, in ipotesi di subentro di un nuovo concessionario; ovvero (ii) la capitalizzazione illimitata del *FCF_{un}* atteso all’anno n-esimo, sulla base della formula di Gordon, nel caso in cui non vi sia una concessione.

$$EV = \left[\sum_{t=1}^n \frac{FCF_{un_t}}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^n} \right]$$

Il WACC è stato calcolato sulla base della formula finanziaria che considera come parametri il costo del debito, il costo dell’*equity* e la struttura finanziaria di riferimento; dove il costo dell’*equity* è stato calcolato sulla base dell’usuale formula del *Capital Asset Pricing Model*.

Laddove applicabile, è stata successivamente svolta un’analisi di sensitività del tasso di crescita previsto dalla formula di Gordon e del WACC al fine di definire un *range* di valutazione.

Per le attività e partecipazioni per le quali non fosse disponibile un piano finanziario prospettico, sono stati applicati i metodi del valore di carico alla data più recente disponibile, dei moltiplicatori di mercato o, laddove disponibili, dei valori di perizia.

Più in dettaglio, ai fini della valutazione di SIAS, si è proceduto al calcolo del NAV attraverso la sommatoria delle attività e delle partecipazioni dalla stessa detenute, al netto della posizione finanziaria netta e del valore attuale dei costi di *holding*.

In particolare, le partecipazioni detenute nelle concessionarie autostradali italiane sono state valutate con il metodo del DCF ad eccezione delle partecipazioni in ATIVA e Milano Serravalle, le quali, data la non disponibilità del piano finanziario prospettico, sono state valutate sulla base del valore di bilancio alla data del 31 dicembre 2018.

Le restanti partecipazioni di SIAS sono state valutate applicando le seguenti metodologie: (i) per IGLI il NAV, sulla base di una valutazione di Ecorodovias al DCF; (ii) per Itinera il DCF, (iii) per SINELEC ed Euroimpianti il DCF; (iv) per le partecipazioni minoritarie non quotate il valore di bilancio; (v) per le partecipazioni quotate il valore di mercato.

Ai fini della valutazione di ASTM, si è proceduto al calcolo del NAV attraverso la sommatoria delle attività e delle partecipazioni dalla stessa detenute, al netto della posizione finanziaria netta e del valore attuale dei costi di *holding*.

In particolare si sono applicate le seguenti metodologie: (i) per la partecipazione in SIAS, detenuta direttamente da ASTM e, parzialmente, per il tramite di SINA, il metodo del NAV come descritto in precedenza; (ii) per IGLI, il metodo del NAV sulla base di una valutazione di Ecorodovias al DCF; (iii) per Itinera il DCF; (iv) per SINA, la metodologia dei multipli di mercato (EV/EBITDA); (v) per le partecipazioni minoritarie non quotate il DCF o il valore di bilancio e per le partecipazioni quotate il valore di mercato.

Sono stati quindi applicati degli scenari di sensitività, in particolare sui parametri del DCF (tasso di crescita previsto dalla formula di Gordon e tasso di attualizzazione), per la valutazione delle diverse partecipazioni di ASTM e SIAS.

La posizione finanziaria netta delle Società Partecipanti alla Fusione al 31 dicembre 2018 è stata rettificata per i dividendi distribuiti da ASTM e SIAS e per i flussi finanziari connessi all'esecuzione dell'operazione relativa ad Autostrade Lombarde/BrebeMi e TEM/TE.

La tabella sottostante illustra i risultati ottenuti attraverso l'applicazione del Metodo del NAV.

	Rapporti di Cambio
Minimo	0,46x
Medio	0,49x
Massimo	0,52x

2.4.3 Valori attribuiti alle Società Partecipanti alla Fusione

Il Rapporto di Cambio è stato determinato applicando una metodologia di valutazione “mista” che tiene conto sia del metodo del NAV che del metodo dei Prezzi di Borsa.

In applicazione di tale metodologia mista, sono stati individuati:

- un intervallo di rapporto di cambio ampio, tra il valore minimo di 0,49x (osservato nella metodologia del NAV come media dell'intervallo dato dal valore minimo e dal valore massimo risultante dall'applicazione di tale metodologia) e il valore massimo di 0,65x (osservato nella metodologia dei Prezzi di Borsa come media dell'intervallo dato dal valore minimo e dal valore massimo risultante dall'applicazione di tale metodologia); e
- un intervallo di rapporto di cambio stretto, tra il valore minimo di 0,54x e il valore massimo di 0,59x. Tale *range*, è stato determinato applicando una ponderazione ai rispettivi valori di minimo e di massimo dell'intervallo precedente che consentisse di dare maggior rilevanza al metodo del NAV, nell'individuazione del minimo, e al metodo dell'Andamento dei Prezzi di Borsa, nell'individuazione del massimo. L'intervallo risultante si posiziona in un intorno di circa +/-5% rispetto al valore centrale. A verifica di tale intervallo stretto, è stato inoltre calcolato un *range* compreso tra un valore minimo individuato come media dei rapporti di cambio minimi espressi dalle metodologie del NAV e dell'Andamento dei Prezzi di Borsa e un valore massimo come media dei rapporti di cambio massimi espressi dalle stesse metodologie (0,55x - 0,59x).

La tabella sottostante illustra i valori dell'intervallo ampio e dell'intervallo stretto.

Rapporti di Cambio	Intervallo ampio	Intervallo stretto
Minimo	0,49x	0,54x
Massimo	0,65x	0,59x

2.4.4 Determinazione del Rapporto di Cambio

In data 12 giugno 2019, sulla base delle informazioni disponibili e delle valutazioni predisposte dagli *advisor* finanziari, il Consiglio di Amministrazione di SIAS ha dato mandato all'amministratore delegato di negoziare il Rapporto di Cambio all'interno dell'intervallo stretto. Contestualmente, il Consiglio di Amministrazione di ASTM ha conferito mandato all'Amministratore Delegato per negoziare con l'Amministratore Delegato di ASTM l'individuazione puntuale del rapporto di cambio

A seguito della negoziazione tra i rispettivi amministratori delegati, in data 13 giugno 2019, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione, tenuto conto di quanto emerso dalle attività di valutazione come sopra descritte nonché delle *fairness opinion* rilasciate dai propri *advisor* finanziari, e previo parere favorevole dei rispettivi Comitati competenti in materia di operazioni con parti correlate, hanno concordato il Rapporto di Cambio tra azioni ordinarie di ASTM prive di indicazione del valore nominale e azioni ordinaria di SIAS con un valore nominale di Euro 0,50 ciascuna.

In particolare, gli amministratori, hanno individuato, coerentemente con le risultanze dell'applicazione dei metodi considerati, il Rapporto di Cambio da sottoporre alle rispettive Assemblee degli azionisti, descritto come di seguito:

n. 0,55 (zerocinquantacinque) azioni ordinarie di ASTM prive di indicazione del valore nominale per ogni n. 1 (una) azione ordinaria di SIAS con un valore nominale di Euro 0,50 ciascuna.

Il Rapporto di Cambio non è soggetto ad aggiustamenti o conguagli in denaro.

La congruità del Rapporto di Cambio sarà sottoposta alla valutazione di un esperto ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*sexies* del Codice Civile. A tal riguardo si segnala che in data 14 giugno 2019, le Società Partecipanti alla Fusione hanno presentato congiuntamente istanza al Tribunale di Torino per la nomina di un esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*sexies* del Codice Civile.

2.4.5 Difficoltà e limiti riscontrati nella valutazione del Rapporto di Cambio

Le valutazioni alle quali il Consiglio di Amministrazione è pervenuto per la determinazione del Rapporto di Cambio devono essere considerate alla luce di taluni limiti e criticità, tipiche in questo ambito di analisi, nonché delle peculiarità specifiche di ASTM e SIAS. In particolare:

- l’attività svolta da SIAS e ASTM è in larga parte basata su contratti di concessione con una scadenza predefinita, che ha pertanto impatti sull’orizzonte temporale delle proiezioni economico-finanziarie delle Società. Si è inoltre assunta la continuità del contesto regolatorio e degli schemi tariffari con quelli attualmente in vigore;
- le analisi valutative tengono conto delle particolari caratteristiche delle Società e delle metodologie di valutazione adottate. In particolare:
 - a) per l’analisi dell’Andamento dei Prezzi di Borsa: (i) la liquidità dei titoli sul mercato può essere limitata e pertanto i prezzi potrebbero non rappresentare correttamente il valore intrinseco delle Società; (ii) la volatilità dei mercati indotta da elementi esogeni potrebbe influire temporaneamente sui prezzi di Borsa, limitandone quindi la rappresentatività nel riflettere valori intrinseci;
 - b) per l’analisi del NAV: (i) è stato assunto che nel periodo successivo rispetto alle situazioni economico-patrimoniali disponibili alla data del 31 dicembre 2018 non si siano verificati mutamenti sostanziali nel profilo economico-patrimoniale e finanziario di ASTM e SIAS, in aggiunta alle rettifiche specificamente riferite ai dividendi pagati da ASTM e SIAS e ai flussi finanziari connessi all’esecuzione dell’operazione relativa ad Autostrade Lombarde/BrebeMi e TEM/TE; (ii) l’approccio utilizzato ha reso necessaria una complessa allocazione di alcune grandezze economiche, finanziarie e patrimoniali alle singole attività oggetto di valutazione; (iii) l’applicazione del metodo del DCF ha richiesto l’utilizzo di talune ipotesi e previsioni economico-finanziarie predisposte dal *management* delle Società; tali dati implicano per loro natura elementi di incertezza. Cambiamenti nelle assunzioni sottostanti ai dati previsionali potrebbero avere un impatto anche significativo sui risultati dell’analisi.

2.4.6 Advisor finanziari

Ai fini della individuazione dei termini economici della Fusione, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione si sono avvalsi della consulenza dei seguenti *advisor* finanziari di comprovata professionalità:

- (i) quanto ad ASTM: J.P. Morgan e Unicredit S.p.A.;
- (ii) quanto a SIAS: Mediobanca e Société Générale.

In particolare, Mediobanca e Société Générale sono stati nominati quali *advisor* finanziari per supportare, con riferimento agli aspetti finanziari il Consiglio di Amministrazione di SIAS, tra l’altro, nell’analisi, strutturazione ed esecuzione della Fusione e nella determinazione del Rapporto di Cambio. In data 13 giugno 2019 Mediobanca e Société Générale hanno emesso le proprie *fairness opinion* sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio determinato dai Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione e incluso nel Progetto di Fusione (accluse al presente Documento Informativo, rispettivamente, *sub* Allegato B e Allegato C).

Inoltre, ai fini della predisposizione del parere, il Comitato Parti Correlate SIAS ha ritenuto opportuno

avvalersi del supporto, per quanto attiene agli aspetti finanziari dell'operazione, del Prof. Enrico Laghi, nominato quale *advisor* finanziario indipendente del predetto Comitato con riferimento alla Fusione. In particolare, il mandato conferito al Prof. Enrico Laghi prevedeva, tra l'altro, la predisposizione di una *fairness opinion* relativamente alla congruità – da un punto di vista finanziario – del Rapporto di Cambio. Per un'analitica indicazione del processo di selezione dell'*advisor* indipendente da parte del Comitato si rinvia a quanto descritto nel parere, accluso al presente Documento Informativo *sub* Allegato D.

Gli *advisor* che hanno assistito il Consiglio di Amministrazione e il Comitato di SIAS sono stati individuati in virtù dei loro requisiti di comprovata capacità, professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni, idonei allo svolgimento dell'incarico e a supportare l'Incorporanda nelle determinazioni relative alla valutazione della congruità del Rapporto di Cambio e della convenienza e correttezza della Fusione, avuto anche riguardo alla complessità della struttura dell'operazione.

All'atto dell'assunzione dell'incarico, Mediobanca e Société Générale si sono impegnate ad applicare presidi organizzativi idonei a garantire la riservatezza delle informazioni e a identificare, monitorare e gestire potenziali conflitti di interesse.

2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari della Fusione

La Fusione produrrà gli effetti civilistici a far data dall'ultima delle iscrizioni presso il Registro delle Imprese di Torino prescritte dall'art. 2504-*bis* del Codice Civile, ovvero dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione. A partire dalla data di efficacia della Fusione, la società incorporante subentrerà di pieno diritto in tutto il patrimonio, attività e passività, della Incorporanda e in tutte le ragioni, azioni e diritti, come in tutti gli obblighi, impegni e doveri di qualsiasi natura facenti capo alla medesima, in conformità a quanto previsto dall'art. 2504-*bis*, comma 1, del Codice Civile.

Ai fini contabili, le operazioni effettuate dall'Incorporanda saranno imputate nel bilancio della Incorporante a partire dal 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti civilistici della Fusione. Dalla stessa data decorreranno anche gli effetti fiscali.

Si precisa che, con riferimento al bilancio consolidato di ASTM *post* Fusione, stante il fatto che, alla data del Documento Informativo, l'Incorporante controlla e consolida SIAS nel proprio bilancio, la Fusione avrà impatti sostanzialmente neutri sugli aspetti economici, patrimoniali e finanziari del gruppo facente capo ad ASTM. In particolare, si precisa che la Fusione comporterà una riduzione del patrimonio netto attribuito alle partecipazioni di minoranza alla quale corrisponderà una crescita del patrimonio netto attribuito ai soci della controllante.

Con riferimento, invece, al bilancio separato di ASTM *post* Fusione, il profilo dell'entità risultante dalla Fusione rifletterà sostanzialmente l'aggregazione dei dati delle due Società Partecipanti alla Fusione; sotto il profilo reddituale, si evidenziano, peraltro, potenziali minori costi operativi e maggiore efficienza gestionale grazie, tra l'altro, alla eliminazione dei costi di doppia quotazione.

Si ricorda infine che – seppur la Fusione si configuri come operazione “*significativa*” ai sensi e per gli effetti dell'art. 70, comma sesto, del Regolamento Emittenti – SIAS ha aderito al regime di cosiddetto “*opt-out*” e si è avvalsa, pertanto, della facoltà prevista dall'art. 70, comma ottavo, del Regolamento

Emittenti di derogare all'obbligo di redigere e pubblicare il documento informativo relativo alla Fusione di cui all'articolo 70, comma sesto, del Regolamento Emittenti.

2.6 Incidenza dell'operazione sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di SIAS e/o di società da quest'ultima controllate

In conseguenza della Fusione non si prevede alcuna variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di SIAS né di alcuna delle società dalla stessa controllate.

2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di SIAS coinvolti nella Fusione

Nella Fusione non sono coinvolti, quali parti correlate, componenti del Consiglio di Amministrazione, membri del Collegio Sindacale, direttori generali e/o dirigenti di SIAS.

Si rinvia in ogni caso a quanto già osservato nel precedente Paragrafo 1.1.

2.8 Descrizione della procedura di approvazione del Progetto di Fusione

L'operazione di Fusione è stata approvata dai Consigli di Amministrazione di ASTM e SIAS in data 13 giugno 2019, previo parere favorevole – espresso in pari data – dei rispettivi Comitati per le operazioni con parti correlate in merito all'interesse delle Società Partecipanti alla Fusione al compimento della Fusione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Come già indicato, il Consiglio di Amministrazione di SIAS si è avvalso del supporto e delle analisi effettuate da Mediobanca e Société Générale.

Il Comitato ha deciso di avvalersi nello svolgimento del proprio lavoro, secondo quanto previsto dalla Procedura, della consulenza del Prof. Enrico Laghi, nominato quale *advisor* finanziario indipendente del predetto comitato con riferimento alla Fusione.

Il Comitato, tempestivamente informato della Fusione a valle della riunione consiliare del 3 maggio 2019 ai sensi dell'art. 6.3 della Procedura, ha avviato prontamente alla stessa data le attività propedeutiche all'esame dell'operazione ed è stato coinvolto nella fase delle trattative con il *management* di ASTM e di istruttoria, attraverso un flusso informativo completo e tempestivo, che ha consentito al Comitato stesso di essere costantemente aggiornato in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere.

In particolare, i flussi informativi hanno riguardato – tra l'altro – i termini e condizioni della Fusione, la tempistica prevista per la sua realizzazione, il procedimento valutativo proposto, nonché le motivazioni sottostanti la Fusione. Nell'ambito della Fusione, il Comitato Parti Correlate SIAS ha esercitato il proprio diritto di chiedere informazioni e formulare osservazioni, ricevendo pronto riscontro da parte del *management* coinvolto nell'operazione.

Si segnala, inoltre, che il Comitato si è riunito in diverse occasioni e in particolare:

- in data 3 maggio 2019, per una preliminare illustrazione della prospetta operazione da parte delle strutture societarie competenti di SIAS. Nel corso della riunione, il Comitato ha condiviso

l'opportunità di avvalersi, ai sensi dell'art. 6.4 della Procedura, di un esperto indipendente per l'esame degli aspetti finanziari, economici ed industriali dell'operazione e per la predisposizione di un parere sulla congruità del Rapporto di Cambio, nonché di un *advisor* legale per l'esame della Fusione dal punto di vista giuridico;

- in data 9 maggio 2019, per deliberare, previa verifica del possesso di comprovati requisiti di professionalità, competenza ed indipendenza, in merito al conferimento dell'incarico al Prof. Enrico Laghi, quale *advisor* finanziario indipendente per l'esame degli aspetti finanziari, economici ed industriali della Fusione e per la predisposizione di un parere sulla congruità del Rapporto di Cambio a beneficio del Comitato. In particolare, il Comitato ha verificato la sussistenza dei requisiti di indipendenza, non correlazione e assenza di conflitti di interesse, richiedendo al Prof. Enrico Laghi l'indicazione delle eventuali relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie intercorse con SIAS e le relative parti correlate. A tal riguardo, il Prof. Enrico Laghi ha fornito una dichiarazione attestante l'insussistenza di situazioni o relazioni tali da comportare il venir meno della propria indipendenza ai sensi della disciplina sulle operazioni con parti correlate o che diano comunque luogo all'insorgere di conflitti di interesse in relazione all'attività da svolgere nel contesto della Fusione. Inoltre, il Comitato ha provveduto a conferire l'incarico allo studio legale Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners, quale consulente legale del Comitato, per l'esame, da un punto di vista giuridico, della Fusione. Nel corso della riunione al Comitato è stato, inoltre, fornito un aggiornamento da parte delle strutture competenti della Società sullo stato di avanzamento delle attività svolte;
- in data 20 maggio 2019, per un esame degli approfondimenti della struttura della Fusione e delle motivazioni di natura strategico-industriale della stessa. Sono stati, in particolare, forniti aggiornamenti in merito agli approfondimenti svolti dall'*advisor* finanziario circa le metodologie da adottare nella valutazione delle Società Partecipanti alla Fusione ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio. Inoltre, il Comitato ha ricevuto conforto dal consulente legale in merito alla struttura giuridica della Fusione che, a tale data, è stata considerata corretta;
- in data 24 maggio 2019, per un aggiornamento da parte dell'*advisor* finanziario in merito agli aspetti economici, industriali e finanziari della Fusione e alle possibili metodologie di valutazione da adottare ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, nonché sulle differenze tra i vari metodi di valutazione applicabile. Nel corso della medesima riunione, il Comitato è stato informato in merito alle evoluzioni della struttura giuridica dell'operazione e dei diritti da essa derivanti in capo agli azionisti che non intendessero parteciparvi;
- in data 3 giugno 2019, per un esame degli ulteriori approfondimenti di natura legale connessi alla Fusione e per un aggiornamento dello stato di avanzamento dei lavori dell'*advisor* finanziario in merito alla scelta delle metodologie valutative da adottare ai fini del Rapporto di Cambio;
- in data 6 giugno 2019, per un confronto con gli *advisor* finanziari della Società, e per un aggiornamento da parte del Prof. Enrico Laghi, in merito alle metodologie di valutazione da adottarsi ai fini del Rapporto di Cambio, nonché per un confronto preliminare su alcune ipotesi di intervallo del Rapporto di Cambio. Nel corso della medesima riunione è intervenuto l'*advisor* legale di SIAS che ha assistito la società nella predisposizione e negoziazione dell'Accordo

Quadro e del Progetto di Fusione, le cui bozze preliminari sono state messe a disposizione del Comitato;

- in data 12 giugno 2019, per analizzare gli intervalli relativi al Rapporto di Cambio identificati dal proprio *advisor* finanziario sulla base delle diverse metodologie valutative utilizzate, esprimendosi in senso favorevole sui predetti intervalli, poi presentati nel Consiglio di Amministrazione tenutosi in pari data;
- in data 13 giugno 2019, per l'analisi della Rapporto di Cambio presentato in Consiglio di Amministrazione tenutosi in pari data, con l'ausilio dei propri *advisor* finanziari, e per l'emissione - anche tenuto conto delle risultanze valutative cui è addivenuto l'*advisor* finanziario nominato dal Comitato (il Prof. Enrico Laghi) e di tutta la documentazione esaminata con l'ausilio del proprio consulente legale, di seguito elencata con maggior dettaglio - del parere motivato concernente l'interesse della Società al compimento della Fusione, nonché la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni (ad eccezione dell'OPA e della congruità del corrispettivo della stessa), accluso al presente Documento Informativo *sub* Allegato D.

In data 12 giugno 2019, il Consiglio di Amministrazione (i) ha approvato, previo parere favorevole del Comitato, l'intervallo di valorizzazione "ristretto" del rapporto di cambio e (ii) ha conferito all'Amministratore Delegato mandato a negoziare con l'Amministratore Delegato di ASTM l'individuazione puntuale del rapporto di cambio.

In data 13 giugno 2019, il Consiglio di Amministrazione di SIAS, preso atto del parere favorevole del Comitato reso in pari data nonché delle *fairness opinion* degli *advisor* finanziari incaricati dal medesimo organo di amministrazione, ha approvato all'unanimità il Progetto di Fusione e la sottoscrizione dell'Accordo Quadro. In particolare, alla richiamata adunanza del Consiglio di Amministrazione di SIAS hanno espresso voto favorevole tutti i consiglieri presenti e votanti: Paolo Pierantoni (Presidente esecutivo), Franco Moschetti (Vice-Presidente indipendente), Stefania Bariatti (Vice-Presidente non esecutivo), Umberto Tosoni (Amministratore Delegato), Stefano Caselli (Amministratore indipendente), Sergio De Luca (Amministratore indipendente), Giuseppe Garofano (Amministratore Indipendente), Saskia Elisabeth Kunst (Amministratore indipendente), Rosario Mazza (Amministratore non esecutivo), Frances Vyvyen Ouseley (Amministratore indipendente), Andrea Pellegrini (Amministratore indipendente), Valentina Mele (Amministratore Indipendente), Antonio Segni (Amministratore indipendente), Paolo Simioni (Amministratore indipendente) e Micaela Vescia (Amministratore indipendente).

Nella predetta deliberazione il Presidente, ing. Paolo Pierantoni, e i Consiglieri dott.ssa Saskia Elisabeth Christina Kunst e ing. Rosario Mazza hanno dichiarato di essere portatori di un interesse ai sensi e per gli effetti dell'art. 2391 del Codice Civile in ragione delle seguenti circostanze:

- il Presidente ing. Paolo Pierantoni è titolare, in proprio, di n. 3.300 azioni SIAS. Inoltre, il coniuge dell'ing. Paolo Pierantoni è titolare di n. 1.750 azioni SIAS;
- il Consigliere dott.ssa Saskia Elisabeth Christina Kunst è titolare, in proprio, di n. 2.000 azioni SIAS;

- il Consigliere ing. Rosario Mazza ricopre la carica di Consigliere di Nuova Argo e *non executive board member* di Ardian Italy S.r.l., società facente parte del gruppo Ardian.

