

**ASTM 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, come successivamente modificato e integrato)*

**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 ASTM  
S.p.A. in Torino, Corso Regina Margherita n. 165 e sul sito internet di ASTM S.p.A. ([www.astm.it](http://www.astm.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</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> .....	11
2.1.7 <i>L'Offerta pubblica di acquisto volontaria parziale su azioni SIAS</i> .....	13
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 .....	15
2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per ASTM .....	15
2.4 Modalità di determinazione del rapporto di cambio e valutazioni circa la sua congruità .....	16
2.4.1 <i>Premessa</i> .....	16
2.4.2 <i>Data di riferimento e documentazione utilizzata</i> .....	17
2.4.3 <i>Criteri per la determinazione del Rapporto di Cambio</i> .....	18
2.4.3 <i>Determinazione del Rapporto di Cambio</i> .....	22
2.4.4 <i>Difficoltà e limiti riscontrati nella valutazione del Rapporto di Cambio</i> .....	23
2.4.5 <i>Advisor finanziari</i> .....	24
2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari della Fusione .....	25
2.6 Incidenza dell'operazione sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di ASTM e/o di società da quest'ultima controllate .....	26
2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di ASTM coinvolti nella Fusione .....	26
2.8 Descrizione della procedura di approvazione del Progetto di Fusione .....	26
2.9 Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, 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 .....	29
ALLEGATI.....	30

## PREMESSA

Il presente documento informativo (il "**Documento Informativo**") è stato predisposto da ASTM S.p.A. ("**ASTM**" o l'"**Incorporante**") ai sensi dell'art. 5 e dell'Allegato 4 del Regolamento Consob approvato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Parti Correlate**"), e dell'art. 6 della "*Procedura relativa alle operazioni con parti correlate*" adottata da ASTM 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 Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. ("**SIAS**" o l'"**Incorporanda**") e, insieme ad ASTM, le "**Società Partecipanti alla Fusione**" o le "**Società**") in ASTM.

Ai sensi dell'Allegato 1 del Regolamento Parti Correlate e della Procedura, SIAS è parte correlata di ASTM in quanto dalla stessa controllata ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359 comma 1, cod. civ. e dell'art. 93 del d.lgs. del 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (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 di SIAS 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 relativo capitale sociale. Inoltre, 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 Finanziaria**").

La Fusione si qualifica 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 5% del patrimonio netto consolidato ASTM, assunto senza includere le interessenze di terzi. Si precisa, inoltre, 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.

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 cod. civ. (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, 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'"**Offerta**" e, congiuntamente con la Fusione, l'"**Operazione**") avente ad oggetto n. 11.377.108 azioni SIAS, pari al 5% del capitale sociale dell'Incorporanda. Il perfezionamento dell'Offerta è subordinato, tra l'altro, alla condizione, rinunciabile da parte dell'offerente, che ASTM venga a detenere direttamente, per effetto dell'Offerta o di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta 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**").

Sempre in data 13 giugno 2019, le Società hanno sottoscritto un accordo di fusione, che contiene dichiarazioni e garanzie usuali per operazioni di tale natura e con il quale le parti hanno inteso regolare e disciplinare, tra le altre cose, le attività propedeutiche e funzionali alla realizzazione della Fusione e

dell'Offerta, la gestione interinale delle Società nonché la *corporate governance* della società risultante dalla Fusione e le condizioni e modalità di esecuzione dell'Operazione (l'"**Accordo Quadro**").

Si precisa che, in data 13 giugno 2019, Nuova Argo Finanziaria, nella sua qualità di società esercente l'attività di direzione e coordinamento su ASTM e su SIAS, ha esaminato e approvato quanto comunicato dagli Amministratori Delegati di entrambe le Società in merito ai termini e condizioni della proposta Operazione, 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 Finanziaria in ASTM sia pari almeno al 45% più un'azione del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto.