2.9 Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma secondo, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni

La fattispecie descritta non è applicabile in relazione alla Fusione.

ALLEGATI

- Allegato A: Progetto di Fusione
- Allegato B: *Fairness opinion* di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A.
- Allegato C: *Fairness opinion* di Société Générale – Milan Branch.
- Allegato D: Parere del Comitato Parti Correlate SIAS e *fairness opinion* del Prof. Enrico Laghi

PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE
DI
SOCIETÀ INIZIATIVE AUTOSTRADALI E SERVIZI S.P.A.
IN
ASTM S.P.A.
(AI SENSI DELL'ART. 2501-TER DEL CODICE CIVILE)

13 giugno 2019

ASTM S.p.A.
Sede legale in Torino, corso Regina Margherita n. 165
Capitale sociale Euro 49.499.300,00 i.v.
Iscritta al Registro delle Imprese di Torino
Codice fiscale e partita IVA 00488270018

Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A.
Sede legale in Torino, via Bonzanigo n. 22
Capitale sociale Euro 113.771.078,00 i.v.
Iscritta al Registro delle Imprese di Torino
Codice fiscale e partita IVA 08381620015

I Consigli di Amministrazione di ASTM S.p.A. ("ASTM" o la "Società Incorporante") e di Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. ("SIAS" o la "Società Incorporanda" e, congiuntamente ad ASTM, le "Società Partecipanti alla Fusione" o le "Società") hanno redatto, ai sensi dell'art. 2501-ter del Codice Civile, il presente progetto di fusione (il "Progetto di Fusione") relativo alla fusione per incorporazione di SIAS in ASTM (la "Fusione").

PREMESSA

- A. ASTM è una *holding* quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ed è attiva, sia direttamente sia per il tramite di società partecipate, nei settori della costruzione e gestione di autostrade in concessione, dell'ingegneria e della costruzione di grandi opere infrastrutturali e della tecnologia applicata ai trasporti.
- B. SIAS è una *holding* quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ed è attiva, per il tramite delle proprie partecipate, nei settori della gestione di autostrade in concessione e della tecnologia applicata alla mobilità nei trasporti.
- C. La Fusione si inserisce nell'ambito di un progetto di razionalizzazione del gruppo facente capo a Nuova Argo Finanziaria S.p.A. ("Nuova Argo") e di cui ASTM e SIAS fanno parte (il "Gruppo"), al fine di semplificare la struttura partecipativa del Gruppo. In particolare, la Fusione è finalizzata a realizzare i seguenti principali obiettivi, nell'interesse di entrambe le Società: (i) dare vita ad un'unica *holding* industriale quotata che agendo come "*one company*" sia in grado di esprimere specifiche competenze nei settori delle concessioni autostradali, delle costruzioni, dell'ingegneria e dell'innovazione tecnologica; (ii) accorciare la catena di controllo rispetto alle società operative, in linea con le prassi nazionale e internazionale per una semplificazione della struttura societaria del Gruppo, con ricadute positive per quanto concerne l'accesso a *cash flows* e di conseguenza al mercato dei capitali; (iii) creare una nuova realtà industriale che possa crescere in modo efficiente e competitivo sia sui mercati nazionali sia sui mercati internazionali, anche con ricorso al mercato mediante operazioni di rafforzamento del capitale alla luce del nuovo piano strategico che verrà presentato al Consiglio di Amministrazione successivamente alla Fusione; (iv) favorire la creazione di un emittente quotato che per dimensione e liquidità possa ambire a proporsi tra le società di primaria importanza del mercato borsistico italiano; e (v) razionalizzare la struttura societaria con conseguente riduzione dei costi di *holding* ed ulteriore rafforzamento delle sinergie industriali e miglioramento dei risultati operativi.
- D. In virtù della struttura dell'operazione e dei soggetti coinvolti, la Fusione è qualificabile come una "operazione con parti correlate di maggiore rilevanza" ai sensi dell'art. 3 del Regolamento Operazioni con Parti Correlate adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato, e del relativo "Allegato 3".
- E. In data odierna i Consigli di Amministrazione di ASTM e SIAS, previo parere favorevole rilasciato dai rispettivi Comitati competenti in materia di operazioni con parti correlate, hanno approvato, ciascuno per quanto di rispettiva competenza, il presente Progetto di Fusione e hanno altresì deliberato di sottoporre alle rispettive assemblee straordinarie l'approvazione del Progetto di Fusione, con la precisazione che gli avvisi di convocazione di entrambe le assemblee prevedono espressamente che i Consigli di Amministrazione di ASTM e SIAS, a seconda del caso (i) revocheranno la convocazione delle rispettive assemblee con riferimento al punto all'ordine del giorno avente ad oggetto l'approvazione del Progetto di Fusione e delibere ad esso connesse ovvero (ii) convocheranno le rispettive assemblee per deliberare in merito alla revoca della delibera assembleare di approvazione del Progetto di Fusione e delibere ad esso connesse in caso di avveramento (ovvero, ove consentito,

mancata rinuncia) anche di una delle condizioni risolutive di cui al seguente Paragrafo 9 oppure di mancato avveramento (ovvero, ove consentito, mancata rinuncia) anche di una sola delle condizioni sospensive di cui al seguente Paragrafo 9.

- F. Sempre in data odierna, il Consiglio di Amministrazione di ASTM ha approvato la decisione di promuovere una offerta pubblica di acquisto volontaria parziale (l'“OPA”) ai sensi dell'art. 102 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (il “TUF”), avente ad oggetto n. 11.377.108 azioni SIAS, pari al 5,00% del capitale sociale della Società Incorporanda. Il perfezionamento dell'OPA sarà subordinato, tra l'altro, alla condizione, rinunciabile da parte dell'offerente, che ASTM venga a detenere direttamente, per effetto dell'OPA o di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'OPA nel rispetto della normativa applicabile, una partecipazione complessiva di almeno 151.755.294 azioni SIAS, rappresentative del 66,693% del capitale sociale di SIAS (la “Partecipazione”). Si precisa che, al solo scopo di assicurare il raggiungimento della Partecipazione da parte di ASTM, Aurelia S.r.l. avrà la facoltà di apportare all'OPA e/o cedere ad ASTM al di fuori dell'OPA un massimo di n. 4.277.108 azioni SIAS, pari all'1,880% del capitale sociale di SIAS, ad un prezzo unitario pari al corrispettivo offerto da ASTM nell'ambito dell'OPA.
- G. Come sopra indicato, a seguito dell'approvazione del Progetto di Fusione, ASTM e SIAS hanno sottoscritto un accordo quadro volto a disciplinare le attività propedeutiche e/o funzionali alla realizzazione della predetta operazione di razionalizzazione, nonché la relativa tempistica, la gestione interinale delle Società e le condizioni e modalità di esecuzione dell'operazione (l'“Accordo Quadro”).

1. SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

1.1 Società Incorporante

ASTM S.p.A., con sede legale in Torino, corso Regina Margherita n. 165, numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Torino, codice fiscale e partita IVA 00488270018, capitale sociale, alla data di approvazione del presente Progetto di Fusione, pari a Euro 49.499.300,00 i.v., suddiviso in n. 98.998.600 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale. ASTM è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Nuova Argo.

Sulla base delle ultime comunicazioni delle partecipazioni significative effettuate ai sensi della normativa applicabile, il capitale sociale di ASTM risulta suddiviso come di seguito illustrato:

- (i) n. 58.179.722 azioni, rappresentanti il 58,768% del capitale sociale di ASTM, sono detenute direttamente e indirettamente da Nuova Argo;
- (ii) n. 7.631.328 azioni, rappresentanti il 7,709% del capitale sociale di ASTM, sono detenute direttamente da ASTM e n. 21.500 azioni, rappresentanti lo 0,022% del capitale sociale di ASTM, sono detenute dalla società a controllo congiunto Ativa S.p.A. Complessivamente, pertanto, ASTM è titolare, direttamente e indirettamente, di n. 7.652.828 azioni proprie, rappresentanti complessivamente il 7,730% del capitale sociale della Società.

Le azioni di ASTM sono negoziate sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., e sono sottoposte al regime di dematerializzazione, e gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A., ai sensi degli artt. 83-*bis* e seguenti del TUF.

1.2 Società Incorporanda

Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A., con sede legale in Torino, via Bonzanigo n. 22, numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Torino, codice fiscale e partita IVA 08381620015, capitale sociale, alla data di approvazione del presente Progetto di Fusione, pari a Euro 113.771.078,00, suddiviso in n. 227.542.156 azioni ordinarie con un valore nominale di Euro 0,50 ciascuna. SIAS è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Nuova Argo.

Sulla base delle ultime comunicazioni delle partecipazioni significative effettuate ai sensi della normativa applicabile, il capitale sociale di SIAS risulta suddiviso come di seguito illustrato:

- (i) n. 140.378.186 azioni, rappresentanti il 61,693% del capitale sociale di SIAS, sono detenute direttamente da ASTM e n. 3.908.016, rappresentanti l'1,717% del capitale sociale di SIAS, sono detenute indirettamente da ASTM per il tramite della società interamente controllata SINA S.p.A.;
- (ii) n. 15.571.998 azioni, rappresentanti il 6,844% del capitale sociale di SIAS, sono detenute direttamente da Aurelia S.r.l.
- (iii) n. 1.506.477 azioni, rappresentanti lo 0,662% del capitale sociale di SIAS, sono detenute direttamente da Nuova Argo.

SIAS non è titolare di azioni proprie.

Le azioni di SIAS sono negoziate sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., e sono sottoposte al regime di dematerializzazione, e gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A., ai sensi degli artt. 83-bis e seguenti del TUF.

2. STATUTO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

Per effetto della Fusione, a partire dalla data di efficacia della stessa, lo statuto della Società Incorporante subirà, tra l'altro, le seguenti modifiche:

- (i) modifica dell'art. 3 dello statuto («Oggetto»), al fine di modificare l'oggetto sociale di ASTM inserendovi l'oggetto sociale della Società Incorporanda;
- (ii) modifica dell'art. 5 dello statuto («Misura del Capitale») per riflettere l'aumento del capitale sociale di ASTM a servizio del Rapporto di Cambio (come *infra* definito), di cui al successivo Paragrafo 4;
- (iii) modifica dell'art. 16 dello statuto («Consiglio di Amministrazione») al fine di: (aa) assicurare che il Consiglio di Amministrazione sia costituito per almeno un terzo da amministratori del genere meno rappresentato e, in tal modo, superare la transitorietà delle disposizioni introdotte dalla Legge 12 luglio 2011, n. 120 in materia di parità tra i generi, e (bb) prevedere che la perdita in corso di mandato dei requisiti di indipendenza non comporti la decadenza del consigliere indipendente interessato, purché tali requisiti permangano in capo al numero minimo di consiglieri previsto dalla vigente normativa;
- (iv) modifica dell'art. 19 dello statuto («Riunioni del Consiglio») per consentire che, anche in difetto di formale convocazione, il Consiglio di Amministrazione si reputi regolarmente costituito qualora siano presenti all'adunanza tutti gli Amministratori in carica e tutti i Sindaci Effettivi;
- (v) modifica dell'art. 27 dello statuto («Nomine») al fine di assicurare nella composizione del Collegio Sindacale la presenza di almeno un terzo di membri del genere meno rappresentato e, in tal modo,

superare la transitorietà delle disposizioni introdotte dalla Legge 12 luglio 2011, n. 120 in materia di parità tra i generi; e

- (vi) inserimento di una clausola transitoria in forza della quale la Fusione determinerà la scadenza anticipata del Consiglio di Amministrazione di ASTM in carica alla data di efficacia della Fusione, consentendo così alla nuova compagine azionaria di esprimersi sulla composizione dell'organo amministrativo della società risultante dalla Fusione. La cessazione degli Amministratori avrà effetto dal momento in cui il Consiglio di Amministrazione sarà ricostituito dall'Assemblea degli azionisti, che si esprimerà secondo il meccanismo del voto di lista e nel rispetto del principio della necessaria rappresentatività delle minoranze.

Il testo dello statuto sociale della Società Incorporante, che entrerà in vigore dalla data di efficacia della Fusione, è accluso al presente Progetto di Fusione *sub. Allegato A*. Si precisa tuttavia che l'indicazione definitiva del capitale sociale contenuto nell'Articolo 5 dello statuto sociale di ASTM sarà precisato nel suo definitivo ammontare nell'atto di Fusione, una volta definito l'ammontare esatto dell'Aumento di Capitale.

3. RAPPORTO DI CAMBIO

Il rapporto di cambio è stato determinato dai Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione nella misura di n. 0,55 (zero virgola cinquantacinque) azioni ASTM, prive di indicazione del valore nominale, per ogni azione SIAS del valore nominale di Euro 0,50 (il "Rapporto di Cambio").

Il Rapporto di Cambio non è soggetto ad aggiustamenti o conguagli in denaro.

La Fusione verrà deliberata utilizzando quali situazioni patrimoniali di riferimento, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*quater*, comma secondo, del Codice Civile, (i) quanto alla Società Incorporante: il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018, approvato dall'assemblea degli azionisti di ASTM in data 16 maggio 2019, e (ii) quanto alla Società Incorporanda: il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018, approvato dall'assemblea degli azionisti di SIAS in data 15 maggio 2019. Detti documenti sono stati messi a disposizione del pubblico nei termini e con le modalità previste ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

Ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, i Consigli di Amministrazione delle Società si sono avvalsi di *advisor* finanziari di comprovata professionalità.

Si precisa che, a seguito della approvazione del presente Progetto di Fusione, le Società Partecipanti alla Fusione presenteranno congiuntamente al Tribunale di Torino l'istanza per la nomina dell'esperto comune che sarà incaricato di redigere la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-*sexies* del Codice Civile.

4. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

La Fusione verrà attuata mediante: (i) l'annullamento senza concambio delle azioni ordinarie SIAS che saranno nella titolarità di ASTM alla data di efficacia della Fusione e (ii) l'annullamento delle azioni ordinarie SIAS che saranno nella titolarità di soci di SIAS diversi da ASTM alla data di efficacia della Fusione e la contestuale assegnazione a questi ultimi, sulla base del Rapporto di Cambio, di massime n. 47.940.183 (quarantasette milioni novecento quaranta mila centoottantatre) azioni ordinarie ASTM in concambio.

A servizio dell'assegnazione delle azioni ordinarie ASTM in concambio, la Società Incorporante procederà all'aumento del proprio capitale sociale per massimi Euro 23.970.091,50 (ventitré milioni novecentosettanta mila novantuno /50), mediante emissione di massime n. 47.940.183 (quarantasette milioni novecento quaranta mila centoottantatre) nuove azioni ordinarie ASTM, prive di indicazione del valore nominale. Tale ammontare

massimo dell'aumento di capitale è stato determinato assumendo che, alla data di efficacia della Fusione, ASTM non abbia acquistato, nel contesto dell'OPA e/o al di fuori della stessa, alcuna azione SIAS (e, pertanto, la condizione di cui al paragrafo 9(iv) sia stata rinunciata) e che ASTM detenga in SIAS la medesima partecipazione detenuta alla data del presente documento.

Le azioni di nuova emissione della Società Incorporante assegnate in concambio saranno quotate sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., al pari delle azioni ordinarie ASTM già in circolazione, nonché sottoposte al regime di dematerializzazione, e gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A., ai sensi degli artt. 83-*bis* e seguenti del TUF.

Si provvederà a mettere a disposizione degli azionisti della Società Incorporanda un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni spettanti in applicazione del Rapporto di Cambio, senza aggravio di spese, bolli o commissioni. In alternativa potranno essere attivate modalità diverse per assicurare la complessiva quadratura dell'operazione.

Le azioni ordinarie ASTM di nuova emissione a servizio del Rapporto di Cambio saranno messe a disposizione degli azionisti di SIAS diversi da ASTM, secondo le forme proprie dei titoli accentrati presso Monte Titoli S.p.A. e dematerializzati, a partire dalla data di efficacia della Fusione, ove si tratti di giorno di Borsa aperta, o dal primo giorno di Borsa aperta successivo.

Le operazioni di concambio saranno effettuate per il tramite di intermediari autorizzati, senza alcun onere, spesa o commissione a carico degli azionisti di SIAS.

5. DATA DALLA QUALE LE AZIONI DI ASTM ASSEGNATE IN CONCAMBIO PARTECIPANO AGLI UTILI

Le azioni ordinarie ASTM assegnate in concambio avranno godimento regolare e attribuiranno ai loro titolari diritti equivalenti a quelli spettanti, ai sensi di legge e di statuto, agli altri possessori di azioni ordinarie di ASTM in circolazione alla data dell'assegnazione.

6. DATA DI DECORRENZA DEGLI EFFETTI DELLA FUSIONE

Subordinatamente al mancato avveramento delle condizioni risolutive e all'avveramento delle condizioni sospensive di cui al successivo Paragrafo 9, la Fusione produrrà effetti civilistici a far data dall'ultima delle iscrizioni presso il Registro delle Imprese di Torino prescritte dall'art. 2504-*bis* del Codice Civile, ovvero dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione.

A partire dalla data di efficacia della Fusione, la Società Incorporante subentrerà di pieno diritto in tutto il patrimonio, attività e passività, della Società Incorporanda e in tutte le ragioni, azioni e diritti, come in tutti gli obblighi, impegni e doveri di qualsiasi natura facenti capo alla medesima, in conformità a quanto previsto dall'art. 2504-*bis*, comma 1, del Codice Civile.

Ai fini contabili, le operazioni effettuate dalla Società Incorporanda saranno imputate nel bilancio della Società Incorporante a partire dal 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti civilistici della Fusione. Dalla stessa data decorreranno anche gli effetti fiscali.

7. TRATTAMENTO EVENTUALMENTE RISERVATO A PARTICOLARI CATEGORIE DI SOCI E AI POSSESSORI DI TITOLI DIVERSI DALLE AZIONI

Non esistono particolari categorie di soci né possessori di titoli di capitale diversi dalle azioni. Di conseguenza, non è previsto un trattamento particolare per alcuna categoria di soci.

8. VANTAGGI PARTICOLARI EVENTUALMENTE PROPOSTI A FAVORE DEGLI AMMINISTRATORI

Non sono previsti vantaggi particolari a favore degli amministratori delle Società Partecipanti alla Fusione.

9. CONDIZIONI CUI SONO SUBORDINATI IL PERFEZIONAMENTO E L'EFFICACIA DELLA FUSIONE

Il perfezionamento della Fusione è subordinato al mancato avveramento (ovvero, ove consentito, alla rinuncia) delle seguenti condizioni risolutive:

- (i) l'esperto comune nominato ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del Codice Civile rilasci parere negativo circa la congruità del Rapporto di Cambio; o
- (ii) il Progetto di Fusione non sia approvato anche da una soltanto delle assemblee di ASTM e SIAS entro il 28 febbraio 2020; o
- (iii) l'esborso complessivo a cui sarebbe tenuta ASTM a fronte dell'eventuale esercizio del Diritto di Recesso (come *infra* definito) sia superiore a Euro 50 milioni; o
- (iv) ASTM non venga a detenere, per effetto dell'OPA o di acquisti effettuati al di fuori dell'OPA nel rispetto della normativa applicabile, la Partecipazione entro il giorno antecedente alla data di stipula dell'atto di Fusione; o
- (v) una delle Società Partecipanti alla Fusione receda dall'Accordo Quadro per il verificarsi di un Evento Pregiudizievole Rilevante (come *infra* definito); o
- (vi) la stipula dell'atto di fusione non avvenga entro il 31 maggio 2020.

È, inoltre, previsto che la stipula dell'atto di Fusione sia sospensivamente condizionata all'avveramento (ovvero, ove consentito, alla rinuncia), entro il 31 maggio 2020, delle seguenti condizioni:

- (a) ove richiesto ai sensi della normativa *pro tempore* vigente, il rilascio del giudizio di equivalenza o di analogo provvedimento da parte della CONSOB con riferimento al documento informativo relativo alla Fusione di cui all'art. 1, comma 5, lett. f), del Regolamento (UE) 2017/1129;
- (b) il rilascio da parte di Borsa Italiana S.p.A. del provvedimento di ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario delle azioni ASTM emesse a servizio della Fusione;
- (c) il rilascio del consenso alla Fusione da parte delle controparti di alcuni contratti relativi a finanziamenti bancari e derivati di copertura, di cui sono parti le Società Partecipanti alla Fusione;

Si precisa che (x) le condizioni di cui al presente Paragrafo 9, punti (iv), (vi) e (c) possono essere rinunciate da ASTM e SIAS solo previo consenso scritto di entrambe le Società e (y) la condizione di cui al presente Paragrafo 9, punto (iii) può essere rinunciata da ASTM. L'eventuale proposta di rinunciare alla condizione di cui al precedente Paragrafo 9.(iii) e/o alla condizione di cui al precedente Paragrafo 9. (iv) sarà preventivamente comunicata a Nuova Argo affinché quest'ultima assuma ogni deliberazione in merito al proprio supporto all'Operazione.

Si precisa che ai sensi dell'Accordo Quadro, ASTM e SIAS hanno diritto a recedere da tale accordo qualora, nel periodo intercorrente tra la data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro e il perfezionamento dell'ultima delle iscrizioni dell'atto di Fusione previste dall'articolo 2504 del Codice Civile, si verifichi, con riferimento ad ASTM e/o a SIAS, un qualsiasi fatto, evento o circostanza al di fuori della sfera di controllo di entrambe le Società, che incida negativamente in modo significativo e imprevedibile alla data di sottoscrizione

dell'Accordo Quadro, sui rapporti giuridici, sulla situazione economica, patrimoniale, finanziaria e/o sulle prospettive reddituali di una delle Società e sia tale da alterare in misura rilevante le valutazioni poste alla base della determinazione del Rapporto di Cambio (l'“Evento Pregiudizievole Rilevante”).

Per completezza, si evidenzia che, al solo scopo di assicurare il raggiungimento della Partecipazione da parte di ASTM, Aurelia S.r.l. avrà la facoltà di apportare all'OPA e/o cedere ad ASTM al di fuori dell'OPA un massimo di n. 4.277.108 azioni SIAS, pari all'1,880% del capitale sociale di SIAS, ad un prezzo unitario pari al corrispettivo offerto da ASTM nell'ambito dell'OPA.

In caso di avveramento (ovvero, ove consentito, mancata rinuncia) anche di una sola delle predette condizioni risolutive oppure di mancato avveramento (ovvero, ove consentito, mancata rinuncia) anche di una sola delle predette condizioni sospensive, i Consigli di Amministrazione di ASTM e SIAS, a seconda del caso (i) convocheranno la convocazione delle rispettive assemblee con riferimento al punto all'ordine del giorno avente ad oggetto l'approvazione del Progetto di Fusione e delibere ad esso connesse ovvero (ii) convocheranno le rispettive assemblee per deliberare in merito alla revoca della delibera assembleare di approvazione del Progetto di Fusione e delibere ad esso connesse.