Si rende inoltre noto che, sempre in data 13 giugno 2019, Mercure Investment S.à r.l., Nuova Argo Finanziaria ed Aurelia S.r.l. ("**Aurelia**") – società che detiene n. 347.673 azioni ASTM (rappresentative di circa lo 0,351% del capitale sociale) e n. 15.571.998 azioni SIAS (rappresentative di circa il 6,844% del capitale sociale) – hanno sottoscritto, con efficacia dalla data di efficacia della Fusione, un patto parasociale volto a disciplinare il trasferimento delle azioni ASTM e l'esercizio dei diritti societari (diversi dai diritti patrimoniali) relativi a un numero di azioni ASTM direttamente detenute da Aurelia tale per cui, sommando questo numero alle azioni ASTM detenute direttamente e indirettamente da Nuova Argo Finanziaria, sia rappresentato di volta in volta il 50% più un'azione del capitale sociale costituito da azioni con diritto di voto (e pertanto escludendo le azioni proprie di volta in volta detenute da ASTM).

La documentazione prevista dalla disciplina codicistica e dal TUF in relazione alla procedura di Fusione sarà messa a disposizione degli azionisti di ASTM 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 ASTM convocata per approvare il Progetto di Fusione sarà messa a disposizione del pubblico una relazione illustrativa predisposta ai sensi degli artt. 2501-*quinquies* cod. civ. e 70, comma secondo, del regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, 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 6 del Regolamento Emittenti – ASTM si è avvalsa della facoltà prevista dall'art. 70, comma 8, del Regolamento Emittenti di derogare all'obbligo di redigere e pubblicare un documento informativo relativo alla Fusione di cui all'articolo 70, comma 6, 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 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 SIAS, rappresentative dell'1,717% del capitale sociale dell'Incorporanda. ASTM detiene, quindi, il controllo di diritto su SIAS ai sensi dell'art. 2359 cod. civ. e dell'art. 93 TUF.

Inoltre, alla data del Documento Informativo, Nuova Argo Finanziaria è titolare, direttamente, di n. 56.231.982 azioni 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 ASTM, rappresentative dell'1,967% del capitale sociale.

Il capitale sociale di Nuova Argo Finanziaria è, a sua volta, detenuto *(i)* quanto al 60%, da 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 data del Documento Informativo, ASTM è dunque indirettamente controllata da Aurelia, per il tramite di Nuova Argo Finanziaria, la quale esercita attività di direzione e coordinamento *ex artt.* 2497 e ss. cod. civ. sull'Incorporante e sull'Incorporanda.

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. In attuazione della Procedura, pertanto, il Comitato Controllo Rischi e Sostenibilità di ASTM, avente funzioni per le operazioni con parti correlate (il "**Comitato Parti Correlate ASTM**" o il "**Comitato**"), è stato chiamato ad esprimere, e in data 13 giugno 2019 ha espresso all'unanimità, parere favorevole sull'interesse di ASTM al compimento della Fusione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro nonché sulla convenienza e correttezza procedimentale e sostanziale dell'operazione di integrazione. Per maggiori dettagli sulla procedura espletata, si rinvia al successivo Paragrafo 2.8.

I componenti del Consiglio di Amministrazione di ASTM in carica alla data del Documento Informativo sono: Gian Maria Gros-Pietro (Presidente non esecutivo e indipendente), Alberto Rubegni (Amministratore Delegato), Daniela Gavio (Vice Presidente esecutivo), Roberto Testore (Vice Presidente indipendente), Juan Angoitia, Caterina Bima (indipendente), Arabella Caporello (indipendente), Giulio Gallazzi (indipendente), Giuseppe Gatto (indipendente), Beniamino Gavio, Marcello Gavio, Venanzio Iacozzilli (indipendente), Fabiola Mascardi (indipendente), Barbara Poggiali (indipendente) e Luigi Roth (indipendente). Il Comitato Parti Correlate ASTM è composto dai seguenti amministratori indipendenti: Giuseppe Gatto (Presidente), Luigi Roth e Roberto Testore.