10. RECESSO

Ai titolari di azioni ordinarie ASTM che non abbiano concorso all'approvazione del Progetto di Fusione e, quindi, alla modifica dell'oggetto sociale di ASTM, spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a) del Codice Civile, per il mutamento della clausola dell'oggetto sociale di ASTM (il “Diritto di Recesso”).

Gli azionisti legittimati potranno esercitare il Diritto di Recesso entro 15 (quindici) giorni dall'iscrizione presso il Registro delle Imprese di Torino della delibera che lo legittima a fronte del pagamento del valore di liquidazione pari a Euro 21,76 per azione ASTM, come determinato dal Consiglio di Amministrazione di ASTM tenutosi in data odierna, previo parere favorevole del Collegio Sindacale e della società di revisione, in conformità con quanto disposto dall'art. 2437-*ter* del Codice Civile, ovverosia facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura rilevati in Borsa nei sei mesi precedenti la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea straordinaria della Società Incorporante chiamata ad approvare il Progetto di Fusione.

L'efficacia del Diritto di Recesso è subordinata al perfezionamento della Fusione nonché alla circostanza che l'esborso complessivo a cui sarebbe tenuta ASTM a fronte dell'eventuale esercizio del Diritto di Recesso non sia superiore a Euro 50 milioni.

L'eventuale approvazione della delibera di Fusione non darà luogo ad alcuna ipotesi di diritto di recesso in favore degli azionisti di SIAS, non ricorrendo alcuno dei presupposti previsti dall'art. 2437 del Codice Civile o da altre disposizioni di legge.

Le comunicazioni e le eventuali ulteriori informazioni agli azionisti saranno effettuate e rese note ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

** * **

La documentazione richiesta dall'art. 2501-*septies* del Codice Civile sarà depositata nei termini e con le modalità previste ai sensi di legge e dei regolamenti applicabili.

Sono fatte salve integrazioni e/o aggiornamenti (anche numerici) del Progetto di Fusione, quali richiesti o consentiti dalla normativa, e/o dalle competenti autorità di vigilanza o dalle autorità pubbliche o dalle società

di gestione dei mercati regolamentati interessate, ovvero in sede di iscrizione presso il competente Registro delle Imprese o, infine, dipendenti dal perfezionamento della Fusione, così come strutturata nel presente Progetto di Fusione.

*** **

Torino,

13 giugno 2019

ASTM S.p.A.

Presidente del Consiglio di Amministrazione



Gian Maria Gros-Pietro

Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A.

Presidente del Consiglio di Amministrazione



Paolo Pierantoni

*** **

Allegato "A": Statuto di ASTM *post* Fusione.

STATUTO

Titolo I

COSTITUZIONE DELLA SOCIETA'

Art. 1 - Denominazione.

È costituita una società per azioni denominata "ASTM S.p.A.".

Art. 2 - Sede.

La società ha sede legale in Torino.

Per deliberazione del Consiglio di Amministrazione possono essere istituite, modificate o soppresse sedi secondarie, direzioni, succursali, agenzie e rappresentanze.

Il Consiglio di Amministrazione ha pure facoltà di trasferire l'indirizzo della sede legale della società purché nell'ambito territoriale del medesimo comune.

Art. 3 - Oggetto.

La società ha il seguente oggetto sociale:

- l'assunzione di partecipazioni in società di capitale;
- l'attività finanziaria in genere, con l'esclusione del leasing mobiliare ed immobiliare, del factoring, dell'intermediazione in cambi, dei servizi di incasso, pagamento, trasferimento di fondi anche mediante emissione di carte di credito, dell'erogazione di credito al consumo anche nei confronti dei Soci;
- l'amministrazione e la gestione per conto proprio di titoli tipici ed atipici;
- la prestazione di servizi amministrativi, contabili e tecnici in genere e la consulenza commerciale e pubblicitaria;
- la prestazione di avalli, fidejussioni e garanzie, anche reali, nell'interesse di società o enti cui partecipi;
- la compravendita e l'amministrazione di beni mobili ed immobili.

Potrà inoltre compiere operazioni commerciali, industriali, mobiliari ed immobiliari e finanziarie, funzionalmente connesse alla realizzazione del predetto scopo sociale, escluse soltanto quelle attività espressamente riservate dalla legge a categorie particolari di soggetti e quelle attività attinenti a materie regolate dalle leggi speciali che disciplinano:

- la raccolta del risparmio presso terzi (D.lgs. 1 settembre 1993 n. 385);
- l'attività delle assicurazioni e riassicurazioni (D.P.R. 13 febbraio 1959 n. 449);
- l'attività delle società fiduciarie e di revisione (Legge 23 novembre 1939 n. 1966);

- le attività relative ai fondi comuni di investimento (art. 12 legge 23 marzo 1983 n. 77);
- le attività per l'esercizio delle quali è prevista l'iscrizione in un albo professionale (Legge 23 novembre 1939 n. 1815);
- le attività delle S.I.M. (Legge 2 gennaio 1991 n. 1).

La società non potrà svolgere attività di carattere finanziario nei confronti del pubblico.

Art. 4 - Durata.

La durata della società è stabilita fino al 31 (trentuno) dicembre 2050 (duemilacinquanta) e potrà essere prorogata con deliberazione dell'Assemblea, con esclusione del diritto di recesso per i soci che non hanno concorso all'approvazione della deliberazione.

Titolo II

CAPITALE SOCIALE

AZIONI - OBBLIGAZIONI

Art. 5 - Misura del capitale.

Il capitale sociale è di Euro [*] ([*]) suddiviso in [*] ([*]) azioni prive di valore nominale.

Art. 6 - Azioni.

Le azioni sono nominative quando ciò sia prescritto dalla legge; diversamente le azioni, se interamente liberate, possono essere nominative o al portatore, a scelta e a spese dell'Azionista.

Art. 7 - Riduzione del capitale.

L'assemblea può deliberare la riduzione del capitale anche mediante assegnazione a singoli Soci o gruppi di Soci di determinate attività sociali.

Art. 8 - Obbligazioni.

La Società può emettere obbligazioni nei modi e nei termini di legge.

Titolo III

ASSEMBLEA

Art. 9 - Assemblea.

L'Assemblea, regolarmente convocata e costituita, rappresenta l'universalità di coloro ai quali spetta il diritto di voto e le sue deliberazioni obbligano anche gli assenti o dissenzienti, nei limiti della legge e del presente statuto.

Le norme regolamentari che disciplinano le modalità di svolgimento delle Assemblee sono approvate e modificate dall'Assemblea Ordinaria.

Art. 10 - Intervento in Assemblea.

Sono legittimati all'intervento e al voto in Assemblea coloro in favore dei quali sia pervenuta alla società, nei termini previsti dalla normativa in vigore, la comunicazione dell'intermediario abilitato attestante la predetta legittimazione.

Spetta al Presidente dell'Assemblea constatare il diritto di intervento e di voto in Assemblea.

Art. 11 - Convocazione.

L'Assemblea è convocata dal Consiglio di Amministrazione, o da un suo componente a ciò delegato, presso la sede sociale, o altrove, purché in Italia.

L'Assemblea Ordinaria è convocata almeno una volta all'anno entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale ovvero, ricorrendo i presupposti di legge, entro centottanta giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale. L'Assemblea è inoltre convocata - sia in via ordinaria, sia in via straordinaria - ogni qualvolta il Consiglio di Amministrazione lo ritenga opportuno, e nei casi previsti dalla legge.

L'Assemblea Ordinaria e l'Assemblea Straordinaria si tengono normalmente a seguito di più convocazioni.

Il Consiglio di Amministrazione può stabilire, qualora ne ravvisi l'opportunità e dandone espressa indicazione nell'avviso di convocazione, che sia l'Assemblea Ordinaria sia quella Straordinaria si tengano a seguito di un'unica convocazione.

Art. 12 - Avviso di convocazione.

L'avviso di convocazione deve contenere l'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo dell'adunanza, l'elenco delle materie da trattare, nonché tutte le altre informazioni richieste dalla vigente normativa.

Esso deve essere pubblicato nei modi e nei termini di legge.

Art. 13 - Rappresentanza in Assemblea.

Coloro ai quali spetta il diritto di voto possono farsi rappresentare nell'Assemblea mediante delega scritta ovvero conferita in via elettronica, ai sensi della vigente normativa.

Spetta al Presidente dell'Assemblea constatare la regolarità delle deleghe.

La notifica elettronica della delega deve essere effettuata mediante utilizzo di apposita

sezione del sito Internet della Società ovvero di apposito indirizzo di posta elettronica, secondo le modalità indicate nell'avviso di convocazione dell'Assemblea.

La Società può designare per ciascuna assemblea, dandone indicazione nell'avviso di convocazione, un soggetto al quale i soci possono conferire, nei modi e nei termini previsti dalla legge e dalle disposizioni regolamentari, una delega con istruzioni di voto su tutte o alcune delle proposte all'ordine del giorno. La delega ha effetto con riguardo alle sole proposte per le quali sono state conferite istruzioni di voto.

Art. 14 - Quorum costitutivi e deliberativi dell'Assemblea.

L'Assemblea si costituisce e delibera, sia in sede ordinaria sia in sede straordinaria, con le maggioranze previste dalla vigente normativa.

Le nomine del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale dovranno essere effettuate secondo quanto previsto, rispettivamente, all'art. 16 e all'art. 27 del presente statuto.

Art. 15 - Presidenza dell'Assemblea.

L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione; in caso di sua assenza o impedimento da un Vice Presidente, ovvero, in mancanza di entrambi, da altra persona designata dall'Assemblea.

Il Presidente designa, con l'approvazione dell'Assemblea, il Segretario e, ove lo ritenga, nomina due scrutatori, scegliendoli fra i soggetti partecipanti aventi diritto di voto o i loro rappresentanti.

Spetta al Presidente dell'Assemblea regolare la disciplina della discussione e determinare il modo della votazione.

Nei casi di legge, o quando ciò è ritenuto opportuno dal Presidente dell'Assemblea, il verbale è redatto da un Notaio designato dallo stesso Presidente, nel qual caso non è necessaria la nomina del Segretario.

Le deliberazioni devono constare da verbale sottoscritto dal Presidente e dal Notaio o dal Segretario.

Titolo IV

AMMINISTRAZIONE E RAPPRESENTANZA

Art. 16 - Consiglio di Amministrazione.

La società è amministrata da un Consiglio formato di un numero di componenti variabile da

sette a quindici, secondo la determinazione fatta dall'Assemblea, assicurando la presenza di un numero di amministratori indipendenti e l'equilibrio tra i generi secondo le disposizioni di legge e del presente statuto.

L'intero Consiglio di Amministrazione viene nominato sulla base di liste presentate dai Soci nelle quali i candidati - elencati mediante numero progressivo - devono possedere i requisiti di onorabilità previsti dalla normativa applicabile.

Le liste presentate dai soci dovranno essere depositate presso la sede sociale nei termini e con le modalità previsti dalla normativa in vigore.

Ogni socio potrà presentare o concorrere alla presentazione di una sola lista.

Ogni lista dovrà contenere un numero di candidati non superiore al numero massimo di Amministratori previsto dal primo comma del presente articolo e, al momento del deposito presso la sede sociale, dovrà essere corredata i) di nota informativa riguardante le caratteristiche personali e professionali dei candidati stessi, ii) di accettazione scritta della candidatura e di dichiarazione di non essere presente in altre liste nonché iii) dell'ulteriore documentazione prevista dalla normativa applicabile. Ciascuna lista dovrà includere almeno due candidati in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dalla vigente normativa indicandoli distintamente ed inserendo uno di essi al primo posto della lista. Le liste contenenti un numero di candidati pari o superiore a tre dovranno altresì includere, secondo quanto indicato nell'avviso di convocazione, candidati di genere diverso, in modo da assicurare nella composizione del Consiglio la presenza di almeno un terzo di membri del genere meno rappresentato (o dell'eventuale maggior quota stabilita dalla normativa, ove vigente, in materia di equilibrio tra i generi) con arrotondamento, in caso di numero frazionario, all'unità superiore.

Avranno diritto di presentare le liste soltanto i soci che da soli o insieme con altri soci siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti la quota di partecipazione al capitale sociale stabilita dalla normativa in vigore: la titolarità della predetta quota di partecipazione al capitale sociale dovrà essere comprovata nei termini e con le modalità previsti dalla normativa in vigore.

La lista per la quale non siano osservate le statuizioni sopra previste è considerata non presentata.

Ogni avente diritto al voto potrà votare una sola lista.

Premesso che ai fini della nomina degli amministratori da eleggere, non si terrà conto delle liste che non hanno conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta dallo statuto o dalle norme di legge pro tempore vigenti per la presentazione delle

liste stesse, all'elezione dei membri del Consiglio di Amministrazione si procederà come segue:

a) dalla lista che avrà ottenuto la maggioranza dei voti espressi dagli aventi diritto saranno tratti nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa i quattro quinti degli Amministratori da eleggere, con arrotondamento, in caso di numero frazionario, all'unità inferiore;

b) i restanti Consiglieri saranno tratti dalle altre liste; a tal fine, i voti ottenuti dalle liste stesse saranno divisi successivamente per uno, due, tre, secondo il numero degli Amministratori da eleggere. I quozienti così ottenuti saranno assegnati progressivamente ai candidati di ciascuna di dette liste, secondo l'ordine nelle stesse rispettivamente previsto. I quozienti così attribuiti ai candidati delle varie liste verranno disposti in un'unica graduatoria decrescente: risulteranno eletti coloro che avranno ottenuto i quozienti più elevati.

Qualora più candidati abbiano ottenuto lo stesso quoziente, risulterà eletto il candidato della lista che non abbia ancora eletto alcun Amministratore o che abbia eletto il minor numero di Amministratori. In caso di parità di voti di lista, e, quindi, a parità di quoziente, si procederà a nuova votazione da parte dell'Assemblea, risultando eletto il candidato che ottenga la maggioranza semplice dei voti.

Qualora ad esito del procedimento di cui ai precedenti commi la composizione del Consiglio di Amministrazione non consenta il rispetto dell'equilibrio tra i generi, i candidati che risulterebbero eletti nelle varie liste vengono disposti in un'unica graduatoria decrescente, formata secondo il sistema dei quozienti indicato nella precedente lettera b). Il candidato del genere più rappresentato con il quoziente più basso tra i candidati tratti da tutte le liste è sostituito, fermo il rispetto del numero minimo di amministratori indipendenti, dal primo candidato non eletto, appartenente al genere meno rappresentato indicato nella stessa lista del candidato sostituito.

Nel caso in cui i candidati di diverse liste abbiano ottenuto lo stesso quoziente, verrà sostituito il candidato della lista dalla quale è tratto il maggior numero di amministratori.

Qualora la sostituzione del candidato del genere più rappresentato avente il quoziente più basso in graduatoria non consenta, tuttavia, la presenza di almeno un terzo di membri del genere meno rappresentato (o dell'eventuale maggior quota stabilita dalla normativa, ove vigente, in materia di equilibrio tra i generi), l'operazione di sostituzione sopra indicata viene eseguita anche con riferimento al candidato del genere più rappresentato avente il penultimo quoziente e così via risalendo dal basso della graduatoria. In tutti i casi in cui il procedimento sopra descritto non sia applicabile, la sostituzione viene effettuata dall'assemblea con le

maggioranze di legge, nel rispetto del principio di proporzionale rappresentanza delle minoranze all'interno del Consiglio di Amministrazione.

Nel caso in cui non venga presentata o ammessa alcuna lista o comunque, per qualsiasi ragione, la nomina di uno o più Amministratori non possa essere effettuata secondo quanto previsto nel presente articolo, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, in modo comunque da assicurare, ai sensi della vigente normativa, la presenza del numero di Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza ed il rispetto di quanto richiesto dallo statuto sociale e/o dalla disciplina di volta in volta vigente in materia di equilibrio tra i generi.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più Amministratori si provvede secondo le disposizioni di legge in vigore, nominando, secondo l'ordine progressivo, candidati tratti dalla lista cui apparteneva l'Amministratore venuto meno che siano tuttora eleggibili e disposti ad accettare la carica ed assicurando comunque, ai sensi della vigente normativa, la presenza del numero necessario di amministratori indipendenti e l'equilibrio tra i generi secondo quanto previsto dallo statuto sociale e/o dalla disciplina di volta in volta vigente.

La perdita in corso di mandato dei requisiti di indipendenza non comporta la decadenza dalla carica di consigliere del soggetto interessato se rimane in carica all'interno del Consiglio di Amministrazione un numero di consiglieri in possesso dei requisiti di indipendenza conforme a quanto previsto dalla vigente normativa.

Qualora, per dimissioni od altre cause, venisse a mancare la maggioranza degli Amministratori nominati dall'Assemblea, l'intero Consiglio si intenderà dimissionario e la sua cessazione avrà effetto dal momento nel quale il Consiglio di Amministrazione sarà ricostituito a seguito delle nomine effettuate dall'Assemblea che dovrà essere al più presto convocata.

Gli Amministratori durano in carica per il tempo stabilito dall'Assemblea, comunque non superiore a tre esercizi, e sono rieleggibili; i nominati nel corso dello stesso periodo scadono con quelli già in carica all'atto della loro nomina.

L'Assemblea delibera il compenso annuo spettante ai membri del Consiglio di Amministrazione: tale compenso rimarrà valido anche per gli esercizi successivi a quello per il quale è stato deliberato, fino a diversa determinazione dell'Assemblea.

Le remunerazioni degli amministratori investiti di particolari cariche vengono, di volta in volta, determinate dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale, ai sensi dell'art. 2389 del Codice Civile.

Ai componenti del Consiglio di Amministrazione spetta il rimborso delle spese sostenute

per ragione del loro ufficio.

Art. 17 - Cariche sociali.

Il Consiglio, ove l'Assemblea non vi abbia già provveduto, nomina fra i suoi componenti un Presidente.

Può inoltre nominare uno o più Vice Presidenti oltreché uno o più Amministratori Delegati attribuendo loro i poteri che riterrà opportuni nei limiti di legge.

Art. 18 - Segretario del Consiglio.

Il Consiglio designa un Segretario scegliendolo anche al di fuori dei suoi componenti.

In caso di suo impedimento od assenza le sue mansioni sono affidate ad altra persona designata di volta in volta dal Presidente delle singole riunioni.

Art. 19 - Riunioni del Consiglio.

Il Consiglio di Amministrazione si adunerà ogni qualvolta il Presidente, o chi lo sostituisce, lo giudichi necessario, oppure su domanda della maggioranza dei suoi componenti.

La convocazione avrà luogo mediante l'invito trasmesso, con qualunque mezzo che garantisca la prova dell'avvenuto ricevimento, al domicilio di ciascun Amministratore e Sindaco almeno tre giorni prima di quello fissato per l'adunanza, salvo caso di urgenza, nel quale basterà il preavviso di un giorno.

Anche in difetto di formale convocazione, il Consiglio di Amministrazione della Società si reputa regolarmente costituito se siano presenti all'adunanza tutti gli Amministratori in carica e tutti i Sindaci Effettivi. In tale ipotesi, tuttavia, ciascun Amministratore può opporsi alla trattazione degli argomenti all'ordine del giorno su cui non si ritenga sufficientemente informato.

Le sedute del Consiglio possono essere tenute anche fuori della sede sociale.

È ammessa la possibilità per i partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione di intervenire a distanza mediante l'utilizzo di sistemi di teleconferenza o televideoconferenza.

In tal caso:

- devono essere assicurate, comunque:

1. la individuazione di tutti i partecipanti in ciascun punto del collegamento;
2. la possibilità per ciascuno dei partecipanti di intervenire, di esprimere oralmente il proprio avviso, di visionare, ricevere o trasmettere tutta la documentazione, nonché la contestualità

dell'esame e della deliberazione;

- la riunione del Consiglio di Amministrazione si considera tenuta nel luogo nel quale si devono trovare, simultaneamente, il Presidente ed il Segretario.

Art. 20 - Deliberazioni del Consiglio.

Per la validità delle deliberazioni del Consiglio è necessaria la presenza della maggioranza degli Amministratori in carica. Le deliberazioni sono prese a maggioranza assoluta dei presenti e, in caso di parità, prevale il voto di chi presiede la seduta.

Delle deliberazioni si fa constare per mezzo di verbali firmati dal Presidente della riunione e dal Segretario della stessa.

Art. 21 - Poteri del Consiglio.

Il Consiglio è investito dei più ampi poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della società.

Esso ha pertanto la facoltà di compiere tutti gli atti anche di disposizione che ritiene opportuni per il conseguimento dell'oggetto sociale, esclusi soltanto quelli che la legge espressamente riserva all'Assemblea.

Il Consiglio di Amministrazione inoltre:

- ai sensi degli artt. 2505 e 2505-bis del Codice Civile può deliberare la fusione per incorporazione di una o più società delle quali si possiede almeno il novanta per cento delle azioni o quote costituenti il capitale sociale;

- ai sensi dell'art. 2365, comma 2 del Codice Civile, può deliberare gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative;

- ai sensi della procedura per le operazioni con parti correlate adottata dalla Società: (a) può deliberare il compimento di operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza nonostante il parere contrario o comunque senza tener conto dei rilievi del Comitato controllo e rischi, purché vi sia l'autorizzazione dell'Assemblea Ordinaria rilasciata ai sensi dell'art. 2364, comma 1, n. 5) del Codice Civile e in conformità con quanto previsto dalla predetta procedura; (b) può deliberare, avvalendosi delle esenzioni previste dalla procedura, il compimento da parte della Società, direttamente o per il tramite di proprie controllate, di operazioni con parti correlate aventi carattere di urgenza che non siano di competenza dell'Assemblea, né debbano essere da questa autorizzate.

Gli organi delegati riferiscono, in occasione delle riunioni del Consiglio o del Comitato Esecutivo od anche direttamente, tempestivamente e comunque con periodicità almeno

trimestrale, al Consiglio di Amministrazione ed al Collegio Sindacale sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società o dalle società controllate; in particolare riferiscono sulle operazioni in potenziale conflitto di interessi.

Il Consiglio di Amministrazione, previo parere obbligatorio del Collegio Sindacale, nomina e revoca il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari determinandone la durata in carica.

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere sia un'esperienza professionale, almeno triennale, maturata in ambito amministrativo e/o finanziario della Società, ovvero di Società ad essa comparabili per dimensioni o per struttura organizzativa sia i requisiti di onorabilità richiesti per la carica di amministratore.

Art. 22 - Comitato Esecutivo.

Il Consiglio può nominare un Comitato Esecutivo, determinando il numero dei componenti e delegando ad esso le proprie attribuzioni, salvo quelle riservate per legge al Consiglio stesso; può eventualmente investire i singoli componenti così nominati di particolari incarichi stabilendo anche all'occorrenza, sentito il parere del Collegio Sindacale, la misura delle indennità da conteggiarsi nelle spese generali.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione e, ove nominati, i Vice Presidenti e gli Amministratori Delegati fanno parte di diritto del Comitato Esecutivo.

Per la validità delle deliberazioni e le modalità della votazione si applicano le stesse norme fissate dall'art. 20.

Art. 23 – Direttori Generali.

Il Consiglio può, nelle forme di legge, nominare uno o più Direttori Generali, determinandone i poteri, le attribuzioni ed eventualmente i compensi.

Art. 24 - Rappresentanza sociale.

La rappresentanza legale della società di fronte ai terzi ed in giudizio spetta al Presidente del Consiglio di Amministrazione, oltretutto, se nominati, a ciascuno dei Vice Presidenti e degli Amministratori Delegati nell'ambito dei poteri loro attribuiti dal Consiglio di Amministrazione.

Art. 25 - Autorizzazioni speciali.

I legali rappresentanti statuari possono autorizzare la sottoscrizione di documenti con riproduzione meccanica delle firme.

Titolo V

SINDACI

Art. 26 - Composizione del Collegio Sindacale.

Il Collegio Sindacale è composto da tre Sindaci Effettivi e da tre Sindaci Supplenti.

Art. 27 - Nomine.

I Sindaci sono nominati per tre esercizi e l'assemblea ne determina, all'atto della nomina, la retribuzione per lo stesso periodo.

Al fine di assicurare alla minoranza l'elezione di un Sindaco Effettivo e di un Supplente, la nomina del Collegio Sindacale avviene sulla base di liste presentate dagli azionisti, nelle quali i candidati sono nominativamente elencati e contraddistinti da un numero progressivo. La lista si compone di due sezioni: una per i candidati alla carica di Sindaco Effettivo, l'altra per i candidati alla carica di Sindaco Supplente. Le liste che, considerando entrambe le sezioni, presentano un numero di candidati pari o superiore a tre devono includere candidati di genere diverso nei primi due posti tanto della sezione relativa ai Sindaci Effettivi quanto della sezione relativa ai Sindaci Supplenti in modo da assicurare nella composizione del Collegio la presenza di almeno un terzo di membri del genere meno rappresentato (o dell'eventuale maggior quota stabilita dalla normativa, ove vigente, in materia di equilibrio tra i generi).

Avranno diritto di presentare le liste soltanto gli azionisti che, da soli o insieme con altri, siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti la quota di partecipazione al capitale sociale stabilita dalla normativa in vigore: la titolarità della predetta quota di partecipazione al capitale sociale dovrà essere comprovata nei termini e con le modalità prescritti dalla normativa in vigore.

Ogni azionista, nonché gli azionisti appartenenti ad un medesimo gruppo e quelli che aderiscono ad un patto parasociale avente ad oggetto azioni della Società, non possono presentare o votare più di una lista, neppure per interposta persona o società fiduciaria. Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Non possono essere inseriti nelle liste candidati che non siano in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità stabiliti dalla normativa applicabile.

Almeno uno dei Sindaci Effettivi ed almeno uno dei Sindaci Supplenti sono scelti fra i

revisori legali iscritti nell'apposito registro che abbiano esercitato l'attività di revisione legale per un periodo non inferiore a tre anni.

I Sindaci che non sono in possesso del suddetto requisito sono scelti tra coloro che abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno un triennio nell'esercizio di:

- a) attività di amministrazione o di controllo ovvero compiti direttivi presso società di capitali che abbiano un capitale sociale non inferiore a due milioni di euro; ovvero
- b) attività professionali o di insegnamento universitario di ruolo in materie giuridiche, economiche, finanziarie e tecnico-scientifiche, nei settori industriale, bancario, dei servizi di trasporto, logistici, tecnologici e dell'informatica; ovvero
- c) funzioni dirigenziali presso enti pubblici o pubbliche amministrazioni operanti nei settori creditizio, finanziario, assicurativo, industriale, dei servizi di trasporto, logistici, tecnologici e dell'informatica.

I Sindaci uscenti sono rieleggibili.

Le liste presentate devono essere depositate presso la sede della società nei termini e con le modalità previsti dalla normativa in vigore e di ciò sarà fatta menzione nell'avviso di convocazione.

Unitamente a ciascuna lista sono depositate le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, l'esistenza dei requisiti normativamente e statutariamente prescritti, nonché l'ulteriore documentazione richiesta dalla normativa in vigore.

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

All'elezione dei Sindaci si procede come segue:

1. dalla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono stati elencati nelle sezioni della lista, due membri effettivi e due supplenti;
2. dalla seconda lista che ha ottenuto in Assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nelle sezioni della lista, il restante membro effettivo ed il restante membro supplente.

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

La Presidenza del Collegio Sindacale spetta al candidato espresso dalla seconda lista che ha ottenuto in Assemblea il maggior numero di voti; in caso di parità di voti fra due o più liste, si applica il comma precedente.

Qualora l'applicazione della procedura di cui sopra non consenta, per i Sindaci Effettivi, il rispetto di quanto previsto dallo statuto e/o dalla vigente normativa in materia di equilibrio tra i generi, viene calcolato il quoziente di voti da attribuire a ciascun candidato tratto dalle sezioni dei Sindaci Effettivi delle diverse liste, dividendo il numero di voti ottenuti da ciascuna lista per il numero d'ordine di ciascuno dei detti candidati; il candidato del genere più rappresentato con il quoziente più basso tra i candidati tratti da tutte le liste è sostituito dall'appartenente al genere meno rappresentato eventualmente indicato, con il numero d'ordine successivo più alto, nella stessa sezione dei Sindaci Effettivi della lista del candidato sostituito ovvero, in subordine, nella sezione dei Sindaci Supplenti della stessa lista del candidato sostituito (il quale in tal caso subentra nella posizione del candidato supplente che sostituisce). Nel caso in cui candidati di diverse liste abbiano ottenuto lo stesso quoziente, verrà sostituito il candidato della lista dalla quale è tratto il maggior numero di sindaci ovvero, in subordine, il candidato tratto dalla lista che ha ottenuto meno voti. Per la nomina di sindaci, per qualsiasi ragione, non nominati secondo le procedure sopra previste, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge e nel rispetto di quanto previsto dallo statuto e/o dalla vigente normativa in materia di equilibrio dei generi.

Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e statutariamente richiesti, il Sindaco decade dalla carica.

In caso di sostituzione di un Sindaco subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato, in modo da rispettare quanto previsto dallo statuto e/o dalla vigente normativa in materia di equilibrio dei generi per la composizione dell'organo collegiale. Se la sostituzione di cui sopra non consente il rispetto di quanto precede in materia di equilibrio tra i generi, l'Assemblea dovrà essere convocata al più presto per assicurare il rispetto dello statuto e/o della vigente normativa.

Per l'integrazione del Collegio Sindacale a seguito di cessazione per qualsiasi motivo di un suo componente, l'Assemblea delibera a maggioranza relativa assicurando, in ogni caso, alla minoranza la rappresentanza nel Collegio prevista dal secondo comma ed il rispetto di quanto previsto dallo statuto e/o dalla vigente normativa in materia di equilibrio tra i generi. Il Collegio può riunirsi per video o teleconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati. L'adunanza si considera tenuta nel luogo in cui si trovano il Presidente ed il segretario.

Titolo VI

BILANCIO E RIPARTO DEGLI UTILI

Art. 28 - Esercizi sociali.

L'esercizio sociale si chiude al 31 dicembre di ogni anno.

Il Consiglio di Amministrazione redige il bilancio di esercizio annuale a norma di legge.

Art. 29 - Ripartizione degli utili.

Dagli utili che risultano dal bilancio approvato dall'Assemblea si preleva il 5% fino a costituire il fondo di riserva legale prescritto dalla legge.

La somma rimanente verrà utilizzata per l'assegnazione del dividendo deliberato dall'Assemblea, e/o per quegli altri scopi che l'Assemblea stessa riterrà di determinare.

Art. 30 - Acconti sul dividendo.

Il Consiglio ha facoltà di deliberare, durante il corso dell'esercizio, il pagamento di un acconto sul dividendo dell'esercizio stesso. Il saldo verrà pagato all'epoca che sarà fissata dall'Assemblea in sede di approvazione del bilancio.

Art. 31 - Pagamento dei dividendi.

I dividendi sono pagabili presso gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata ai sensi della vigente normativa.

I dividendi non ritirati entro 5 anni dal giorno di esigibilità si prescrivono a vantaggio della Società.

Titolo VII

DISPOSIZIONI FINALI

Art. 32 - Competenza territoriale.

La società è sottoposta alla giurisdizione dell'autorità giudiziaria ordinaria e di giustizia amministrativa di Torino.

Art. 33 - Domicilio degli Azionisti.

Ai fini di qualsiasi comunicazione sociale il domicilio degli Azionisti si considera quello che risulta dal Libro dei Soci.

Art. 34 - Liquidazione.

In caso di scioglimento della società, si provvede per la sua liquidazione nei modi stabiliti

dalla legge.

Il liquidatore o i liquidatori sono nominati a norma di legge dalla Assemblea, che ne determina poteri e compensi.

Art. 35 - Rinvio alle norme di legge.

Per tutto quanto non previsto dal presente statuto si fa rinvio alla legge.

Art. 36 - Clausola transitoria.

Con l'entrata in vigore del presente statuto, gli Amministratori in carica a tale data scadono dal mandato e convocano senza indugio l'Assemblea degli Azionisti per l'elezione del nuovo Consiglio di Amministrazione. La cessazione degli Amministratori avrà effetto dal momento in cui il Consiglio di Amministrazione sarà ricostituito dall'Assemblea degli Azionisti, con le modalità di cui al presente statuto.

ASTM S.p.A.

Presidente del Consiglio di Amministrazione



Gian Maria Gros-Pietro

Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A.

Presidente del Consiglio di Amministrazione



Paolo Pierantoni

Il sottoscritto Pietro BOERO, in qualità di Notaio, dichiara ai sensi dell'articolo 22, comma 2, del D.Lgs. 7 marzo 2005 n. 82 s.m.i., che la presente copia su supporto informatico del progetto di fusione per incorporazione di SOCIETA' INIZIATIVE AUTOSTRADALI SERVIZI SPA in ASTM SPA è conforme al documento originale esibitomi dall'interessato ed allo stesso restituito.

Torino, li diciassette giugno duemiladiciannove



MEDIOBANCA

Banca di Credito Finanziario S.p.A.

Milano, 13 giugno 2019

Spettabile
SIAS S.p.A.

Via Bonzanigo, 22
10144 Torino – Italia

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione

In data odierna il Consiglio di Amministrazione di SIAS S.p.A. ("**SIAS**" o la "**Società**") si è riunito per approvare il progetto di fusione (il "**Progetto di Fusione**") relativo alla fusione per incorporazione ai sensi dell'art. 2501-ter del codice civile (la "**Fusione**") di SIAS in ASTM S.p.A. ("**ASTM**"), sulla base di un rapporto di cambio che è stato individuato in 0,55 azioni di ASTM per ogni azione ordinaria di SIAS (il "**Rapporto di Cambio**").

In virtù della struttura dell'operazione e dei soggetti coinvolti, la Fusione è qualificabile come una "operazione con parti correlate di maggiore rilevanza" ai sensi dell'art. 3 del Regolamento Operazioni con Parti Correlate adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato.

La Società ha conferito a Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("**Mediobanca**"), che ha accettato, l'incarico di consulente finanziario in relazione alla Fusione (l' "**Incarico**").

L'Incarico prevede la redazione di una *fairness opinion* (il "**Parere**") a beneficio del Consiglio di Amministrazione di SIAS sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio.

Il Parere è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione della Società nell'ambito del processo decisionale relativo alla Fusione come rappresentata nel Progetto di Fusione e si basa sull'assunto che la Fusione venga posta in essere secondo termini e condizioni non significativamente difforni da quelli in esso rappresentati. In particolare, il Parere è basato sulle assunzioni riportate al Paragrafo 2.2.

Il Parere è stato redatto da Mediobanca a supporto e per uso interno ed esclusivo del Consiglio di Amministrazione della Società che se ne potrà avvalere per le determinazioni di propria competenza nei limiti e termini contenuti nel presente Parere. Pertanto, il Parere: (i) non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso, salvo preventiva autorizzazione scritta di Mediobanca ovvero ove ciò sia richiesto da leggi o regolamenti o richieste specifiche di autorità competenti; (ii) è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione della Società e, pertanto, nessuno, ad eccezione dei destinatari del Parere, è autorizzato a fare affidamento su quanto riportato nel Parere e, conseguentemente, ogni giudizio di terzi, ivi inclusi gli azionisti di SIAS, sulla bontà e convenienza della Fusione rimarrà di loro esclusiva responsabilità e competenza. In particolare, il presente Parere non esprime alcun giudizio o valutazione in merito all'interesse della Società alla Fusione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa.

Si precisa che Mediobanca opera in qualità di consulente finanziario e pertanto non ha fornito e non fornisce alcuna prestazione consulenziale di natura, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, legale, attuariale, contabile, fiscale, industriale, ambientale, tecnica. È espressamente escluso un qualsiasi potere del consulente finanziario di vincolare o condizionare in alcun modo il Consiglio di Amministrazione della Società nelle proprie decisioni in relazione alla Fusione e il Parere si basa sul presupposto che la Fusione e i termini e le condizioni della stessa vengano valutati dai membri del Consiglio di Amministrazione della Società in autonomia di giudizio. Mediobanca riceverà ai sensi dell'Incarico un compenso fisso per il rilascio del Parere.

Mediobanca fa parte di un primario gruppo bancario che svolge, tra l'altro, attività di *investment banking*, servizi di consulenza finanziaria, attività di negoziazione titoli e attività di finanziamento per varie tipologie di soggetti e istituzioni. Nel corso del normale esercizio di tali



attività, Mediobanca potrebbe in certe occasioni effettuare operazioni e detenere posizioni in titoli (inclusi titoli derivati) o strumenti finanziari (inclusi debiti bancari o altre obbligazioni) della Società, di ASTM e/o delle loro controllate e/o collegate, per conto proprio o per conto dei propri clienti. Per completezza, si segnala che, alla data della presente lettera, Mediobanca ha in essere finanziamenti nei confronti della Società e di talune società del relativo gruppo. Negli ultimi due anni Mediobanca ha altresì offerto servizi di consulenza finanziaria nei confronti degli azionisti di riferimento della Società. Si precisa che tali circostanze non rappresentano posizioni tali da configurare conflitti di interesse idonei a danneggiare gli interessi di SIAS e a compromettere l'indipendenza di Mediobanca nella redazione del presente Parere.

Le valutazioni condotte sono riferite alle situazioni economico patrimoniali e finanziarie consolidate di SIAS e ASTM al 31 dicembre 2018, come identificate nelle informazioni messe a disposizione di Mediobanca da SIAS e contenenti proiezioni economico-finanziarie, predisposte dal management di SIAS e ASTM, relative in particolare alle concessionarie autostradali italiane, alle concessionarie autostradali brasiliane e alle società operanti nel *business* dell'ingegneria e delle costruzioni, della tecnologia e dell'impiantistica (le "**Indicazioni del Management**"), su cui Mediobanca non ha svolto alcuna autonoma verifica. Il Parere è necessariamente riferito, stante i criteri di valutazione utilizzati, alle condizioni economiche e di mercato alla data del 12 giugno 2019 (la "**Data di Riferimento**"). Mediobanca ha basato le proprie analisi sul fatto che nel periodo compreso tra le situazioni economico-patrimoniali alla data del 31 dicembre 2018 e la data del Parere non si siano verificati mutamenti sostanziali nel profilo economico-patrimoniale e finanziario di SIAS e ASTM, come confermato dal management della Società per quanto a propria conoscenza. In ogni caso, in generale, è inteso che sviluppi successivi nelle condizioni di mercato così come in tutte le Informazioni utilizzate nei termini e condizioni della Fusione, potrebbero avere un effetto anche significativo sulle conclusioni del Parere. Mediobanca peraltro non si assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere il Parere o riconfermare le proprie conclusioni ivi presenti, anche nel caso si verificassero una o più delle variazioni sopra richiamate.

Le conclusioni esposte nel Parere sono basate sul complesso delle considerazioni ivi contenute e, pertanto, nessuna parte del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente rispetto al Parere nella sua interezza. L'utilizzo parziale del contenuto del Parere e/o l'utilizzo dello stesso per scopi diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto può comportare un'errata interpretazione, anche in maniera significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Parere e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni riportate nel Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame. In particolare, il presente Parere e le conclusioni in esso contenute non configurano la prestazione di servizi e attività di investimento, ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58, come successivamente modificato ed integrato. Il Parere non costituisce né un'offerta al pubblico, né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario.

Le valutazioni esposte nel Parere sono state condotte in ottica *stand-alone* e di *going concern*: pertanto i risultati dell'analisi prescindono da ogni considerazione concernente eventuali sinergie operative e/o impatti fiscali e/o contabili e/o finanziari e/o operativi della Fusione. Inoltre il Parere contiene assunzioni e stime considerate ragionevolmente appropriate da Mediobanca anche con riferimento alla prassi italiana e internazionale, e determinate sulla base delle Informazioni, come di seguito definite.

Inoltre, va rilevato che le analisi valutative sono state effettuate al solo scopo di valutare la congruità del Rapporto di Cambio nell'ambito della Fusione. Pertanto, con il presente Parere, Mediobanca non esprime alcun giudizio circa: (i) il valore economico e/o il prezzo di mercato che SIAS e/o ASTM potrebbero avere in futuro e fino al perfezionamento della Fusione, ovvero successivamente, qualora l'operazione non fosse completata o in un contesto diverso rispetto a quello in esame, ivi incluso in ipotesi di realizzazione della Fusione con termini e condizioni diversi rispetto a quelli ad oggi proposti nel Progetto di Fusione; (ii) il valore economico e/o il prezzo di mercato che potrebbe avere la società risultante dalla Fusione; o (iii) la situazione finanziaria e/o la solvibilità di SIAS, di ASTM e/o della società risultante dalla Fusione. Nulla di quanto indicato nel Parere può o potrà essere considerato una garanzia o un'indicazione dei risultati economici, patrimoniali e finanziari prospettici di SIAS, di ASTM e/o della società risultante dalla Fusione. Mediobanca non si assume alcuna responsabilità diretta e/o indiretta per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o parziale delle informazioni contenute nel Parere.



1. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento dell'incarico e nell'elaborazione del Parere, Mediobanca ha fatto riferimento a informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle varie metodologie valutative selezionate e a documenti, dati ed informazioni forniti dalla Società, anche nel corso di approfondimenti con il management (complessivamente, le "Informazioni"), tra cui la seguente documentazione (la "Documentazione Rilevante"):

- a) Indicazioni del Management, come sopra definite;
- b) Bilanci civilistici e consolidati di SIAS e ASTM relativi agli ultimi 3 esercizi (2016-2018);
- c) Dettagli sulla posizione finanziaria netta e sul valore di altre partecipazioni non consolidate per ciascuna società del gruppo;
- d) Dettagli relativi ai costi di *holding* di SIAS e ASTM al 31 dicembre 2018;
- e) Aggiornamento, alla più recente data disponibile, della struttura azionaria di SIAS e ASTM ed evidenza del numero di azioni proprie detenute da ASTM (tali azioni proprie sono state dedotte dal numero totale di azioni ai fini dell'applicazione delle metodologie valutative);
- f) *Equity research reports* relativi a SIAS, ASTM ed Ecorodovias, pubblicati a partire da gennaio 2019;
- g) Bozza del Progetto di Fusione alla data del 12 giugno 2019;
- h) Ulteriori informazioni rese disponibili da SIAS tramite *virtual dataroom*.

Sono stati inoltre realizzati approfondimenti con il management di SIAS finalizzati ad ottenere chiarimenti sulle principali ipotesi sottostanti le proiezioni economico-finanziarie contenute nelle Indicazioni del Management, sull'andamento del settore di riferimento e sulle attese di sviluppo delle società partecipate e dei relativi risultati economico-finanziari.

Nell'espletamento dell'incarico, nella predisposizione del Parere e in tutte le elaborazioni effettuate, Mediobanca ha:

- (i) confidato (a) sulla veridicità, completezza ed accuratezza delle Informazioni utilizzate, ivi inclusa la Documentazione Rilevante, senza effettuare né direttamente né indirettamente alcuna autonoma verifica, accertamento e/o analisi, e (b) sul fatto che non vi siano dati, informazioni o fatti non rivelati la cui omissione renda ingannevoli le Informazioni;
- (ii) fatto affidamento (a) sugli aspetti legali, contabili, fiscali e tecnici della Fusione così come riportati nelle Informazioni e nella Documentazione Rilevante e (b) sul fatto che le proiezioni economico-finanziarie relative a SIAS e ASTM ricevute da Mediobanca, ivi incluse le Indicazioni del Management, siano state preparate sulla base di assunzioni ragionevoli e che riflettano le stime più accurate possibili effettuate dal management in relazione allo sviluppo futuro del *business* e dei risultati economico-finanziari e patrimoniali di tali società.

Mediobanca non si assume, pertanto, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, completezza ed accuratezza delle Informazioni utilizzate per le proprie analisi e per l'elaborazione e la stesura del Parere.

2. Principali difficoltà e limiti della valutazione e assunzioni sottostanti il Parere

2.1 Principali difficoltà e limiti della valutazione

Ciascuna delle tecniche di valutazione prescelte, pur rappresentando metodologie riconosciute e normalmente utilizzate nella prassi valutativa sia italiana sia internazionale, presenta comunque delle limitazioni intrinseche. In ogni caso, tali valutazioni non debbono essere considerate singolarmente, bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di



valutazione unico e limitato alle finalità del Parere. Tra i limiti e le principali difficoltà di valutazione si segnalano i seguenti aspetti:

- Le proiezioni economico-finanziarie, per loro natura, presentano elementi di incertezza e soggettività e dipendono dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni;
- Nell'individuare ed applicare i vari metodi valutativi, Mediobanca ha dovuto effettuare una serie di ipotesi e stime considerate ragionevoli anche con riferimento alla prassi italiana e internazionale, e determinate sulla base delle Informazioni, che tuttavia contengono inevitabilmente elementi di aleatorietà;
- L'attività svolta da SIAS e ASTM è in larga parte basata su contratti di concessione con una scadenza predefinita, che ha pertanto impatti sull'orizzonte temporale delle proiezioni economico-finanziarie delle società. Si è inoltre assunta la continuità del contesto regolatorio e degli schemi tariffari con quelli attualmente in vigore;
- Le analisi valutative tengono conto delle particolari caratteristiche delle società e delle metodologie di valutazione adottate. In particolare:
 - a) Per l'analisi dell'Andamento dei Prezzi di Borsa: (i) la liquidità dei titoli sul mercato può essere limitata e pertanto i prezzi potrebbero non rappresentare correttamente il valore intrinseco delle società; (ii) la volatilità dei mercati indotta da elementi esogeni (quali variazioni del contesto macroeconomico) potrebbe influire temporaneamente sui prezzi di Borsa, limitandone quindi la rappresentatività nel riflettere valori intrinseci;
 - b) Per l'analisi del NAV: (i) è stato assunto che nel periodo compreso tra le situazioni economico-patrimoniali disponibili alla data del 31 dicembre 2018 e la Data di Riferimento non si siano verificati mutamenti sostanziali nel profilo economico-patrimoniale e finanziario di SIAS e ASTM, come confermato dal management della Società per quanto a propria conoscenza, in aggiunta alle rettifiche specificamente riferite ai dividendi pagati da SIAS e ASTM e ai flussi finanziari connessi all'esecuzione dell'operazione relativa ad Autostrade Lombarde/BrebeMi e TEM/TE.