Si rileva che:

- l'ing. Alberto Rubegni riveste la carica di Amministratore Delegato di ASTM e di Nuova Argo Finanziaria nonché la carica di amministratore unico di Nuova Codelfa S.p.A.;
- la dott.ssa Daniela Gavio *(i)* riveste la carica di Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione di ASTM nonché di Consigliere di Nuova Argo Finanziaria e di Aurelia e *(ii)* detiene una partecipazione pari al 21,22% del capitale sociale di Aurelia e, in comunione indivisa per la quota di 1/3, un'ulteriore quota pari al 2,11% del capitale della stessa;
- il dott. Beniamino Gavio *(i)* riveste la carica di Amministratore di ASTM nonché di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Nuova Argo Finanziaria e di Aurelia, *(ii)* detiene una partecipazione pari al 28,14% del capitale sociale di Aurelia e, in comunione indivisa per la quota di 1/3, un'ulteriore quota pari al 2,11% del capitale della stessa, *(iii)* detiene n. 5.000 azioni ASTM, e *(iv)* detiene n. 1.500 azioni SIAS (di cui n. 500 azioni per il tramite del coniuge);
- il dott. Marcello Gavio *(i)* riveste la carica di Amministratore di ASTM e di Nuova Argo nonché di Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione di Aurelia e *(ii)* detiene una partecipazione pari al 24,51% del capitale sociale di Aurelia e, in comunione indivisa per la quota di 1/2, un'ulteriore quota pari allo 0,50% del capitale della stessa;
- la dott.ssa Annalisa Donesana riveste la carica di sindaco supplente di ASTM nonché di sindaco effettivo e componente dell'organo di vigilanza di SIAS; e
- il dott. Juan Angoitia riveste la carica di Amministratore di ASTM e di *managing director* di Ardian Spain S.L., società facente parte del gruppo Ardian.

Nella deliberazione con cui, in data 13 giugno 2019, il Consiglio di Amministrazione di ASTM ha approvato, per quanto di propria competenza, il Progetto di Fusione, i Consiglieri Alberto Rubegni, Daniela Gavio, Beniamino Gavio, Marcello Gavio e Juan Angoitia hanno dichiarato di essere portatori di un interesse ai sensi e per gli effetti dell'art. 2391 cod. civ., 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. cod. civ., 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, cod. civ., (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, di massime n. 47.940.183 azioni ASTM in concambio.

In base a quanto rappresentato nel Progetto di Fusione, 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 non abbia acquistato, nel contesto dell'Offerta e/o al di fuori della stessa, alcuna azione SIAS e che ASTM detenga in SIAS la medesima partecipazione detenuta alla data del 13 giugno 2019 (i.e. la data di approvazione del Progetto di Fusione) (1).

Subordinatamente al mancato avveramento delle condizioni risolutive e all'avveramento 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* cod. civ., 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 1, cod. civ. 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-*sexies* cod. civ.

I Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione sottoporranno l'approvazione della

---

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

Fusione alle rispettive assemblee straordinarie degli azionisti, convocate per il giorno 16 ottobre 2019 in unica convocazione. Gli avvisi di convocazione delle assemblee delle Società prevedono espressamente che, in caso di avveramento (ovvero, ove consentito, mancata rinuncia) anche di una delle condizioni risolutive di cui al successivo Paragrafo 2.1.5 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 ai sensi della 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 concambio 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

I Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione hanno definito e approvato 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 ASTM si è avvalso del supporto della documentazione predisposta dai propri consulenti finanziari e, segnatamente, delle presentazioni e relazioni redatte da J.P. Morgan Securities plc ("**J.P. Morgan**") e UniCredit S.p.A. ("**UniCredit**"), che hanno fornito altresì proprie *fairness opinion* sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio (accluse al presente Documento Informativo, rispettivamente, *sub* Allegato "**B**" e Allegato "**C**").