2.2 Principali assunzioni sottostanti il Parere

In relazione a quanto sopra riportato, si rappresenta che ai fini della predisposizione del presente Parere sono state effettuate le seguenti principali assunzioni:

- si assume che SIAS e ASTM siano gestite in ipotesi di *going concern* e siano in grado di realizzare le proiezioni economico-finanziarie sulla base delle Indicazioni del Management, ivi incluso il fatto che siano in grado di mantenere le concessioni nel lungo termine, secondo quanto attualmente previsto;
- non è stata ipotizzata la realizzazione di sinergie derivanti dal completamento della Fusione;
- non è stato considerato l'impatto di possibili specifiche dinamiche negoziali, laddove situazioni contingenti di mercato ovvero particolari interessi delle parti o di terzi, in sede negoziale, potrebbero comportare un valore di SIAS e ASTM anche significativamente difforme rispetto a quello che può emergere in base all'applicazione delle metodologie e delle prassi valutative in linea con gli standard internazionali di mercato, così come applicati da Mediobanca.

Occorre pertanto segnalare che, qualora, successivamente alla data di emissione del Parere, si manifestino modifiche rispetto a quanto sopra ipotizzato, le conclusioni del Parere potrebbero modificarsi anche in maniera significativa. Mediobanca, come già indicato in premessa, peraltro non si assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere il Parere o riconfermare le proprie conclusioni, anche nel caso si verificassero una o più delle variazioni sopra richiamate.



3. Individuazione del percorso valutativo condotto e della congruità del Rapporto di Cambio

3.1 Finalità del parere: tratti caratteristici delle valutazioni

Come indicato in premessa, le conclusioni esposte sono basate sul complesso delle considerazioni effettuate. Tali valutazioni non debbono essere considerate singolarmente, bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. L'analisi dei risultati ottenuti da ciascuna metodologia in modo indipendente e non alla luce del rapporto di complementarietà che si crea con gli altri criteri comporta, infatti, la perdita di significatività dell'intero processo di valutazione. Pertanto, in nessun caso, singole parti del presente Parere possono essere utilizzate separatamente dal parere stesso nella sua interezza.

Nella fusione tra società l'obiettivo della valutazione è la determinazione dei valori relativi dei capitali economici e del conseguente Rapporto di Cambio, ovvero della proporzione fra il numero delle azioni della società incorporanda ed il numero delle azioni che l'incorporante assegna ai soci dell'incorporanda. Lo scopo principale della valutazione delle società interessate da fusioni, pertanto, è rappresentato – più che dalla stima dei valori assoluti del capitale economico – dall'ottenimento di valori relativi raffrontabili ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio. Le società oggetto dell'operazione devono quindi essere valutate sulla base di criteri omogenei, al fine di rendere pienamente raffrontabili i risultati delle analisi valutative.

3.2 Il percorso valutativo

3.2.1 Metodologie valutative

Alla luce delle premesse sopra richiamate, e tenuto conto delle finalità della valutazione in oggetto, della prassi valutativa in linea con gli standard nazionali e internazionali, con particolare riferimento alle *holding* di partecipazioni, delle caratteristiche proprie di SIAS e ASTM, nonché del loro status di società quotate, i metodi individuati sono i seguenti:

- a) Metodo dell'Andamento dei Prezzi di Borsa;
- b) Metodo del *Net Asset Value* ("**NAV**").

Si sono infine osservati i Prezzi Obiettivo (c.d. "**Target Price**") pubblicati dagli analisti di ricerca nell'intervallo di tempo compreso tra il 27 marzo 2019, data di pubblicazione dei risultati annuali di SIAS e ASTM, e la Data di Riferimento. I Target Price non sono stati tuttavia utilizzati come autonomo metodo di valutazione principalmente in quanto ASTM è coperta solo da un numero limitato di analisti.

Nella determinazione del giudizio di congruità si è attribuito un peso sostanzialmente omogeneo sia al metodo dell'Andamento dei Prezzi di Borsa che a quello del NAV.

3.2.2 Metodo dell'Andamento dei Prezzi di Borsa

Nel caso di società quotate in Borsa la prassi suggerisce di considerare i prezzi di mercato quali informazioni rilevanti per la stima del valore economico delle società, utilizzando le capitalizzazioni di Borsa calcolate sulla base di quotazioni registrate in intervalli di tempo giudicati significativi.

Nel caso specifico, si è ritenuto opportuno applicare tale metodologia adottando i seguenti criteri: (i) utilizzo di medie aritmetiche dei prezzi ufficiali ponderate per i volumi; (ii) utilizzo di periodi di riferimento di 1 mese, 3 mesi e 6 mesi antecedenti la Data di Riferimento.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo dell'Andamento dei Prezzi di Borsa si ottiene un range di Rapporti di Cambio compreso tra 0,64x e 0,66x.

3.2.3 Metodo del NAV

Tale metodologia è particolarmente diffusa per stimare il valore intrinseco di società *holding* di partecipazione, quali quelle interessate dalla Fusione, la cui attività principale è costituita dalla gestione di un portafoglio di partecipazioni in società terze. Tale metodologia consiste nella stima del valore del capitale economico delle società oggetto di valutazione come la sommatoria delle attività e delle partecipazioni dalle stesse detenute, al netto della posizione finanziaria netta e di eventuali altre passività rilevanti, incluso il valore attuale dei costi di *holding*.

Ai fini della valutazione del NAV delle diverse attività e partecipazioni di SIAS e ASTM, si sono adottate le metodologie ritenute più adatte alla situazione specifica. In particolare, laddove disponibile un piano finanziario prospettico sulla base delle Indicazioni del Management, è stata applicata la metodologia del *Discounted Cash Flow* ("DCF").

Il DCF rappresenta una metodologia analitica ed appartiene alla famiglia dei metodi di valutazione di tipo finanziario. Tale metodo permette di valutare le specifiche prospettive di crescita a medio-lungo termine della società oggetto di valutazione indipendentemente dal *sentiment* di mercato borsistico, ma tenuto conto del piano di sviluppo della società stessa e delle prospettive di crescita del *business* in cui opera. Tale metodo è particolarmente adatto nell'ambito di *business* regolati, come quello autostradale, o in presenza di piani industriali di lunga durata.

Secondo la metodologia del DCF, il valore del capitale economico di una società ("**Equity Value**") è pari alla differenza tra l'Enterprise Value ("**EV**") la posizione finanziaria netta ("**PFN**") e l'eventuale patrimonio netto di terzi ("**Minority Interests**"). A tale valore devono essere infine sommati i valori delle partecipazioni non consolidate integralmente.

L'EV è uguale alla somma del:

- Valore dei flussi di cassa netti previsti generati dalla gestione operativa ("**Unlevered Free Cash Flows**" o "**FCFun**") per il periodo esplicito scontati al costo medio ponderato del capitale ("**WACC**"). Ai fini del presente Parere si è utilizzato quale periodo esplicito l'arco temporale individuato nei piani economico-finanziari di cui alle Indicazioni del Management;
- Valore terminale ("**Terminal Value**" o "**TV**"). Il TV rappresenta, a seconda dei casi: (i) il valore residuo delle immobilizzazioni a fine concessione, in ipotesi di subentro di un nuovo concessionario; ovvero (ii) la capitalizzazione illimitata del FCFun atteso all'anno n-esimo, sulla base della formula di Gordon, nel caso in cui non vi sia una concessione.

$$EV = \left[\sum_{t=1}^n \frac{FCF_{un_t}}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^n} \right]$$

Il WACC è stato calcolato sulla base della formula finanziaria che considera come parametri il costo del debito, il costo dell'*equity* e la struttura finanziaria di riferimento; dove il costo dell'*equity* è stato calcolato sulla base dell'usuale formula del Capital Asset Pricing Model.

Per le attività e partecipazioni per le quali non fosse disponibile un piano finanziario prospettico, sono stati applicati i metodi del valore di carico alla data più recente disponibile, dei moltiplicatori di mercato o, laddove disponibili, dei valori di perizia.

Sono stati quindi applicati degli scenari di sensitività, in particolare sui parametri del DCF (tasso di crescita previsto dalla formula di Gordon e tasso di attualizzazione).

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo del NAV si ottiene un *range* di Rapporti di Cambio compreso tra 0,46x e 0,52x.



4. Conclusioni

Sulla base di tutto quanto sopra esposto, si ritiene che, nel contesto della Fusione, il Rapporto di Cambio sia congruo da un punto di vista finanziario.

L'emissione del presente Parere è stata specificatamente approvata dal Comitato Fairness Opinion di Mediobanca.

MEDIOBANCA



PERSONAL AND CONFIDENTIAL

June 13, 2019

Board of Directors
SIAS S.p.A.
Via Bonzanigo, 22
10144 Turin - Italy

Dear Sirs,

SIAS S.p.A. (“SIAS” or the “Client”) have requested our opinion (the “Opinion”) as to the fairness to the Client, from a financial point of view, of the exchange ratio (the “Exchange Ratio”) in connection with the proposed merger between the Client and ASTM S.p.A. (“ASTM” and together with SIAS, the “Companies”) (the “Transaction”) both listed on the Milan Stock Exchange, as described in Annex 1.

We will receive a fee from the Client for our services and for providing this Opinion pursuant to the terms of our engagement letter with the Client, dated as of May 29, 2019.

Société Générale, as part of its investment banking business, is continually engaged in the valuation of businesses and their securities in connection with mergers and acquisitions, negotiated underwritings, secondary distributions of listed and unlisted securities, private placements and valuations for corporate and other purposes.

Société Générale and its affiliates may have from time to time provided, and in the future may continue to provide, commercial and investment banking services to the Companies and their affiliates and may have received, and in the future may continue to receive, fees for the rendering of such services.

For the purposes of providing this Opinion, we have reviewed and considered such financial and other matters described in Annex 2.

In conducting our review and arriving at our Opinion, we have assumed and relied, without independent investigation, upon the accuracy and completeness of all financial and other information provided, or caused to be provided, to us by the Client or which is publicly available.

We do not assume any responsibility for the accuracy, completeness or reasonableness of, and did not independently verify such information. In addition, we have not conducted nor have assumed any obligation to conduct any physical inspection of the properties or facilities of the Companies.

We have further relied upon the assurance of the management of the Client that they are unaware of any facts that would make the information provided to us, or caused to be provided to us, incomplete, inaccurate or misleading in any respect.

Succursale di Milano
Via Olona, 2
20123 Milano
tel +39 02 85 49 1
fax +39 02 85 49 204

n° REA Milano 748666
Albo banche 4858
c.f. 80112150158
p. iva 04471160152

Ufficio di Rappresentanza
Via di San Basilio, 41
00187 Roma
tel +39 06 42 45 04 1
fax +39 06 42 45 04 20

Société Générale
sede sociale:
29, Boulevard Haussmann
75009 Paris
552 120 222 R.C.S.

A handwritten signature in blue ink, appearing to be "Ac" or similar, located in the bottom right corner of the page.

We have assumed that the financial forecasts which we examined were reasonably prepared by the respective managements of the Companies on bases reflecting the best currently available estimates and good faith judgments of such managements as to the future performance of the respective businesses and that such projections provide a reasonable basis for our Opinion.

We have not made any independent appraisals of the assets or liabilities of the Client and ASTM (including any contingent, derivatives or off-balance sheet assets and liabilities), nor have we been furnished with such materials.

We have not taken into account the potential consequences resulting from legal terms and conditions of the Transaction or from commercial or financial agreements, which we have not analysed.

Our Opinion is necessarily based on economic and market conditions and other circumstances as they exist on the date hereof. Although subsequent developments may affect our Opinion, we do not have any obligation to update, revise or reaffirm our Opinion and we expressly disclaim any responsibility to do so.

In rendering this Opinion, we have not provided legal, regulatory, tax, accounting or actuarial advice and accordingly we do not assume any responsibility or liability in respect thereof.

We have assumed that all required governmental, regulatory and other consents and approvals will be obtained and that in the course of obtaining any of those consents, no restrictions will be imposed, or waivers made that would have an adverse effect on the contemplated benefits of the Transaction.

This letter is intended for the sole benefit and use of the Board of Directors of the Client and exclusively in connection with, and for the purposes of, its considerations in the determination of the Exchange Ratio for the proposed Transaction and shall not be used for any other purpose. The terms and conditions of the Merger, including the definition of the Exchange Ratio, may be finally determined only by the Board of Directors, which will also be the ultimate responsible for the definition of the final terms of the Transaction.

This letter does not constitute a recommendation to the Board of Directors as to how the Board of Directors should vote with respect to the Transaction or to take any other action in connection with the Transaction or otherwise. We have not been requested to opine as to, and our Opinion does not in any manner address, the Client's underlying business decision to carry out the Transaction nor the relative merits of the Transaction as compared to alternative transactions or strategies that might be available to the Client.

This letter is strictly confidential and may not be made public, used, copied, reproduced, summarised, disseminated, quoted or referred to, in whole or in part, at any time, in any manner or for any purpose without our prior written consent, except in compliance with applicable law or regulation. Notwithstanding the foregoing, and to the extent disclosure is made on a non-reliance basis, the Client may (i) in relation to formalities or approvals required with respect to the Transaction, disclose the Opinion to the applicable stock market authorities or securities regulatory authorities or (ii) reproduce the Opinion in information documents aimed at the public if required by applicable law or regulation and/ or by a stock market authority or a securities regulatory authority or (iii) disclose to the market the existence of the Opinion and its conclusions in the documents that the Client will make available to the public, pursuant to the applicable law and regulations, in connection with the Transaction; provided, however, that, in the case of (ii) and (iii), such disclosure is made in form and substance as approved by Société Générale prior to any

disclosure.

This Opinion is not addressed to and may not be relied upon or confer any rights or remedies upon any third party, including any employee, creditor, shareholder or other equity holder of the Client, and has not been prepared with the purpose of providing shareholders of the Client with any recommendation as to how to vote at the shareholders' meeting that will be held to approve the Transaction.

Furthermore, we express no view as to the price or trading range for shares of the common stock of the Client following the consummation of the Transaction.

The summary of the valuation by Société Générale set forth in Annex 3 does not purport to be a complete description of the analyses performed by Société Générale in connection with its valuation and should be viewed solely in conjunction with, the oral briefing provided by Société Générale to the Client's Board of Directors.

Based upon and subject to the foregoing, including the various assumptions and limitations set forth herein, it is our opinion that, as of the date hereof, the Exchange Ratio is fair, from a financial point of view, to the Client.

The present letter and its content are governed by Italian law. The Court of Milan will have exclusive jurisdiction over any dispute arising from the validity, interpretation or performance of this Letter.

Very truly yours,

Société Générale, Milan Branch



Managing Director



Managing Director

Annex 1: Description of the Transaction

The proposed Transaction is a merger of SIAS with and into ASTM, which will remain the surviving entity.

ASTM and SIAS have publicly listed ordinary shares traded on the Milan Stock Exchange.

Nuova Argo Finanziaria S.p.A. (“Nuova Argo”) is the holding company of the group that exercises direction and coordination on both ASTM and SIAS. Nuova Argo is a private company controlled by (i) Aurelia S.r.l., which is a company fully controlled by the Gavio family and (ii) Mercure Investment S.à r.l., which is a company indirectly controlled by funds managed by the Ardian Group.

Nuova Argo controls ASTM with a 58.8% stake (63.7% excluding ASTM treasury shares), of which 56.8% directly and 2.0% through Nuova Codelfa S.p.A., while ASTM controls SIAS with a 63.4% stake, of which 61.7% directly and 1.7% indirectly through SINA S.p.A. Nuova Argo has also a direct 0.7% stake into SIAS, while Aurelia S.p.A. holds a 6.8% direct stake into SIAS.

Under the terms of the Transaction:

- SIAS outstanding ordinary shares will be exchanged for ASTM shares using an Exchange Ratio of 0.55 ASTM shares for each SIAS share;
- SIAS treasury shares as well as all the SIAS shares owned directly and indirectly by ASTM will be cancelled (with the exception of the SIAS shares held by SINA S.p.A.).

Upon completion of the Transaction, the by-laws of ASTM will be amended; among other things, the corporate purpose (“Oggetto Sociale”) of ASTM will be modified in order to include the corporate purpose of SIAS. Any shareholder of ASTM who does not agree with the adoption of this resolution will be able to exercise the right of withdrawal as per the terms of Art. 2437, paragraph 1, letter a), of the Civil Code (the “Right of Withdrawal”).

The Transaction is subject to a number of conditions, including that:

- The total value of ASTM shares for which the Right of Withdrawal may be validly exercised, does not exceed Euro 50 million (condition that can be waived by ASTM)
- ASTM has achieved a minimum 68.4% stake in SIAS through a voluntary partial public tender offer to be launched by ASTM on an additional 5.0% of SIAS share capital (the “PTO”) or through the acquisition of shares outside of the PTO (condition that can be waived by both Companies).

Société Générale is not providing any advisory services to SIAS in connection with the PTO and nothing in the present document is intended to provide any opinion on the terms and conditions of the PTO, or the effects thereof.

We have been advised that the shareholders of SIAS will not be entitled to a right of withdrawal in connection with the Transaction.

Moreover, we have been advised that neither the Transaction nor its prior steps (including the PTO) will trigger any obligations to launch a mandatory public tender offer on the shares of the Companies.

Annex 2: Documents

In preparing the Opinion, Société Générale used publicly available information as well as data obtained from SIAS management.

Société Générale has reviewed, among other things, the following information:

- a) The Merger Plan (“**Progetto di Fusione**”), the Merger Agreement (“**Accordo di Fusione**”) and the draft Board Report (“**Relazione degli Amministratori**”);
- b) Consolidated and stand-alone Annual Reports of SIAS, ASTM and Grupo Ecorodovias (“**Ecorodovias**”) for the year ended on December 31, 2018;
- c) Financial projections provided by SIAS management for certain assets controlled by SIAS and ASTM; in particular: (i) financial projections until the end of the concession period for the Italian and Brazilian toll road concessions; (ii) ten-year financial projections for companies operating in the construction, technology and engineering sectors; and (iii) 2019 expected EBITDA for SINA S.p.A.;
- d) Certain information provided by SIAS management on the potential impact from possible changes in the regulatory framework for the remuneration of the Italian toll road concessions, based on the ongoing consultation process launched by the ART (Autorità di Regolazione dei Trasporti);
- e) Certain publicly available information on the potential risks associated with the investigation conducted by the Federal Prosecutor's Office of the State of Paraná against two former managers of Ecovia Caminho do Mar and Rodovia das Cataratas - Ecocataratas, subsidiaries of Ecorodovias;
- f) Impairment tests on Ecoporto and VEM;
- g) Certain research analyst reports on SIAS, ASTM and Ecorodovias;
- h) Certain other documents and information provided directly by SIAS, including: details on ASTM and SIAS holding costs for the period 2017-2019, details on the current shareholding structure and number of shares, details on debt, cash and surplus assets of the companies controlled by ASTM and SIAS updated as of December 31, 2018;
- i) Publicly available information regarding SIAS and ASTM and other SIAS and ASTM’s subsidiaries, including press releases and corporate presentations;
- j) Market information (market prices, volumes traded etc.) sourced by Bloomberg and Capital IQ;
- k) Other information provided by the management of SIAS in the context of specific sessions and meetings organized to discuss certain questions or assumptions.

Annex 3: Exchange Ratio Analysis

The valuation analysis has been conducted separately on SIAS and ASTM as independent entities, applying consistent methodologies, and on a stand-alone basis, without considering any potential synergies arising from the merger. SIAS and ASTM have been valued as going concerns, under the assumption that the surviving entity will not liquidate any material assets currently held.

The estimates of the equity value of SIAS and ASTM have been performed for the sole purpose of the Exchange Ratio analysis. As a result, the equity values of SIAS and ASTM cannot be, and shall not be deemed as a separate valuation of each of the Companies.

The valuation date is June 13, 2019, and the market prices included in the letter are updated as of June 12, 2019 included.

The balance sheet position of the Companies has been updated and adjusted based on certain information provided by the management and/ or available to the public, to reflect certain main events occurred after the latest financial statements as of December 31, 2018, including the following:

- SIAS and ASTM have distributed a dividend per share of €0.535 and €0.302 on May 22, 2019 and on May 29, 2019, respectively;
- SIAS, S.A.T.A.P. S.p.A. and Itinera S.p.A. have received or made certain payments related to the consideration for the sale and purchase of certain assets that took place in January 2019.

In our valuation analysis, we have relied on the fact that ASTM and SIAS have not disclosed any other events that could materially change the operating, economic and financial conditions of the assets and liabilities of either of the companies in the period between the latest financial statements as of December 31, 2018 and the valuation date.

Société Générale has applied standard valuation criteria, commonly accepted and used both in Italy and internationally, for the valuation of listed holding companies and listed industrial holdings active in the infrastructure space.

In particular, Société Générale has adopted the following methodologies:

- **Market Prices Analysis:** particularly relevant for publicly listed companies;
- **Fundamental Valuation:** the Net Asset Value (“NAV”) is a common methodology for estimating the intrinsic value of holding companies.

As Market Prices reflect the current market perception of the Companies’ value while the Fundamental Valuation reflects the intrinsic value of the underlying assets, we have considered a substantially balanced weighting of the two methodologies for the purposes of our Opinion.

We have taken into consideration the Target Price methodology as a control methodology only, given the coverage discrepancy between SIAS and ASTM, that are covered by nine and three brokers, respectively.

We have not taken into consideration the trading multiple and the comparable transaction methodologies, given the peculiarities of SIAS and ASTM in terms of regulatory framework, geographical exposure, business mix and group structure.

Limitations and Difficulties of the Exchange Ratio Analysis

A number of factors may impact the significance of the analysis due to specific characteristics of the Companies as well as limitations of the selected valuation methodologies:

- **Financial forecasts:** most of the information provided by the management and used for the valuation analysis includes financial projections, forecasts and other estimates which are uncertain by nature; a change in these forecasts could have a significant impact on the results and conclusions of the valuation analysis;
- **Macroeconomic assumptions:** the fundamental valuation analysis is based on the use of certain macroeconomic assumptions, such as, among others: foreign exchange rates, inflation, government bond rates. A change in these forecasts could have a significant impact on the results and conclusions of the valuation analysis;
- **Regulatory framework:** the financial projections used are based on the assumption of continuity of the current regulatory framework and tariff scheme; a potential change in the regulatory framework could have an impact on the results of the valuation analysis;
- **NAV application:** the NAV approach implies the use of multiple financial information and balance sheet items, which requires a complex allocation of certain financial figures; this allocation is particularly complex in the context of the Transaction, where the Companies have significant cross-shareholding in multiple assets
- **Volatility:** volatility driven by external events may temporarily affect market prices, therefore limiting their ability to reflect intrinsic valuation. This effect may be partially addressed by using average prices over different time periods.

Market Prices Analysis

The Market Prices Analysis consists in determining the equity value per share of a listed company as the average market price per share over a certain period of time.

The Market Prices Analysis is based on the assumption of efficient stock markets and it is particularly relevant for stocks with adequate free float and trading volumes. For the application of the Market Prices methodology, we have used the average of the official share prices (“**Prezzi Ufficiali**”) weighted for the volumes traded (“**VWAP**”).

We considered the one, three and six-month VWAP as most relevant as the time-period is sufficiently extended while at the same time not impacted by the significant volatility which followed the Genoa bridge collapse in August 2018.

Market prices were updated as of June 12, 2019 included, last trading day before the date on which the Boards of Directors of SIAS and ASTM are convened to approve the terms of the Transaction.