Autonoma *fairness opinion* sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio è stata rilasciata dal Prof. Dello Strologo a beneficio del Comitato Parti Correlate di ASTM, 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 ASTM al compimento della Fusione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro nonché alla convenienza e alla correttezza



procedimentale e sostanziale dell'operazione di integrazione.

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.

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. 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.

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), cod. civ., per il mutamento della clausola dell'oggetto sociale di ASTM.

Gli azionisti legittimati potranno esercitare il diritto di recesso entro 15 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, previo parere favorevole del Collegio Sindacale e della società di revisione, in conformità con quanto disposto dall'art. 2437-ter cod. civ., ovvero 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 sarà subordinata al perfezionamento della Fusione nonché alla circostanza, rinunciabile da parte di ASTM, che l'esborso complessivo a cui sarà 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 cod. civ. o da altre disposizioni di legge.

#### 2.1.5 Condizioni 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* cod. civ. 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 a Euro 50 milioni; o

- (iv) ASTM non venga a detenere, per effetto dell'Offerta o di acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta 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.

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 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 di cui al precedente punto (iii) e/o alla condizione di cui al precedente punto (iv) sarà preventivamente comunicata a Nuova Argo Finanziaria affinché quest'ultima assuma ogni deliberazione in merito al proprio supporto all'Operazione.

Si evidenzia inoltre che, al solo fine di assicurare il raggiungimento della Partecipazione da parte di ASTM, cui è subordinato il perfezionamento della Fusione, Aurelia si è riservata la facoltà di valutare – successivamente alla chiusura dell'Offerta e quindi senza aderire alla stessa – la cessione ad ASTM di un massimo di n. 4.277.108 azioni SIAS, pari all'1,880% del capitale sociale dell'Incorporanda, ad un prezzo unitario pari al Corrispettivo (come *infra* definito).

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 le 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 le delibere ad esso connesse.

#### 2.1.6 Accordo Quadro

In data 13 giugno 2019, ASTM e SIAS hanno sottoscritto l'Accordo Quadro contenente dichiarazioni e garanzie usuali per operazioni di tale natura e che disciplina, tra le altre cose, le attività propedeutiche e funzionali alla realizzazione della Fusione e dell'Offerta, la gestione interinale delle Società nonché

la *corporate governance* della società risultante dalla Fusione 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 hanno assunto l'impegno, ciascuna per quanto di rispettiva 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, ASTM e SIAS hanno assunto l'impegno (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 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 possono porre in essere: (i) le attività funzionali al perfezionamento dell'Operazione (ivi compreso l'assunzione di indebitamento da parte di ASTM finalizzato al pagamento del corrispettivo dell'Offerta 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 o a provvedimenti emanati dalle competenti Autorità regolamentari.

Con riferimento all'Offerta, l'Accordo Quadro prevede che ASTM depositi presso CONSOB il documento di offerta redatto ai sensi dell'art. 102, comma 3, del TUF, il quale dovrà prevedere espressamente che il perfezionamento dell'Offerta sia condizionato (i) alla circostanza che ASTM venga a detenere direttamente – per effetto dell'Offerta o di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta nel rispetto della normativa applicabile – la Partecipazione 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 (come *infra* definito). Entrambe le predette condizioni saranno rinunciabili da 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, (a) l'Accordo Quadro sarà considerato automaticamente privo di ogni efficacia (salvo limitate eccezioni) e (b) 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 le 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 le delibere ad esso connesse.

ASTM e SIAS hanno inoltre il diritto di recedere dall'Accordo Quadro qualora, dopo la data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro e prima del perfezionamento dell'ultima delle iscrizioni dell'atto di fusione previste dall'articolo 2504 cod. civ., 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 le Parti 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.

#### 2.1.7 L'Offerta pubblica di acquisto volontaria parziale su azioni SIAS

Come indicato in premessa, il Consiglio di Amministrazione di ASTM in data 13 giugno 2019 ha deliberato 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% del capitale sociale dell'Incorporanda.

Per ciascuna azione SIAS portata in adesione all'Offerta, ASTM riconoscerà un corrispettivo in contanti pari a Euro 17,50 (il “**Corrispettivo**”).

Il Corrispettivo, determinato attraverso l'utilizzo di metodologie quantitative ed empiriche coerenti con quelle utilizzate per la determinazione del Rapporto di Cambio (metodo delle quotazioni di borsa, analisi dei prezzi *target* delle azioni SIAS, metodo del *discounted cash flow* con approccio a somma delle parti), incorpora un premio del 2,715% rispetto al prezzo ufficiale delle azioni SIAS (pari a Euro 17,04) registrato il 12 giugno 2019, giorno di borsa aperta antecedente la data del comunicato diffuso da ASTM ai sensi dell'art. 102 del TUF, nonché i seguenti premi rispetto alla media ponderata per i volumi dei prezzi ufficiali delle azioni SIAS nei periodi di riferimento *infra* considerati:

Periodo	Prezzo medio ponderato (€)	Premio (%)
1 mese	15,53	12,651
3 mesi	15,14	15,562
6 mesi	13,97	25,299

Il controvalore complessivo massimo dell'Offerta, in caso di integrale adesione, è pari a Euro 199.099.390,00 (l'“**Esborso Massimo**”).

ASTM intende far fronte alla copertura dell'Esborso Massimo mediante l'utilizzo di parte delle risorse derivanti da un finanziamento “*term loan*” (il “**Finanziamento**”), che UniCredit S.p.A. si è impegnata a mettere a disposizione (eventualmente con altri istituti di credito a cui tale Finanziamento potrà essere sindacato).

ASTM ha dichiarato, ai sensi dell'articolo 37-*bis* del Regolamento Emittenti, di essersi messa in condizione di poter far fronte pienamente ad ogni impegno di pagamento del Corrispettivo e a tal proposito ha comunicato che UniCredit si è impegnata ad emettere, ai termini ed alle condizioni di cui alla documentazione che regola il Finanziamento, la garanzia del corretto adempimento degli obblighi di pagamento connessi all'Offerta, prevista ai sensi e per gli effetti dell'art. 37-*bis*, comma 3, del Regolamento Emittenti.

Qualora il numero di azioni SIAS portate in adesione all'Offerta sia superiore a 11.377.108, vale a dire il numero di azioni oggetto dell'Offerta, alle azioni portate in adesione verrà applicato il riparto secondo il metodo del "pro-rata" in virtù del quale ASTM acquisterà da tutti gli azionisti la stessa proporzione delle azioni da essi apportate all'Offerta.

ASTM si riserverà il diritto di acquistare azioni SIAS al di fuori dell'Offerta, nel rispetto di quanto disposto dalla normativa applicabile e fermo restando che tali acquisti non verranno computati a decremento del numero di azioni oggetto dell'Offerta. Eventuali acquisti compiuti al di fuori dell'Offerta saranno effettuati a prezzi non superiori al Corrispettivo dell'Offerta.

Si prevede inoltre che il periodo di adesione all'Offerta sia concordato con Borsa Italiana in conformità alle disposizioni di legge applicabili e salvo proroga o eventuale riapertura dei termini ai sensi dell'art. 40-*bis* del Regolamento Emittenti.

L'Offerta è finalizzata, tra l'altro, a (i) consolidare la partecipazione detenuta da ASTM in SIAS per mitigare gli effetti diluitivi derivanti dalla Fusione e ottimizzare l'impatto finanziario dell'operazione di Fusione nel suo complesso, e (ii) consentire agli azionisti dell'Incorporanda, che non intendano mantenere il proprio investimento nella società risultante dalla Fusione, di liquidare - almeno in parte - la loro partecipazione con un premio rispetto al prezzo di mercato delle azioni SIAS.