The results of the Market Prices analysis and the implied Exchange Ratios are reported below:

	<u>SIAS</u>	<u>ASTM</u>	<u>Implied Exchange Ratio (x)*</u>
1 month VWAP	€15.53	€23.57	0.66x
3 months VWAP	€15.14	€23.30	0.65x
6 months VWAP	€13.97	€21.84	0.64x

** Defined as number of ASTM shares for each SIAS share*

This approach results in a range of Exchange Ratios comprised between 0.64 and 0.66x.

Fundamental Valuation Analysis

The Fundamental Valuation Analysis was performed by using the NAV methodology, which consists in estimating the equity value of a holding company by calculating the intrinsic value of its assets/ participations and then subtracting its net financial debt and the net present value of its holding costs.

In relation to SIAS and ASTM, NAV was calculated by using differentiated methodologies for each cluster of assets, using a sum-of-the-parts approach. The intrinsic value of the concession portfolio was estimated by applying a Discounted Cash Flow (“DCF”) analysis on the estimated projections until concession expiry, which were provided by the management. For all the assets operating in the construction and technology space, we applied a DCF analysis on the forecasted cash flows, where available, provided by the management, estimating a terminal value at the end of the projection period, using the standard methodology of the perpetuity growth formula. For SINA S.p.A., we applied the comparable trading multiple methodology, applied to the EBITDA projections provided by the management, while for all the other assets we used book values or market prices if available.

Since the valuation analysis was performed on a going concern basis, no liquidation or control premia adjustments were made.

Central holding costs were considered and calculated as the present value of the normalized average holding costs of SIAS and ASTM over the 2016-2018 period, using a perpetuity formula.

The NAV per share of SIAS and ASTM was determined by dividing the estimated NAV by the total number of ordinary shares (net of treasury shares).

The application of the Fundamental Valuation analysis results in a range of Exchange Ratios between 0.46 and 0.52x, driven by a sensitivity of the key valuation assumptions which can affect the relative valuation of SIAS and ASTM around a central case.

Strettamente riservato e confidenziale

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione
di SIAS - Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A.

e p.c. alla cortese attenzione del Collegio Sindacale
di SIAS - Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A.

Tortona, 13 giugno 2019

Oggetto: Parere del Comitato Controllo, Rischi e Sostenibilità di SIAS - Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. ai sensi dell'art. 8 del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e modificato, da ultimo, con delibera n. 19974 del 27 aprile 2017 e dell'art. 6 della procedura in materia di operazioni con parti correlate, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. in data 26 novembre 2010 e modificata, da ultimo, in data 23 gennaio 2017.

Egregi Signori,

il Comitato Controllo, Rischi e Sostenibilità, avente funzioni di Comitato per le operazioni con parti correlate (il "Comitato"), di SIAS - Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. ("SIAS" o l'"Incorporanda" o la "Società") ha predisposto e trasmette il presente parere redatto ai sensi dell'art. 8, comma 1 e dell'art. 11, comma 2, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 modificato, da ultimo, con delibera n. 19974 del 27 aprile 2017 (il "Regolamento OPC") e dell'art. 6 della procedura in materia di operazioni con parti correlate, approvata dal Consiglio di Amministrazione di SIAS in data 26 novembre 2010 e modificata, da ultimo, in data 23 gennaio 2017 (la "Procedura OPC"), in conformità a quanto previsto – a livello di legislazione primaria – dall'art. 2391-bis del codice civile.

1. Premesse e delimitazione dell'oggetto del presente parere

Il presente parere ha ad oggetto (i) la prospettata operazione di fusione per incorporazione (la "Fusione" o l'"Operazione") di SIAS in ASTM S.p.A. ("ASTM" e, insieme a SIAS, le "Società Partecipanti alla Fusione"), nonché (ii) la sottoscrizione, nel contesto della Fusione, di un accordo di fusione con ASTM che disciplina, *inter alia*, le attività propedeutiche e/o funzionali alla



realizzazione della predetta operazione di razionalizzazione, nonché la relativa tempistica, la gestione interinale delle Società Partecipanti alla Fusione e le condizioni e modalità di esecuzione dell'Operazione (l'"**Accordo Quadro**").

La Fusione (nonché la sottoscrizione dell'Accordo Quadro) si configura per SIAS come una operazione con una parte correlata ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, in ragione della circostanza che la Società è controllata da ASTM ai sensi e per gli effetti degli artt. 2359 comma 1, n. 1, del codice civile e 93 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modifiche (il "**TUF**").

In particolare, alla data del presente parere ASTM detiene, direttamente, n. 140.378.186 azioni di SIAS, pari al 61,693% del capitale sociale della Società e, indirettamente, tramite la società interamente controllata SINA – Società Iniziative Nazionali Autostradali S.p.A., n. 3.908.016 azioni di SIAS, rappresentative dell'1,717% del capitale sociale di SIAS.

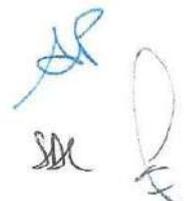
Si precisa inoltre che, alla data del presente parere, ASTM e SIAS sono, entrambe, soggette alla attività di direzione e coordinamento esercitata da Nuova Argo Finanziaria S.p.A., ai sensi degli artt. 2497-2497-septies del codice civile.

La Fusione, considerandone il complessivo valore economico, si configura come operazione di maggiore rilevanza, in quanto il suo controvalore supera la soglia del 2,5% rispetto agli indici di rilevanza previsti dall'Allegato 3 del Regolamento OPC e dall'articolo 6.1 della Procedura OPC.

Si precisa che è previsto che il progetto di fusione (il "**Progetto di Fusione**") e l'Accordo Quadro vengano approvati dai Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione convocati per il giorno 13 giugno 2019.

A tal proposito, lo scrivente Comitato, ai sensi degli artt. 8.1, lett. c), e 11, comma 2, del Regolamento OPC e dell'art. 6.2 della Procedura OPC, formula il seguente parere motivato sull'interesse di SIAS alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro e al compimento della Fusione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni. A tal fine, il Comitato si è avvalso della consulenza di un proprio *advisor* legale, individuato nello Studio Legale Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners, e finanziario, individuato nel Prof. Enrico Laghi.

Inoltre, si rappresenta che è previsto che il Consiglio di Amministrazione di ASTM deliberi, in data 13 giugno 2019 di promuovere, ai sensi dell'art. 102 del TUF, un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale avente ad oggetto n. 11.377.108 azioni SIAS, pari al 5,00% del capitale sociale della Incorporanda (l'"**OPA**"), il cui perfezionamento sarà subordinato, tra l'altro, alla condizione, rinunciabile da parte di ASTM, che la stessa venga a detenere direttamente, per effetto dell'OPA o di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'OPA stessa nel rispetto della normativa applicabile,



una partecipazione complessiva di almeno 151.755.295 azioni SIAS, rappresentative del 66,693% del capitale sociale di SIAS (la "Partecipazione"). Si precisa che, in merito alla valutazione dell'OPA e alla congruità del prezzo della stessa, il Comitato non esprime il proprio parere; su tali aspetti, infatti, si esprimeranno gli amministratori indipendenti della Società nei termini e con le modalità previsti dalla normativa applicabile.

2. Descrizione dell'Operazione

2.1. Aspetti societari dell'Operazione

La Fusione

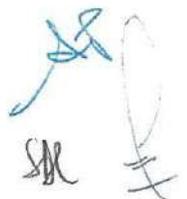
In base alle informazioni fornite dal *management* della Società e alle evidenze documentali sottoposte al Comitato, si riportano di seguito le principali caratteristiche dell'Operazione che consiste, come sopra anticipato, in una fusione per incorporazione di SIAS (società di diritto italiano con azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.) nella propria controllante ASTM (società di diritto italiano con azioni quotate in Italia sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.).

In particolare, la bozza del Progetto di Fusione che sarà sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione, convocato per il 13 giugno 2019, e che è stata preliminarmente esaminata dal Comitato ai fini del presente parere, prevede un rapporto di cambio nella misura di: n. 0,55 azioni ASTM, prive di indicazione del valore nominale, per ogni azione SIAS, del valore nominale di Euro 0,50 (il "Rapporto di Cambio"). Il Rapporto di Cambio non è soggetto ad aggiustamenti o conguagli in denaro.

Il Progetto di Fusione è stato predisposto utilizzando quali situazioni patrimoniali di riferimento, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*quater*, comma 2, del codice civile, i bilanci di esercizio al 31 dicembre 2018 di SIAS e di ASTM, approvati dalle assemblee degli azionisti tenutesi, rispettivamente, in data 15 maggio 2019 e 16 maggio 2019.

Come previsto nel Progetto di Fusione, la Fusione verrà attuata mediante: (i) l'annullamento senza concambio delle azioni ordinarie SIAS che saranno nella titolarità di ASTM alla data di efficacia della Fusione e (ii) l'annullamento delle azioni ordinarie SIAS che saranno nella titolarità dei soci di SIAS diversi da ASTM alla data di efficacia della Fusione e la contestuale assegnazione a questi ultimi, sulla base del Rapporto di Cambio, di massime n. 47.940.184 azioni ordinarie ASTM in concambio.

A servizio dell'assegnazione delle azioni ordinarie di nuova emissione in concambio, ASTM procederà all'aumento del proprio capitale sociale per massimi Euro 23.970.092,00, mediante



emissione di massime n. 47.940.184 nuove azioni ordinarie, prive di indicazione del valore nominale. Tale ammontare massimo dell'aumento di capitale è stato determinato assumendo che, alla data di efficacia della Fusione, ASTM non abbia acquistato, nel contesto dell'OPA e/o al di fuori della stessa, alcuna azione SIAS (e, pertanto, la Condizione OPA, come *infra* definita, sia stata rinunciata) e che ASTM detenga in SIAS la medesima partecipazione detenuta alla data del Progetto di Fusione.

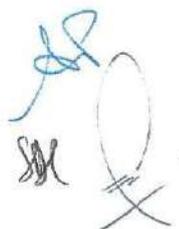
Le azioni ordinarie ASTM assegnate in concambio avranno godimento regolare e attribuiranno ai loro titolari diritti equivalenti a quelli spettanti, ai sensi di legge e di statuto, agli altri possessori di azioni ordinarie di ASTM in circolazione alla data dell'assegnazione.

Subordinatamente al mancato avveramento delle condizioni risolutive e all'avveramento delle condizioni sospensive di seguito descritte, la Fusione produrrebbe effetti civilistici a far data dall'ultima delle iscrizioni presso il Registro delle Imprese di Torino (prescritte dall'art. 2504-bis del codice civile), o dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione. A partire dalla data di efficacia della Fusione, ASTM subentrerebbe di pieno diritto in tutto il patrimonio, attività e passività, dell'Incorporanda e in tutte le ragioni, azioni e diritti, così come in tutti gli obblighi, impegni e doveri di qualsiasi natura facenti capo alla medesima, in conformità a quanto previsto dall'art. 2504-bis, comma 1, del codice civile. Ai fini contabili, le operazioni effettuate dall'Incorporanda sarebbero imputate nel bilancio di ASTM a partire dal 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificherebbero gli effetti civilistici della Fusione. Dalla stessa data decorrerebbero anche gli effetti fiscali.

È previsto che dopo l'approvazione del Progetto di Fusione da parte dei rispettivi Consigli di Amministrazione, le Società Partecipanti alla Fusione presentino, congiuntamente, istanza al Tribunale di Torino per la nomina di un esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi dell'art. 2501-sexies, del codice civile.

È inoltre previsto che, subordinatamente al rilascio dei necessari provvedimenti autorizzativi, le azioni di nuova emissione di ASTM a servizio del Rapporto di Cambio siano quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. al pari delle azioni della medesima ASTM già in circolazione, nonché soggette alla gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione ai sensi degli artt. 83-bis e seguenti del TUF. A tal fine, ove richiesto ai sensi della normativa *pro tempore* vigente, ASTM predisporrà un documento informativo ex art. 1, comma 5, lett. f), del Regolamento (UE) 2017/1129, per richiedere l'ammissione a quotazione delle azioni emesse a servizio del Rapporto di Cambio.

Si precisa che la Fusione non comporterà il riconoscimento del diritto di recesso in favore degli azionisti di SIAS; tuttavia, agli azionisti di ASTM che non concorreranno all'approvazione del Progetto di Fusione spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a) del codice



civile, a seguito del mutamento della clausola dell'oggetto sociale di ASTM, adottata in conseguenza della Fusione.

In base a quanto previsto nel Progetto di Fusione, il perfezionamento della Fusione sarebbe subordinato al mancato avveramento (ovvero, ove consentito, alla rinuncia) delle seguenti condizioni risolutive:

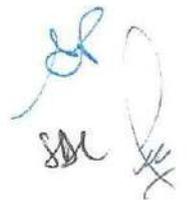
- (i) l'esperto comune nominato ai sensi dell'art. 2501-sexies del codice civile rilasci parere negativo circa la congruità del Rapporto di Cambio; o
- (ii) il Progetto di Fusione non sia approvato anche da una soltanto delle assemblee di ASTM e SIAS entro il 28 febbraio 2020; o
- (iii) l'esborso complessivo a cui sarebbe tenuta ASTM a fronte dell'eventuale esercizio del diritto di recesso sia superiore a Euro 50 milioni; o
- (iv) ASTM non venga a detenere, per effetto dell'OPA o di acquisti effettuati al di fuori dell'OPA nel rispetto della normativa applicabile, la Partecipazione entro il giorno antecedente alla data di stipula dell'atto di Fusione (la "**Condizione OPA**"); o
- (v) una delle Società Partecipanti alla Fusione receda dall'Accordo Quadro per il verificarsi di un Evento Pregiudizievole Rilevante (come *infra* definito); o
- (vi) la stipula dell'atto di fusione non avvenga entro il 31 maggio 2020.

Inoltre, la stipula dell'atto di Fusione sarebbe sospensivamente condizionata all'avveramento (ovvero, ove consentito, alla rinuncia), entro il 31 maggio 2020, delle seguenti condizioni:

- (a) ove richiesto ai sensi della normativa *pro tempore* vigente, il rilascio del giudizio di equivalenza o di analogo provvedimento da parte della CONSOB con riferimento al documento informativo relativo alla Fusione ex art. 1, comma 5, lett. f), del Regolamento (UE) 2017/1129;
- (b) il rilascio da parte di Borsa Italiana S.p.A. del provvedimento di ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario delle azioni emesse a servizio del Rapporto di Cambio;
- (c) il rilascio del consenso alla Fusione da parte delle controparti di alcuni contratti relativi a finanziamenti bancari e derivati di copertura, di cui sono parti le Società Partecipanti alla Fusione.

Le condizioni di cui ai precedenti punti (iv), (vi) e (c) potrebbero essere rinunciate da ASTM e SIAS solo previo consenso scritto di entrambe le Società Partecipanti alla Fusione mentre la condizione di cui al romanino (iii) che precede potrebbe essere rinunciata da ASTM.

L'Accordo Quadro

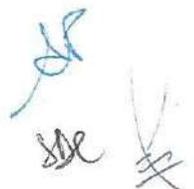


Come anticipato, nell'ambito della Fusione è inoltre previsto che ASTM e SIAS sottoscrivano l'Accordo Quadro, esaminato in bozza dal Comitato. Tale Accordo Quadro contiene dichiarazioni e garanzie usuali per operazioni di tale natura e disciplina, *inter alia*, le attività propedeutiche e/o funzionali alla realizzazione della Fusione e dell'OPA, nonché la relativa tempistica, la gestione interinale delle Società e le condizioni e modalità di esecuzione dell'Operazione.

In particolare, ai sensi dell'Accordo Quadro, nel periodo intercorrente tra la data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro e la data di efficacia della Fusione, ASTM e SIAS si impegnerebbero, ciascuna per quanto di propria competenza, a fare in modo che, rispettivamente, le società del gruppo facente capo ad ASTM (diverse da SIAS e dalle controllate di SIAS) e le società del gruppo facente capo a SIAS siano gestite in conformità alla prassi seguita in passato, nel rispetto delle norme di legge applicabili e degli obblighi assunti e secondo criteri di corretta, prudente e diligente gestione aziendale. In particolare, nel suddetto periodo interinale, SIAS e ASTM si impegnerebbero (a) a non porre in essere - e fare in modo che le società dei rispettivi gruppi non pongano in essere - atti od operazioni che per la loro natura, per i loro scopi o per la loro durata siano tali da (i) alterare in modo apprezzabile la struttura economica, patrimoniale o finanziaria ovvero il rapporto fra debiti e mezzi propri delle Società Partecipanti alla Fusione o le loro prospettive reddituali, ovvero (ii) pregiudicare il puntuale ed esatto adempimento delle obbligazioni assunte nell'Accordo Quadro; e (b) in ipotesi di nuove iniziative e/o partecipazione a gare per l'aggiudicazione di nuove concessioni, a valutare in buona fede come procedere, eventualmente anche tramite la partecipazione congiunta di ASTM e di SIAS a tali nuove iniziative in analogia a quanto fatto in passato. In deroga a quanto precede, SIAS e ASTM potranno porre in essere: (i) le attività funzionali al perfezionamento dell'Operazione (ivi compresa l'assunzione di indebitamento da parte di ASTM finalizzato al pagamento del corrispettivo dell'OPA e del controvalore del diritto di recesso) e all'adempimento degli obblighi nascenti dall'Accordo Quadro; e (ii) ogni attività che si rendesse necessaria al fine di adempiere ad obblighi di legge oppure a provvedimenti emanati dalle competenti autorità regolamentari.

Ai sensi dell'Accordo Quadro, lo statuto di ASTM post-Fusione conterrà una clausola transitoria in forza della quale il Consiglio di Amministrazione di ASTM, nominato dall'assemblea in data 16 maggio 2019, scadrà dal mandato, con l'obbligo per gli amministratori di convocare senza indugio un'assemblea della società risultante dalla Fusione per l'elezione del nuovo Consiglio di Amministrazione, attraverso il meccanismo del voto di lista e nel rispetto del principio della necessaria rappresentatività delle minoranze.

Con riferimento all'OPA, l'Accordo Quadro prevede che ASTM debba depositare presso CONSOB



il documento di offerta redatto ai sensi dell'artt. 102, comma 3, del TUF, il quale dovrà prevedere espressamente che il perfezionamento dell'OPA sia condizionato (i) all'avveramento della Condizione OPA e (ii) al mancato verificarsi di un Evento Pregiudizievole Rilevante (come *infra definito*), in entrambi i casi da accertarsi entro il secondo giorno lavorativo antecedente alla data di pagamento del corrispettivo dell'OPA. Entrambe le predette condizioni saranno rinunciabili da parte di ASTM. Per quel che concerne SIAS, l'Accordo Quadro prevede che, in vista della data di pubblicazione del documento OPA e allo scopo di pubblicare lo stesso completo del cosiddetto "comunicato dell'emittente", il Consiglio di Amministrazione di SIAS dovrà approvare un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'OPA e una propria valutazione sulla medesima (ai sensi dell'articolo 103, comma 3, TUF), previo parere motivato degli amministratori indipendenti sulla congruità del corrispettivo dell'OPA (ai sensi dell'articolo 39-bis del regolamento approvato con delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, così come successivamente modificato e integrato).

È inoltre previsto che, in caso di avveramento (ovvero, ove consentito, mancata rinuncia) anche di una delle condizioni risolutive oppure di mancato avveramento (ovvero, ove consentito, mancata rinuncia) anche di una sola delle condizioni sospensive indicate nel precedente paragrafo, (a) l'Accordo Quadro sarà considerato automaticamente privo di ogni efficacia, e (b) i Consigli di Amministrazione di ASTM e SIAS, a seconda del caso (i) revocheranno la convocazione delle rispettive assemblee con riferimento al punto all'ordine del giorno avente ad oggetto l'approvazione del Progetto di Fusione e delibere ad esso connesse, ovvero (ii) convocheranno le rispettive assemblee per deliberare in merito alla revoca della delibera assembleare di approvazione del Progetto di Fusione e delibere ad esso connesse.

ASTM e SIAS avrebbero, inoltre, il diritto di recedere dall'Accordo Quadro qualora, nel periodo intercorrente tra la data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro e il perfezionamento dell'ultima delle iscrizioni dell'atto di Fusione previste dall'articolo 2504 del codice civile, si verificasse, con riferimento ad ASTM e/o a SIAS, un qualsiasi fatto, evento o circostanza al di fuori della sfera di controllo di entrambe le Società Partecipanti alla Fusione (occorso dopo la data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro e prima del perfezionamento dell'ultima delle iscrizioni dell'atto di Fusione previste dall'articolo 2504 del Codice Civile), che incida negativamente in modo significativo e imprevedibile alla data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro, sui rapporti giuridici, sulla situazione economica, patrimoniale, finanziaria e/o sulle prospettive reddituali di una delle Società Partecipanti alla Fusione e sia tale da alterare in misura rilevante le valutazioni poste alla base della determinazione del Rapporto di Cambio (l'"Evento Pregiudizievole Rilevante").

Nel caso di cessazione degli effetti dell'Accordo Quadro, è previsto che SIAS e ASTM si incontrino

Handwritten signature and initials in blue ink, located in the bottom right corner of the page. The signature appears to be 'SIA' and the initials 'SIA'.

per valutare, in buona fede, se sussistano le condizioni per proseguire nel progetto di aggregazione.

L'Accordo Quadro nonché i diritti e gli obblighi dallo stesso derivanti sarebbero retti e interpretati secondo le leggi italiane.

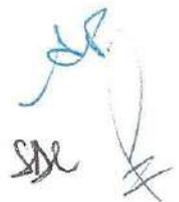
2.2. Sintesi delle attività svolte dal Comitato

Il Comitato, informato dell'Operazione nel corso della riunione consiliare del 3 maggio 2019, ha immediatamente avviato, in pari data, le attività propedeutiche all'esame della stessa ed è stato coinvolto nella fase delle trattative e di istruttoria, attraverso un flusso informativo completo e tempestivo, che ha consentito al Comitato stesso di essere costantemente aggiornato in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere. I flussi informativi hanno riguardato, tra l'altro, i principali termini e condizioni della Fusione, la tempistica prevista per la sua realizzazione, il procedimento valutativo proposto e le motivazioni sottostanti l'Operazione medesima.

In questo contesto, il Comitato ha esercitato il proprio diritto di chiedere informazioni e formulare osservazioni, ricevendo riscontro alle proprie richieste ed osservazioni da parte del *management* coinvolto nell'Operazione.