L'efficacia dell'Offerta è condizionata al verificarsi di ciascuna delle seguenti condizioni, entrambe da accertarsi entro il secondo giorno lavorativo antecedente la data di pagamento del Corrispettivo (le "Condizioni dell'Offerta"):

- (i) ASTM venga a detenere direttamente, per effetto dell'Offerta o di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta nel rispetto della normativa applicabile, la Partecipazione (la "Condizione Soglia");
- (ii) non si siano verificati Eventi Pregiudizievoli Rilevanti.

ASTM si riserva la facoltà di rinunciare a una o più delle Condizioni dell'Offerta. Si precisa che, ai fini della Fusione, la rinuncia della Condizione Soglia non determina la rinuncia della condizione risolutiva relativa al raggiungimento della Partecipazione, cui è subordinato il perfezionamento della Fusione e che potrà essere rinunciata congiuntamente da ASTM e SIAS, previa comunicazione a Nuova Argo Finanziaria la quale provvederà ad assumere ogni deliberazione in merito al proprio supporto all'Operazione. Conseguentemente, qualora tale condizione risolutiva della Fusione non sia rinunciata da ASTM e SIAS, verrà revocata la convocazione delle assemblee di approvazione del progetto di Fusione o, qualora tali assemblee si siano già tenute e abbiano deliberato di approvare il progetto di Fusione, verranno nuovamente convocate apposite assemblee straordinarie di ASTM e SIAS per approvare la revoca delle deliberazioni di Fusione.

Per una completa descrizione dell'Offerta si rinvia al comunicato pubblicato da ASTM ai sensi dell'art. 102 del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti in data 13 giugno 2019, nonché al documento di offerta che sarà reso disponibile nei modi e nei tempi previsti dalla normativa applicabile.

## 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 cod. civ. e dell'art. 93 TUF, per il tramite di Nuova Argo Finanziaria, la quale detiene – direttamente e indirettamente – il 58,768% del capitale sociale di ASTM ed esercita sull'Incorporante attività di direzione e coordinamento ex artt. 2497 e ss. cod. civ.;
- (ii) SIAS è soggetta al controllo di ASTM ai sensi dell'art. 2359 cod. civ. e dell'art. 93 TUF, la quale detiene – direttamente e indirettamente – il 63,525% del capitale sociale di SIAS. Inoltre, SIAS è sottoposta all'attività di direzione e coordinamento di Nuova Argo Finanziaria ex artt. 2497 e ss. cod. civ.

La correlazione tra le Società Partecipanti alla Fusione deriva, pertanto, dal rapporto di controllo esistente tra le stesse ai sensi degli artt. 2359 cod. civ. e 93 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 5% del patrimonio netto consolidato ASTM, assunto senza includere le interessenze di terzi.

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.

In particolare, il Comitato Parti Correlate ASTM è stato chiamato ad esprimere, e in data 13 giugno 2019 ha espresso all'unanimità, parere favorevole sull'interesse di ASTM al compimento della Fusione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro nonché sulla convenienza e correttezza procedimentale e sostanziale dell'operazione di integrazione. Per ulteriori informazioni, vedasi il parere del Comitato Parti Correlate ASTM (il "**Parere**") accluso al presente Documento Informativo *sub* Allegato "**D**". Per maggiori dettagli sulla procedura espletata si rimanda a quanto indicato nel successivo Paragrafo 2.8 del Documento Informativo.

Quanto alla composizione del Consiglio di Amministrazione dell'Incorporante si rimanda al Paragrafo 1.1 del Documento Informativo.

## 2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per ASTM

La Fusione è finalizzata a realizzare i seguenti principali obiettivi:

- (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;
- (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

Il Consiglio di Amministrazione di ASTM si è avvalso della consulenza di J.P. Morgan e UniCredit (gli “**Advisor**”) in relazione agli aspetti economico-finanziari e valutativi della Fusione. In particolare, in data 13 giugno 2019, gli Advisor hanno rilasciato al Consiglio di Amministrazione di ASTM appositi pareri (c.d. *fairness opinion*) relativamente alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio determinato dal Consiglio stesso.

Le *fairness opinion* rilasciate dagli Advisor sono state indipendentemente predisposte dagli stessi sulla base di una pluralità di metodologie, in linea con la prassi di mercato, ipotesi e parametri ed evidenziano conclusioni coerenti tra loro.

Relativamente alla determinazione del Rapporto di Cambio, il Consiglio ha esaminato le relazioni degli Advisor, nonché le *fairness opinion* rilasciate dagli stessi, e ha tenuto in considerazione e fatto riferimento agli elementi indicati nelle metodologie di valutazione successivamente descritte e ai risultati derivanti dall'applicazione delle stesse.

Le metodologie di valutazione di seguito descritte sono state individuate e adottate esclusivamente con l'obiettivo di derivare una stima comparativa dei valori dei capitali economici di ASTM e SIAS e sono state applicate dando preminenza all'omogeneità e comparabilità di ognuno dei criteri adottati. Al fine di preservare l'omogeneità valutativa, sono state infatti applicate le medesime metodologie di valutazione ad entrambe le Società, tenendo in considerazione le specificità di ciascuna di esse e lo *status* di società con azioni quotate in mercati regolamentati.



In considerazione dello scopo delle valutazioni, delle caratteristiche specifiche delle entità oggetto di valutazione ed in linea con quanto previsto dalla migliore prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale per operazioni della medesima natura, sono state adottate una pluralità di metodologie di valutazione sia analitiche sia empiriche. L'applicazione di tali metodologie è stata effettuata in ipotesi di continuità gestionale di ASTM e SIAS.

#### 2.4.2 Data di riferimento e documentazione utilizzata

Le valutazioni effettuate ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio sono riferite alla data del 13 giugno 2019, data in cui i Consigli di Amministrazione delle Società si sono riuniti per approvare i termini della Fusione. Ai fini della c.d. valutazione fondamentale del *Discounted Cash Flow* (DCF) con approccio Somma delle Parti sono stati utilizzati gli ultimi dati economico-finanziari disponibili al 31 dicembre 2018, in ipotesi che, per ciascuna delle Società interessate alla Fusione non risultino essersi verificati eventi, fatti o atti tali da modificare in modo significativo il profilo patrimoniale, economico e finanziario delle società oggetto di analisi nel periodo intercorrente tra la data della valutazione e le ultime situazioni civilistiche e consolidate disponibili, fatta eccezione per il pagamento dei dividendi effettuato da ASTM e SIAS nel mese di maggio 2019, il cui impatto è stato incluso nelle ipotesi di valutazione degli Advisor. Ai fini del metodo delle Quotazioni di Borsa la data di riferimento coincide con il 12 giugno 2019, ossia l'ultimo giorno di negoziazione dei titoli ASTM e SIAS antecedente il 13 giugno 2019.

La documentazione utilizzata ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio include, sia per ASTM sia per SIAS, i seguenti documenti:

- bilanci consolidati e civilistici di ASTM e SIAS relativi agli esercizi 2016, 2017 e 2018;
- proiezioni predisposte dal *management* di ASTM e SIAS relativamente alle principali grandezze economico-finanziarie ed operative dei rispettivi gruppi (inclusivo del dettaglio per principali società controllate);
- proiezioni predisposte dal *management* di ASTM e SIAS relativamente alle principali grandezze economico-finanziarie ed operative di SIAS ed Ecorodovias relative alle singole concessioni autostradali;
- dati di stima dell'indebitamento netto e di altre poste patrimoniali al 31 dicembre 2018 utilizzati per la stima del valore del capitale economico delle Società a partire dall'*enterprise value* (cd. "*bridge-to-equity*");
- informazioni circa il numero di azioni di ASTM e SIAS;
- andamento in Borsa delle azioni di ASTM, SIAS ed Ecorodovias;
- ricerche ed analisi finanziarie su ASTM, SIAS ed Ecorodovias pubblicate da *broker* e banche di investimento; e
- *impairment reports* relativi alle società Ecoporto e VEM, facenti parte di Ecorodovias.