Il Comitato si è riunito in diverse occasioni, in particolare:

- in data 3 maggio 2019, per una preliminare illustrazione dell'Operazione da parte delle strutture societarie competenti di SIAS. Nel corso della riunione, il Comitato ha condiviso l'opportunità di avvalersi, ai sensi dell'art. 6.4 della Procedura OPC, di un esperto indipendente per l'esame degli aspetti finanziari, economici ed industriali dell'Operazione e per la predisposizione di un parere sulla congruità del Rapporto di Cambio; nonché di un *advisor* legale, per l'esame dell'Operazione dal punto di vista giuridico;
- in data 9 maggio 2019, per deliberare, previa verifica del possesso di comprovati requisiti di professionalità, competenza ed indipendenza, in merito al conferimento dell'incarico al Prof. Enrico Laghi, quale *advisor* finanziario indipendente per l'esame degli aspetti finanziari, economici ed industriali della Fusione e per la predisposizione di un parere sulla congruità del Rapporto di Cambio a beneficio del Comitato. In particolare, il Comitato ha verificato la sussistenza dei requisiti di indipendenza, non correlazione e assenza di conflitti di interesse, richiedendo al Prof. Enrico Laghi l'indicazione delle eventuali relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie intercorse con SIAS e le relative parti correlate. A tal riguardo, il Prof. Enrico Laghi ha fornito una dichiarazione attestante l'insussistenza di situazioni o relazioni tali da comportare il venir meno della propria indipendenza ai sensi della disciplina sulle operazioni con parti correlate o che diano comunque luogo all'insorgere di conflitti di interesse in relazione



all'attività da svolgere nel contesto della Fusione. Inoltre, il Comitato ha provveduto a conferire l'incarico allo studio legale Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners, quale consulente legale del Comitato, per l'esame, da un punto di vista giuridico, dell'Operazione. Nel corso della riunione al Comitato è stato, inoltre, fornito un aggiornamento da parte delle strutture competenti della Società sullo stato di avanzamento delle attività svolte:

- in data 20 maggio 2019, per un esame degli approfondimenti della struttura dell'Operazione e delle motivazioni di natura strategico-industriale della stessa. Sono stati, in particolare, forniti aggiornamenti in merito agli approfondimenti svolti dall'*advisor* finanziario circa le metodologie da adottare nella valutazione delle Società Partecipanti alla Fusione ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio. Inoltre, il Comitato ha ricevuto conforto dal consulente legale in merito alla struttura giuridica dell'Operazione che, a tale data, è stata considerata corretta;
- in data 24 maggio 2019, per un aggiornamento da parte dell'*advisor* finanziario in merito agli aspetti economici, industriali e finanziari dell'Operazione e alle possibili metodologie di valutazione da adottare ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, nonché sulle differenze tra i vari metodi di valutazione applicabile. Nel corso della medesima riunione, il Comitato è stato informato in merito alle evoluzioni della struttura giuridica dell'Operazione e dei diritti da essa derivanti in capo agli azionisti che non intendessero parteciparvi;
- in data 3 giugno 2019, per un esame degli ulteriori approfondimenti di natura legale connessi all'Operazione e per un aggiornamento dello stato di avanzamento dei lavori dell'*advisor* finanziario in merito alla scelta delle metodologie valutative da adottare ai fini del Rapporto di Cambio;
- in data 6 giugno 2019, per un confronto con gli *advisor* finanziari della Società, e per un aggiornamento da parte del Prof. Enrico Laghi, in merito alle metodologie di valutazione da adottarsi ai fini del Rapporto di Cambio, nonché per un confronto preliminare su alcune ipotesi di intervallo del Rapporto di Cambio. Nel corso della medesima riunione è intervenuto l'*advisor* legale della Società (BonelliErede) che ha assistito la Società nella predisposizione e negoziazione dell'Accordo Quadro e del Progetto di Fusione, le cui bozze preliminari sono state messe a disposizione del Comitato;
- in data 12 giugno 2019, per analizzare gli intervalli relativi al Rapporto di Cambio identificati dal proprio *advisor* finanziario sulla base delle diverse metodologie valutative utilizzate, esprimendosi in senso favorevole sui predetti intervalli, poi presentati nel Consiglio di Amministrazione tenutosi in pari data;

Handwritten signature and initials in blue ink.

- in data 13 giugno 2019, per l'analisi della Rapporto di Cambio presentato in Consiglio di Amministrazione tenutosi in pari data, con l'ausilio dei propri advisor finanziari, e per l'emissione - anche tenuto conto delle risultanze valutative cui è addivenuto l'advisor finanziario nominato dal Comitato (il Prof. Enrico Laghi) e di tutta la documentazione esaminata con l'ausilio del proprio consulente legale, di seguito elencata con maggior dettaglio - del presente parere motivato concernente l'interesse della Società al compimento dell'Operazione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro, nonché la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni (ad eccezione dell'OPA e della congruità del corrispettivo della stessa).

Alle riunioni del Comitato sono stati invitati e, di norma, hanno partecipato anche il Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, l'Ing. Paolo Pierantoni, e il *Chief Financial Officer*, dott. Stefano Viviano, della Società, al fine di garantire una condivisione delle valutazioni ed analisi demandate al Comitato; hanno partecipato altresì i componenti del Collegio Sindacale.

Ai fini del presente parere, il Comitato ha ricevuto da parte della Società la seguente documentazione:

- la presentazione predisposta dagli advisor finanziari della Società, Mediobanca S.p.A. e Société Generale;
- la bozza del Progetto di Fusione per incorporazione di SIAS in ASTM, redatto ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-ter del codice civile, contenente altresì le modifiche allo statuto di ASTM post-Fusione;
- la bozza dell'Accordo Quadro;
- la bozza dello Statuto di ASTM post-Fusione;
- i pareri legali rilasciati dall'Avv. Annoni, dallo Studio Legale Bonelli Errede, dal Prof. Angelo Clarizia, da Legance - Avvocati Associati, da Sidley Austin LLP e da William Trower QC;
- la nota sulle valutazioni in merito alla documentazione rilevante ai fini dell'Operazione rilasciata dallo Studio Legale Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners;
- la bozza dell'*opinion* rilasciata da Deloitte in favore di ASTM sui profili contabili dell'Operazione;
- la bozza della nota sui profili fiscali dell'Operazione rilasciata da Chiomenti Studio Legale e dallo Studio Gatti-De Nicolò;
- le *fairness opinion* di Mediobanca S.p.A. e Société Generale;
- la bozza della relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di SIAS sul Progetto di



Fusione redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile e dell'art. 70, comma 2, del Regolamento Emittenti;

- la bozza del documento informativo parti correlate predisposto dalla Società ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC;
- la *fairness opinion* sulla congruità del Rapporto di Cambio nella prospettiva degli azionisti di SIAS, predisposta dal Prof. Enrico Laghi a beneficio del Comitato.

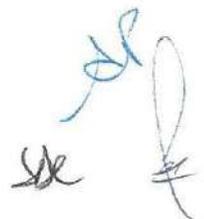
3. Dell'interesse sociale di SIAS al compimento dell'Operazione e della convenienza e correttezza sostanziale e procedurale dell'Operazione

3.1. Interesse sociale al compimento dell'Operazione

Sulla base della documentazione esaminata e delle informazioni e dei chiarimenti forniti dal *management* della Società, il Comitato ritiene che la Fusione abbia una significativa valenza strategica e industriale in quanto consentirebbe di razionalizzare ed ottimizzare l'attuale struttura del gruppo facente capo a Nuova Argo Finanziaria S.p.A. di cui ASTM e SIAS fanno parte, al fine di semplificare la struttura partecipativa del Gruppo.

In particolare, il Comitato ritiene di condividere le considerazioni svolte dal *management* di SIAS in merito alla Fusione, ritenendo che la stessa – ove realizzata – consentirebbe di conseguire, tra l'altro, i seguenti principali obiettivi, nell'interesse di entrambe le Società Partecipanti alla Fusione:

- (i) dare vita ad un'unica *holding* industriale quotata che agendo come "one company" sia in grado di esprimere specifiche competenze nei settori delle concessioni autostradali, delle costruzioni, dell'ingegneria e dell'innovazione tecnologica;
- (ii) accorciare la catena di controllo rispetto alle società operative, in linea con le prassi nazionale e internazionale per una semplificazione della struttura societaria del gruppo, con ricadute positive per quanto concerne l'accesso a *cash flows* e, di conseguenza, al mercato dei capitali;
- (iii) creare una nuova realtà industriale che possa crescere in modo efficiente e competitivo sia sui mercati nazionali sia sui mercati internazionali, anche con ricorso al mercato mediante operazioni di rafforzamento del capitale alla luce del nuovo piano strategico che verrà presentato al Consiglio di Amministrazione successivamente alla Fusione;
- (iv) favorire la creazione ad un emittente quotato che per dimensione e liquidità possa ambire a proporsi tra le società di primaria importanza del mercato borsistico italiano; e
- (v) razionalizzare la struttura societaria con conseguente riduzione dei costi di *holding* ed



ulteriore rafforzamento delle sinergie industriali e miglioramento dei risultati operativi.

Nella valutazione dell'interesse di SIAS e dei propri azionisti al compimento dell'Operazione, il Comitato ha inoltre ritenuto, anche alla luce della documentazione messa a disposizione dal *management* e della consulenza fornita dagli *advisor* coinvolti nell'Operazione anche con riferimento ad eventuali implicazioni derivanti dall'Operazione sulle concessioni in essere, che non sussistano ragionevolmente particolari rischi connessi alla Fusione tali da comportare effetti negativi significativi sull'attività, sulle prospettive e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di SIAS e della società risultante dalla Fusione.

Il Comitato ha altresì positivamente valutato l'inserimento di una clausola statutaria transitoria in forza della quale la Fusione determinerà la scadenza anticipata del Consiglio di Amministrazione di ASTM in carica alla data di efficacia della Fusione, consentendo così alla nuova compagine azionaria – e, dunque, anche agli azionisti di SIAS che, per effetto della Fusione, diventeranno azionisti di ASTM – di esprimersi sulla composizione dell'organo amministrativo della società risultante dalla Fusione.

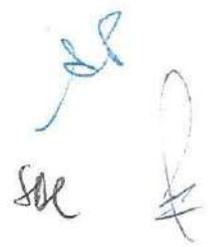
3.2. Valutazioni relative al Rapporto di Cambio

Come già indicato, ai fini delle valutazioni finanziarie relative alla Fusione, il Comitato ha richiesto una *fairness opinion* al proprio *advisor* finanziario, il Prof. Enrico Laghi, in relazione alla congruità – da un punto di vista finanziario - del Rapporto di Cambio.

I metodi di valutazione selezionati dall'*advisor* finanziario - al fine di addivenire a valori omogenei e confrontabili ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio - sono i seguenti:

- i) metodo del Net Asset Value (NAV): tale metodo è stato utilizzato sviluppando una valutazione di tipo finanziario in ottica *stand-alone* per ciascuna delle aree di *business* / aree geografiche in cui operano SIAS e ASTM sulla base dei rispettivi piani industriali elaborati da SIAS e ASTM e determinando poi il valore complessivo di SIAS e ASTM quale somma del valore stimato delle aree di *business* / aree geografiche (le "Società Operative") rientranti nei rispettivi perimetri di attività ("Sum of the Parts" o "SOP"). In particolare, le Società Operative sono state valutate: (a) mediante il metodo del *Discount Cash Flow* (DCF), basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi, ove disponibili i piani aziendali elaborati dal *management*, (b) mediante il metodo dei multipli di mercato avendo a riferimento gli ultimi dati economico-patrimoniali, o (c) mediante il *book value* della partecipazione oggetto di valutazione.

Una volta identificato il valore *asset side* delle Società Operative si è proceduto nel calcolo (i) della PFN rettificata (o *adjusted*) alla data del 31 dicembre 2018, ovvero la somma, alla



data di riferimento, delle disponibilità liquide, dei debiti di natura finanziaria e di taluni ulteriori elementi patrimoniali identificati dal *management*, e (ii) dei *surplus assef*, ovvero altri elementi patrimoniali la cui valorizzazione non è ricompresa nel valore economico delle Società Operative.

Nella stima dei NAV è stato tenuto conto anche di un "*holding discount*", ovvero del valore capitalizzato in perpetuo dei costi medi di *holding* sostenuti da SIAS e ASTM al netto del beneficio fiscale in essi incorporato;

- ii) metodo delle quotazioni di borsa: si è fatto riferimento all'andamento delle quotazioni del titolo azionario di SIAS e ASTM negli ultimi anni al fine di tenere conto dei trend di mercato e dei titoli azionari di SIAS e ASTM e si sono individuati i valori puntuali e le medie dei prezzi di borsa relative a periodi di diversa ampiezza antecedenti alla data del 12 giugno 2019. Le risultanze dell'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa sono state analizzate anche alla luce delle evidenze risultanti dai *target price* pubblicati dagli analisti finanziari in epoca successiva alla data di riferimento. L'esiguità del numero di analisi, in particolare con riferimento all'andamento del titolo di ASTM, priva di significatività le risultanze dell'applicazioni di tale metodo. In ogni caso, è da considerare, quale elemento meramente informativo, che le risultanze dell'applicazione dei *target price* conducono a valori del Rapporto di Cambio di ampiezza tale da ricomprendere quello risultante dalle elaborazioni finali.

Alla luce di quanto indicato nella *fairness opinion* del Prof. Laghi, l'applicazione del metodo del NAV ha condotto all'individuazione di un intervallo di concambio compreso tra 0,47 e 0,51 azioni ordinarie SIAS per ogni azione ordinaria ASTM; mentre l'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa ha condotto alla stima di un intervallo di concambio compreso tra 0,64 e 0,65 azioni ordinarie SIAS per ogni azione ordinaria ASTM.

Alla luce di quanto precede, l'*advisor* finanziario del Comitato ha concluso nel seguente modo:

"Le analisi effettuate hanno pertanto condotto all'individuazione di un intervallo di valori compreso tra 0,49 e 0,65 che, tenuto conto delle risultanze dei metodi valutativi adottati, delle informazioni anche di mercato disponibili nel corso dello svolgimento dell'analisi e di una sintesi ragionata delle stime effettuate è stato ricondotto al range 0,54 - 0,59. Tale scelta è stata effettuata tenuto anche conto della circostanza che le metodologie valutative adottate e i singoli parametri utilizzati ai fini dell'applicazione delle stesse costituiscono parte inscindibile di un processo unitario volto all'individuazione dell'intervallo di valori che, in sintesi ragionata, in un determinato momento temporale, anche tenuto conto degli andamenti di mercato, si ritiene possa rappresentare il range di valori di concambio congruo da un punto di vista finanziario. In



conclusione, sulla base di quanto sopra evidenziato e all'esito delle analisi effettuate, lo scrivente è dell'opinione che, alla data del Parere, il Rapporto di Concambio fissato in 0,55 azioni ordinarie SIAS per ogni azione ordinaria ASTM, sia congruo da un punto di vista finanziario".

3.3. Correttezza procedimentale e sostanziale della Fusione e sua convenienza per SIAS

Sotto il profilo della convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della Fusione, il Comitato rileva che:

- (i) nella fase preparatoria dell'Operazione e durante il confronto negoziale SIAS ha adottato i presidi necessari al fine di garantire la riservatezza delle informazioni relative alla Fusione, avviando altresì la procedura per ritardarne la comunicazione al pubblico, così come previsto ai sensi e per gli effetti dell'art. 17, paragrafo 4, del Regolamento (UE) n. 596/2014;
- (ii) il Comitato è stato coinvolto nella fase delle trattative e di istruttoria, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo, in conformità a quanto previsto dalla Procedura OPC;
- (iii) i Consigli di Amministrazione di ASTM e SIAS si sono avvalsi del supporto di primari advisor finanziari di comprovata professionalità per la determinazione degli elementi economici e finanziari della Fusione: in particolare, ASTM si è avvalsa del supporto di J.P. Morgan e di Unicredit S.p.A., mentre SIAS si è avvalsa della consulenza di Société Générale e di Mediobanca S.p.A.;
- (iv) ai fini delle proprie valutazioni il Comitato si è avvalso del supporto del Prof. Enrico Laghi, del quale ha preliminarmente verificato la riconosciuta professionalità, competenza, indipendenza, non correlazione e assenza di conflitti di interesse;
- (v) ai fini dell'analisi degli aspetti giuridici connessi all'Operazione il Comitato si è avvalso del supporto dello Studio Legale Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners;
- (vi) le Società Partecipanti alla Fusione hanno adempiuto agli obblighi di legge e regolamentari previsti ai fini dell'approvazione del progetto di Fusione e dei documenti ad esso ancillari;
- (vii) la convenienza dell'integrazione, nell'ottica di SIAS e di tutti i suoi azionisti, risulta comprovata da motivazioni di natura strategica, industriale, economica e finanziaria, che confermano l'idoneità della Fusione a generare valore per gli azionisti delle Società Partecipanti alla Fusione.

4. Conclusioni

Il Comitato Controllo, Rischi e Sostenibilità – nella funzione di comitato per le operazioni con parti

sf
SBE
[Signature]

correlate – composto dal dott. Andrea Pellegrini (Presidente), dall'Ing. Sergio De Luca e dal dott. Franco Moschetti, all'esito delle sopra menzionate riunioni, dopo aver esaminato e preso atto:

- (i) della documentazione societaria prevista *ex lege* con riferimento alla Fusione e all'Accordo Quadro;
- (ii) della bozza del documento informativo di cui all'art. 5 del regolamento Consob n. 17221/2010 in materia di operazioni con parti correlate predisposto dalla Società;
- (iii) delle risultanze valutative dell'*advisor* finanziario nominato dal Comitato, sulla base dei metodi di valutazione analiticamente descritti nella *fairness opinion* resa al Comitato e puntualmente illustrata in merito alla congruità del Rapporto di Cambio;
- (iv) dell'analisi degli aspetti giuridici connessi all'Operazione effettuata dallo Studio Legale Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners;
- (v) del Rapporto di Cambio determinato dal Consiglio di Amministrazione della Società, avendo riguardo delle risultanze valutative fornite dai propri consulenti finanziari;
- (vi) del rationale industriale-strategico dell'Operazione e dell'Accordo Quadro e degli elementi per la sua valutazione;
- (vii) dell'ulteriore documentazione messa a disposizione del Consiglio di Amministrazione di SIAS ai fini delle valutazioni funzionali all'assunzione delle decisioni inerenti l'Operazione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro;

RILEVATO CHE

- con riferimento a quanto previsto dall'art. 14, comma 1, del regolamento Consob n. 17221/2010, che tutto quanto puntualmente indicato al precedente paragrafo 3 evidenzia le ragioni dell'Operazione e della sottoscrizione dell'Accordo Quadro – dal punto di vista strategico, industriale ed economico/finanziario – nonché la convenienza dell'Operazione stessa e della sottoscrizione dell'Accordo Quadro;
- sulla base della documentazione sopra menzionata, messa a disposizione del Comitato, e alla luce delle finalità perseguite dalla Società attraverso l'Operazione e la sottoscrizione dell'Accordo Quadro, l'Operazione e la sottoscrizione dell'Accordo Quadro corrispondono ad un interesse effettivo e attuale della Società e dei suoi azionisti diversi dalla parte correlata;
- che il processo sinora seguito, anche con riferimento ai termini e alle condizioni sostanziali dell'Operazione e dell'Accordo Quadro, ivi inclusa la determinazione del Rapporto di Cambio, risulta corretto e conforme alle disposizioni normative applicabili e riflette in modo

SP
SDE

Strettamente riservato e confidenziale

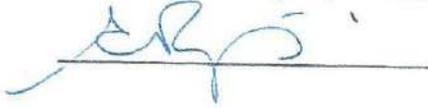
congruo la relazione esistente tra i valori dei capitali economici delle Società Partecipanti alla Fusione;

ALL'UNANIMITÀ ESPRIME PARERE FAVOREVOLE

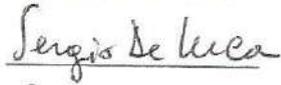
sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro, avendone accertato i requisiti di convenienza e correttezza sostanziale prescritti dal Regolamento OPC e dalla Procedura OPC.

Tortona, 13 giugno 2019

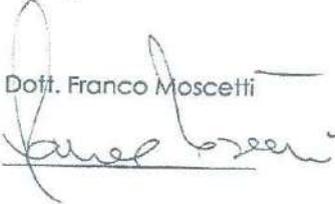
Dott. Andrea Pellegrini (Presidente)



Ing. Sergio De Luca



Dott. Franco Moschetti



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

Alla c.a. Comitato Parti Correlate di
Società Iniziative Autostradali e
Servizi (SIAS) S.p.A.

Oggetto: *Fairness Opinion* in relazione al rapporto di concambio proposto tra le azioni ordinarie di Società Iniziative Autostradali e Servizi (SIAS) S.p.A. e le azioni ordinarie di ASTM S.p.A.

Società Iniziative Autostradali e Servizi - SIAS S.p.A. ("SIAS" o la "Società") ed ASTM S.p.A. ("ASTM", congiuntamente con SIAS le "Parti" o le "Società") hanno avviato contatti funzionali a verificare la sussistenza dei presupposti industriali, finanziari, economici e giuridici per un'eventuale operazione di fusione per incorporazione di SIAS in favore di ASTM (l'"Operazione").

Sulla base delle informazioni fornite allo scrivente da SIAS, l'Operazione è stata assoggettata alla procedura per le operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza, prevista dal Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato e integrato e adottata dalla Società (la "Procedura").

Il comitato parti correlate di SIAS (nel seguito anche solo il "Comitato Parti Correlate" o il "Comitato"), al fine di esprimere il parere di cui all'art. 7 della Procedura, ha incaricato lo scrivente di assisterlo nella definizione dell'intervallo di valori all'interno del quale ricomprendere il valore del rapporto di concambio tra le azioni di SIAS e le azioni di ASTM (il "Rapporto di Concambio"); nonché di esprimere un parere sulla congruità da un punto di vista finanziario del Rapporto di Concambio individuato (il "Parere").

Il Parere è da considerarsi confidenziale e indirizzato e destinato esclusivamente ai membri del Comitato Parti Correlate - fermo restando che potrà essere condiviso con e destinato a, l'intero Consiglio di Amministrazione - di SIAS al solo scopo di valutare i termini economici dell'Operazione e non dovrà essere utilizzato come riferimento da alcun azionista della Società o altra persona, fatta esclusione dei membri del Comitato Parti Correlate di SIAS.

Lo scrivente agisce per conto dei membri del Comitato Parti Correlate di SIAS e per nessun altro in relazione all'Operazione e non sarà responsabile verso altri soggetti, fatta eccezione per i membri del Comitato Parti Correlate di SIAS per quanto concerne il rilascio del Parere.

Lo scrivente autorizza, sin da ora, la Società: (i) a descrivere il contenuto del Parere nel contesto del documento informativo per operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza predisposto da SIAS in relazione all'Operazione ai sensi del regolamento Consob n. 17221/2010; (ii) ad allegare il Parere al medesimo documento informativo citato *sub* (i) che precede; e (iii) a trasmettere il Parere a Consob e a Borsa Italiana.

Lo scrivente precisa: (i) di non essere stato in alcun modo coinvolto nella strutturazione dell'Operazione, né nella determinazione di alcun aspetto relativo all'Operazione; (ii) di essere stato incaricato esclusivamente di assistere il Comitato nella definizione dell'intervallo di valori all'interno del quale ricomprendere il valore del Rapporto di Concambio e di rendere il Parere sulla congruità da un punto di vista finanziario del Rapporto di Concambio individuato; (iii) di non avere rivestito, fino alla data odierna, alcun ruolo negli organi sociali di SIAS o di ASTM, né in alcuna delle società controllate da SIAS o da ASTM; (iv) di non avere reso, nel corso dell'ultimo quinquennio, alcuna attività professionale a favore della Società o di ASTM, né di società controllate da SIAS o da ASTM tali da pregiudicare l'indipendenza dello scrivente. Lo scrivente precisa inoltre che, dopo aver svolto gli opportuni approfondimenti, alla data della presente lettera non sussistono relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra lo stesso e: (i) SIAS, (ii) i soggetti che la controllano, le società controllate da SIAS o sottoposte a comune controllo, nonché gli amministratori delle società di cui ai punti (i) e (ii), che siano suscettibili di pregiudicare l'indipendenza e l'autonomia di giudizio.

1. Ai fini della redazione del Parere sono stati oggetto di esame:
 - i piani economico-finanziari (*business plan*) elaborati dal *management* di SIAS e ASTM (il "Management") relativi a ciascuna delle aree geografiche/aree di *business* in cui operano SIAS ed ASTM, nonché gli ulteriori dati di *input* trasmessi dal Management ai fini della stima delle relative grandezze economiche, finanziarie e patrimoniali prospettiche considerate (le "Proiezioni");
 - bilanci civilistici e consolidati di SIAS e ASTM relativi agli ultimi 3 esercizi (2016-2018);
 - i dettagli sulla posizione finanziaria netta e sul valore di altre partecipazioni non consolidate per ciascuna società oggetto di analisi;
 - dettagli relativi ai costi di *holding* di SIAS e ASTM relativi al periodo 2016-2018;
 - i dati più recenti sulla struttura societaria di SIAS e ASTM nonché il numero di azioni proprie detenute da ASTM;
 - *equity research reports* di SIAS e ASTM ed Ecorodovias, pubblicati a partire da gennaio 2019;

- documento di valutazione relativo ad Ecoporto, società del gruppo Ecorodovias, redatto dalla società di consulenza Mazars ai fini del calcolo del valore d'uso nell'ambito dell'*impairment test*, in data 19 ottobre 2018;
- documento di valutazione a supporto del *project financing* di VEMABC, redatto da Banco BTG Pactual a febbraio 2017;
- documento descrittivo delle potenziali modifiche al quadro regolatorio e tariffario applicabile alle concessionarie autostradali italiane sulla base della regolamentazione ART in fase di studio;
- l'andamento dei prezzi registrati e le attività di negoziazione dei titoli azionari di SIAS e di ASTM negli ultimi 12 mesi;
- la bozza del Progetto di Fusione relativo all'Operazione del 12 giugno 2019;
- ulteriori dati e informazioni messi a disposizione da SIAS tramite *virtual data room*;
- approfondimenti ottenuti con il *management* di SIAS, anche tramite *conference call*, circa l'andamento dell'attività operativa delle società del gruppo, il contesto regolatorio e le dinamiche tariffarie delle concessioni e la potenziale evoluzione delle attività autostradali brasiliane;
- i dati e informazioni reperiti sul *database* economico-finanziario Bloomberg nonché da altre fonti pubbliche;
- ogni altra informazione o elemento ritenuto utile ai fini della redazione del Parere.

Si precisa inoltre che nel corso dello svolgimento delle attività propedeutiche al rilascio del Parere sono state effettuate *conference call* di "Q&A" con il *management* di SIAS volti a chiarire e/o integrare la base informativa e le assunzioni poste alla base delle Proiezioni e delle stime.

2. Il Parere è stato reso sulla base dei seguenti presupposti e limitazioni:

- i dati, le informazioni, le stime e le proiezioni considerate nel Parere non possono essere utilizzate per alcuno scopo differente da quello espressamente specificato nel Parere;
- le conclusioni alle quali lo scrivente è pervenuto nel Parere sono basate sul complesso delle valutazioni in esso contenute. Nessuna parte del Parere può essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza e/o per scopi differenti rispetto a quelli espressamente specificati;
- la valutazione è stata effettuata sulla base delle condizioni economiche e di mercato attuali e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili. A questo proposito non può non essere tenuta in debita considerazione la difficoltà di svolgere previsioni nell'attuale contesto economico e finanziario. Nulla di quanto esposto nel Parere può essere interpretato come una garanzia o un'opinione circa il futuro andamento delle società esaminate. Eventi che si verificano successivamente alla data odierna potrebbero influire sul Parere e sulle assunzioni impiegate ai fini della sua

predisposizione. Lo scrivente non assume alcun obbligo di aggiornare, correggere o ribadire la propria opinione;

- lo scrivente ha dato per assunto che le Proiezioni siano state formulate ragionevolmente su basi che riflettono le migliori stime in merito alla *performance* futura delle Società. Le Proiezioni, essendo basate su ipotesi di eventi futuri, sono caratterizzate da connotati elementi di soggettività e da incertezze e, in particolare, dalla rischiosità connessa al fatto che eventi preventivati e azioni dai quali traggono origine potrebbero non verificarsi o verificarsi in misura e/o con tempistica diversa da quella prospettata, così come potrebbero verificarsi eventi e azioni non prevedibili all'epoca della predisposizione delle Proiezioni. Ne consegue che potranno verificarsi scostamenti, anche significativi, tra valori consuntivi e valori preventivati;
- le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della stima sono state fornite da SIAS; si è fatto affidamento a tali informazioni senza procedere ad una verifica indipendente sull'accuratezza e completezza delle medesime;
- si è assunto che l'Operazione sarà perfezionata secondo i termini e le condizioni precisate come da comunicazione del 13 giugno 2019 inviata dalla Società allo scrivente nella quale è indicato il Rapporto di Concambio negoziato tra le Parti;
- si è assunto parimenti che le eventuali autorizzazioni necessarie a realizzare l'Operazione siano acquisite entro le tempistiche appropriate e senza alcun pregiudizio per la Società;
- si è assunto che non si sia verificato alcun cambiamento significativo nella situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società dopo il 31 dicembre 2018, data di più recente rilevabilità dei dati contabili;
- si è assunto che siano state messe a disposizione di chi scrive tutte le informazioni necessarie al fine di elaborare e rendere il Parere e che non vi siano fatti o circostanze non portati a conoscenza che avrebbero reso le informazioni fornite per rilasciare il Parere non accurate o fuorvianti;
- non è stata effettuata alcuna verifica indipendente di tipo legale, fiscale, contabile, attuariale o di altro tipo sulla Società e sull'Operazione, sicché non si esprime alcun parere su tali profili;
- non è stata effettuata alcuna verifica o valutazione indipendente delle attività e delle passività della Società e delle entità da essa controllate o collegate;
- il Parere è fondato sulle attuali condizioni economiche, finanziarie, di mercato e di altro tipo, nonché sulle informazioni correnti, messe a disposizione fino alla data odierna. Eventi successivi alla data odierna possono influire sul Parere e sui suoi presupposti; non si assume alcun obbligo di aggiornare, rivedere o confermare il Parere reso in data odierna;
- il Parere non contiene valutazioni circa il prezzo al quale, in futuro, il titolo SIAS o il titolo ASTM potrebbero essere scambiati;
- il Parere non contiene valutazioni di merito sull'Operazione rispetto ad altre operazioni alternative, né contiene valutazioni relative alla fattibilità o disponibilità di tali operazioni alternative. Il Parere non esamina le motivazioni

industriali, strategiche, finanziarie o diverse sulla cui base l'Operazione è stata strutturata e potrebbe essere approvata.

3. Il Parere è stato reso avendo riferimento a metodologie di analisi finanziaria e di valutazione usate nella prassi professionale. Ciascuna metodologia considerata presenta limiti specifici e di conseguenza si è ritenuto opportuno esprimere il giudizio di congruità da un punto di vista finanziario sul Rapporto di Concambio sulla base di un processo di valutazione che, in sintesi ragionata, tenesse conto delle risultanze delle metodologie di analisi e valutazione adottate.

Alla luce della circostanza che la prospettata Operazione in esame prevede una fusione per incorporazione di SIAS in favore di ASTM, la finalità delle analisi è addivenire ad una valutazione relativa del valore di SIAS e di ASTM. Alla luce di tale evidenza, ai fini della scelta delle metodologie valutative e della relativa applicazione si è tenuto conto del fatto che non rilevano i valori assoluti risultanti dalle stime svolte, bensì rileva il rapporto tra tali valori assoluti.

In particolare, ai fini della determinazione del Rapporto di Concambio si è ritenuto opportuno fare riferimento alle seguenti metodologie e analisi valutative:

- i) metodo del Net Asset Value (NAV): il metodo del *Net Asset Value* è stato utilizzato sviluppando una valutazione di tipo finanziario in ottica *stand-alone* per ciascuna delle aree di *business*/ aree geografiche in cui operano SIAS e ASTM sulla base dei rispettivi piani industriali elaborati dalle Parti e determinando poi il valore complessivo di SIAS e di ASTM quale somma del valore stimato delle aree di *business*/ aree geografiche rientranti nei rispettivi perimetri di attività ("*Sum of The Parts*" o SOP).

In particolare, ai fini valutativi, si identificano tre principali grandezze che concorrono alla determinazione del valore di SIAS e del valore di ASTM:

- a) l'insieme di *asset* e passività che costituiscono l'attività operativa delle Società e nello specifico: il *business* delle concessioni autostradali, il *business* delle costruzioni/ingegneria e il *business* dei *software* infrastrutturali.

Tale componente è stata valutata mediante l'applicazione di una pluralità di metodologie di stima⁽¹⁾, tra le quali:

- il metodo del *Discount Cash Flow* ("DCF"): la stima è stata svolta adottando un *entity approach to evaluation* basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi previsti dalle Proiezioni⁽²⁾. Le grandezze

⁽¹⁾ La scelta delle metodologie risulta dipendere dalla presenza o meno di piani pluriennali relativi al *business* oggetto di valutazione.

⁽²⁾ Si precisa che tenuto conto della data di riferimento per la valutazione le principali componenti dei flussi operativi sono state considerate per una quota pari a 9/12.

economiche, finanziarie e patrimoniali prospettive sono state determinate sulla base delle Proiezioni, mentre i tassi di sconto utilizzati per attualizzare i flussi di cassa sono stati oggetto di stima sulla base di un'analisi dei titoli azionari e del mercato di riferimento di ciascuna area di *business*/ area geografica in cui operano SIAS ed ASTM;

- il metodo dei multipli diretti di mercato: la stima è stata effettuata adottando un *entity approach to evaluation* basato sull'applicazione del multiplo *Enterprise Value/EBITDA* ("EV/EBITDA");
 - il metodo del *book value*: la valutazione è stata svolta adottando un *equity approach to evaluation* basato sull'individuazione del patrimonio netto contabile alla data del 31 dicembre 2018;
- b) le partecipazioni non afferenti le attività operative delle Società. Tale componente di valore è stata stimata avendo riferimento, per le società partecipate quotate, alla capitalizzazione di borsa, e, per le altre partecipate, al patrimonio netto contabile alla data del 31 dicembre 2018.
- c) la posizione finanziaria netta rettificata (o *adjusted*): la stima di tale grandezza è stata effettuata sommando algebricamente le disponibilità liquide e i debiti di natura finanziaria, nonché talune altre partite di natura patrimoniale non considerate nella valorizzazione delle aree di *business*/aree geografiche rientranti nei rispettivi perimetri di attività di SIAS e ASTM. Tale grandezza è stata determinata avendo riferimento alla data del 31 dicembre 2018 (la "Data di Riferimento"), operando altresì talune rettifiche di entità contenuta volte a tenere conto anche degli eventi e delle operazioni societarie (rilevanti ai fini del calcolo della PFN *adjusted*) avvenute successivamente alla Data di Riferimento.

Nella stima del NAV è stato tenuto conto anche di un "*holding costs*", ovvero del valore capitalizzato in perpetuo dei costi medi di *holding* sostenuti dalle Parti al netto del beneficio fiscale in essi incorporato.

- ii) metodo delle quotazioni di borsa: si è fatto riferimento all'andamento delle quotazioni del titolo azionario di SIAS e di ASTM negli ultimi anni al fine di tenere conto dei *trend* del mercato e dei titoli azionari di ciascuna delle Parti e si sono individuati i valori puntuali e le medie dei prezzi di borsa relative a periodi di diversa ampiezza antecedenti alla data del 12 giugno 2019. Le risultanze dell'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa sono state analizzate anche alla luce delle evidenze risultanti dai *target price* pubblicati dagli analisti finanziari in epoca successiva alla Data di Riferimento. L'esiguità del numero di analisi, in particolare con riferimento all'andamento del titolo di ASTM, priva di significatività le risultanze dell'applicazioni di tale metodo. In ogni caso è da considerare, quale elemento meramente informativo, che le risultanze dell'applicazione dei *target price* conducono a valori del Rapporto di Concambio di ampiezza tale da ricomprendere quello risultante dalle elaborazioni finali.

Nel seguito si illustrano brevemente le principali metodologie valutative utilizzate.

3.1. Metodo del NAV.

- i) Il *Discounted Cash Flow model* (DCF) è un metodo fondamentale che eguaglia il valore di un complesso aziendale al valore attuale dei flussi finanziari ottenibili dall'impresa per l'intera durata della sua vita economica stimata.

Il metodo in esame si distingue in metodo fondato sull'*equity approach to valuation* e metodo basato sull'*entity approach to valuation* a seconda che la formula di valutazione sia mirata alla stima, in via diretta e immediata, del capitale proprio investito dagli azionisti (*equity*) o del capitale investito nell'attività aziendale (*firm value* o *enterprise value*). In quest'ultimo caso, la stima del capitale della società si ottiene sottraendo al *firm value* (o *enterprise value*) il valore di mercato della posizione finanziaria netta.

La formula di valutazione del capitale di un complesso aziendale basata sul metodo fondamentale di tipo *equity* è la seguente:

$$W = \sum_{t=1}^n Fl_t(1+i)^{-t} + VT(1+i)^{-n}$$

dove:

W è il valore economico del complesso aziendale oggetto di stima;

$\sum_{t=1}^n Fl_t(1+i)^{-t}$ è la somma del valore attuale dei flussi netti attesi (Fl_t) per il periodo di previsione esplicita (nel primo flusso è ricompreso il valore della liquidità iniziale);

$VT(1+i)^{-n}$ è il valore terminale (VT) del complesso aziendale oggetto di stima, attualizzato alla data di riferimento della valutazione;

i è il tasso di attualizzazione dei flussi netti attesi.

La formula di valutazione del capitale economico di un complesso aziendale basata sui metodi fondamentali di tipo *entity* più diffusa è la seguente:

$$W = \sum_{t=1}^n Fl_{gop,t}(1+wacc)^{-t} + VT(1+wacc)^{-n} - Pfn$$

dove:

W è il valore economico del complesso aziendale oggetto di stima;

- $\sum_{t=1}^n \frac{Flg_{op_t}}{(1+wacc)^t}$ è la somma del valore attuale dei flussi della gestione operativa attesi (Flg_{op_t}) per il periodo di previsione esplicita;
- $VT(1+wacc)^{-n}$ è il valore terminale (VT) del complesso aziendale oggetto di stima attualizzato alla data di riferimento della valutazione;
- wacc è il tasso di attualizzazione dei flussi della gestione operativa;
- Pfn è il valore di mercato della posizione finanziaria netta del complesso aziendale oggetto di stima.

La stima del valore economico di un complesso aziendale con il metodo fondamentale, sia esso di tipo *equity* oppure *entity*, richiede che siano definiti: (a) i flussi attesi finanziari relativi al periodo di previsione esplicita; (b) il tasso di attualizzazione dei flussi; (c) il valore terminale del complesso aziendale.

Per quanto attiene alla *stima dei flussi attesi per il periodo di previsione esplicita* (di cui alla lettera a) si fa presente che, per ciascuna delle Parti, tali flussi sono stati calcolati sulla base dei dati di *input* e dei valori prospettici risultanti dalle Proiezioni riferiti a ciascuna area di *business*/area geografica in cui operano SIAS e di ASTM.

Alla luce delle differenze in termini di profilo di rischio/rendimento delle diverse aree di *business* /paesi in cui operano SIAS e ASTM, si è ritenuto di procedere con un approccio di analisi di valutazione *Sum-of-the-Part* (ovvero valutazione per area di *business* /paese per SIAS e ASTM).

Per quanto attiene alla stima del *tasso di attualizzazione* (aspetto di cui alla lettera b), si fa presente che i flussi stimati e il valore terminale riferiti a ciascuna area di *business* /area geografica in cui operano SIAS e di ASTM sono stati scontati a uno specifico costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital*, o "wacc"), calcolato in base alla seguente formula:

$$wacc = K_e \frac{E}{E + DN} + K_d(1 - T) \frac{DN}{E + DN}$$

dove:

- K_e è il costo del capitale proprio o capitale di rischio (*Cost of Equity*) della specifica area di *business* /area geografica;
- $\frac{E}{E+DN}$ è l'incidenza del patrimonio sul totale delle fonti di finanziamento;
- $\frac{DN}{E+DN}$ è l'incidenza della posizione finanziaria netta sul totale delle fonti di finanziamento;
- K_d è il costo medio stimato del capitale di credito (*Cost of Debt*) della specifica area di *business* /area geografica;

h

T è l'aliquota fiscale stimata per ciascuna area di *business* /area geografica.

Il costo del capitale proprio può essere stimato secondo molteplici approcci. Tra questi, uno dei più diffusi nella prassi valutativa è il c.d. metodo del "*build up approach*" per il quale il tasso di attualizzazione è così determinato:

$$K_e = i_1 + i_2$$

dove:

K_e è il tasso di attualizzazione;

i_1 è il *risk free rate*;

i_2 è il premio per il rischio calcolato con la tecnica del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Secondo tale metodica valutativa, il premio per il rischio viene determinato moltiplicando il *beta-factor* (β) (che rappresenta la misura del rischio operativo e finanziario del complesso aziendale) per il premio medio di mercato (dato dalla differenza tra il rendimento medio atteso del mercato azionario - R_m - e il rendimento medio atteso degli investimenti privi di rischio - i_1):

$$i_2 = \beta(R_m - i_1)$$

Per quanto concerne la stima del *valore terminale* (VT) del complesso aziendale (aspetto di cui alla lettera c), si fa presente che VT è stato determinato in funzione del settore di riferimento di ciascuna unità oggetto di valutazione.

Il *range* di valutazione per SIAS ed ASTM è stato ottenuto variando il valore del *wacc* stimato con riferimento a ciascuna area di *business* /area di un differenziale relativo del $\pm 1\%$ rispetto alle rispettive stime puntuali.

h

- ii) Metodo dei multipli diretti di mercato. Il metodo diretto basato sui multipli di mercato è un metodo fondamentale che determina il valore di un complesso aziendale sulla base del valore di mercato (eventualmente rapportato a grandezze ritenute espressive del valore d'impresa) di complessi aziendali giudicati comparabili a quello oggetto di valutazione.

Il metodo in esame si distingue in metodi fondati sull'*equity approach to valuation* e metodi basati sull'*entity approach to valuation* a seconda che la formula di valutazione sia mirata alla stima, in via diretta e immediata, del capitale proprio investito dagli azionisti (*equity*) o del capitale investito nell'attività aziendale (*firm value*). In quest'ultimo caso, la stima del capitale economico si ottiene sottraendo al *firm value* il valore di mercato della posizione finanziaria netta.

Con riferimento all'approccio di tipo *entity*, si precisa che la formula di valutazione del capitale economico di un complesso aziendale basata su metodi diretti è la seguente:

$$W = Molt_s \cdot k_t - Pfn = \left(\frac{EV}{k}\right)_s \cdot k_t - Pfn$$

dove:

W è il valore economico del complesso aziendale oggetto di stima;

$Molt_s$ ovvero $\left(\frac{EV}{k}\right)_s$ è il moltiplicatore costruito in relazione a un campione di imprese comparabili all'area di *business* /area geografica oggetto di stima;

k_t è il valore della grandezza ritenuta espressiva del valore del complesso aziendale, da individuare in coerenza con il denominatore di $Molt_s$;

Pfn è il valore di mercato della posizione finanziaria netta del complesso aziendale oggetto di stima.

- iii) Metodo del book value: la valutazione è stata svolta adottando un *equity approach to evaluation* basato sull'individuazione del patrimonio netto contabile alla data del 31 dicembre 2018.

L'applicazione di tali metodologie, unitamente alle altre componenti individuate ai punti *c* e *d* del paragrafo 3, utilizzate per identificare i rispettivi NAV di SIAS e ASTM, hanno condotto, a seguito di una serie di analisi di scenario basate sulla variazione di talune assunzioni poste alla base delle stime effettuate, alla individuazione di un intervallo di concambio compreso tra 0,47 e 0,51 azioni ordinarie SIAS per ogni azione ordinaria ASTM.

- 3.2. Metodo delle quotazioni di borsa. Il metodo delle quotazioni di borsa è finalizzato alla determinazione del valore di una società sulla base della capitalizzazione espressa con riferimento ai prezzi dei titoli rappresentativi di tale società, negoziati su mercati azionari regolamentati.

Nel caso di specie, l'analisi è stata svolta avendo riferimento all'andamento del prezzo ufficiale delle azioni ordinarie del titolo SIAS e del titolo ASTM osservato nei 6 mesi antecedenti alla data del 12 giugno 2019, ovvero a partire dal 12 dicembre 2018.

La scelta del periodo temporale di riferimento è stata effettuata considerando il *trade-off* esistente tra la necessità di attenuare l'impatto sulle statistiche di eventuali volatilità di breve periodo - che comporta l'ampliamento della finestra temporale da considerare - e la necessità di riflettere le quotazioni della società da valutare e in generale le condizioni di mercato più recenti - che comporta la riduzione della finestra temporale da considerare.

A tale criterio si è aggiunto un ulteriore vincolo - che ha comportato la riduzione della finestra temporale - costituito dalla necessità di escludere i prezzi azionari del periodo immediatamente successivo alla data del 14 agosto 2018 dove gli eventi in allora occorsi hanno determinato uno *shock* straordinario sulle quotazioni azionarie di società che operano nel *business* delle concessioni autostradali italiane come SIAS e ASTM.

Il *range* di valutazione per SIAS ed ASTM è stato ottenuto prendendo i valori minimi e massimi del Rapporto di Concambio implicito tra i prezzi di borsa ponderati per i volumi delle Società osservati negli ultimi 6 mesi.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di concambio compreso tra 0,64 e 0,65 azioni ordinarie SIAS per ogni azione ordinaria ASTM.

4. Le analisi effettuate hanno condotto all'individuazione di un intervallo di valori compreso tra 0,49 e 0,65 che, tenuto conto delle risultanze dei metodi valutativi adottati, delle informazioni anche di mercato disponibili nel corso di svolgimento dell'analisi e di una sintesi ragionata delle stime effettuate è stato ricondotto al *range* 0,54-0,59. Si precisa che tale scelta è stata effettuata tenuto anche conto della circostanza che le metodologie valutative adottate e i singoli parametri utilizzati ai fini dell'applicazione delle stesse costituiscono parte inscindibile di un processo unitario volto all'individuazione dell'intervallo di valori che, in sintesi ragionata, in un determinato momento temporale, anche tenuto conto degli andamenti di mercato, si ritiene possa rappresentare il *range* di valori di concambio congruo da un punto di vista finanziario.

PROF. ENRICO LAGHI

5. In conclusione, sulla base di quanto sopra evidenziato e all'esito delle analisi effettuate, lo scrivente è dell'opinione che, alla data del Parere, il Rapporto di Concambio fissato in 0,55 azioni ordinarie SIAS per ogni azione ordinaria di ASTM, sia congruo da un punto di vista finanziario.

Nel ringraziare per la fiducia accordata, si porgono i migliori saluti.

Roma, 13 giugno 2019

Enrico Laghi