Si è fatto altresì ricorso ad altre informazioni pubblicamente disponibili, tra le quali:

- ricerche, bilanci ed analisi relative a società operanti nei settori infrastrutturale e delle costruzioni; e
- andamento dei corsi di Borsa, ottenuti attraverso banche dati specializzate, relativamente alle società di cui al punto precedente.

#### 2.4.3 Criteri per la determinazione del Rapporto di Cambio

Ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio è stata individuata una pluralità di metodi e criteri di valutazione sia di natura analitica sia empirica, in considerazione delle caratteristiche specifiche delle Società ed in linea con quanto previsto dalla migliore prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale per operazioni della medesima natura. Tali metodologie, d'altra parte, non devono essere analizzate singolarmente, bensì considerate parte inscindibile di un processo valutativo unitario. L'analisi dei risultati ottenuti da ciascuna metodologia in modo indipendente, senza considerare il processo valutativo nel suo complesso, comporterebbe infatti la perdita di significatività dell'intero processo di valutazione.

Alla luce di tali considerazioni, sono state individuate le seguenti metodologie valutative:

- Metodo *Discounted Cash Flow* (DCF) con approccio a Somma delle Parti;
- Metodo delle Quotazioni di Borsa;
- Analisi del rapporto di cambio implicito nei prezzi *target* dei titoli ASTM e SIAS pubblicati dai *broker* e dalle principali banche di investimento.

Nei successivi paragrafi vengono sinteticamente illustrate tali metodologie e la sintesi dei risultati ottenuti per ciascuna di esse ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

#### *Metodo DCF con approccio Somma delle Parti*

Tale metodologia di valutazione è stata adottata al fine di riflettere i flussi di cassa operativi che ASTM e SIAS potrebbero generare in futuro, nonché di coglierne le rispettive specificità in termini di profittabilità, crescita, livello di rischio, struttura patrimoniale e livello atteso di investimenti.

In base a questo metodo, il valore del capitale economico di una società è stimato come somma algebrica dei seguenti elementi:

- il valore attuale dei flussi di cassa operativi *unlevered* attesi dalle proiezioni di periodo;
- il valore terminale;
- il debito finanziario netto, inclusivo di TFR e altri benefici ai dipendenti e debiti da interconnessione (a decremento);
- il valore di eventuali attività accessorie o non operative, di attività possedute per la vendita e crediti da interconnessione (ad incremento)

come espresso dalla seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^N \frac{FC_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{VT}{(1 + WACC)^N} - DF_{t0} + AC_{t0}$$

dove:

W = Valore capitale economico

FC<sub>t</sub> = Flusso di cassa operativo *unlevered* annuale atteso nel periodo t

VT = Valore Terminale (qualora necessario)

DF = Debito finanziario netto, inclusivo di TFR e altri benefici ai dipendenti e debiti da interconnessione (a decremento)

AC = Valore di eventuali attività accessorie o non operative, di attività possedute per la vendita e crediti da interconnessione (ad incremento)

N = Numero dei periodi di proiezione

WACC = Costo medio ponderato del capitale

I flussi operativi *unlevered* del periodo di proiezione esplicita sono determinabili analiticamente come segue:

- + Utile prima degli interessi e delle imposte (EBIT);
- Imposte teoriche sull'EBIT (al netto delle rettifiche di natura non monetaria considerate parte della base imponibile nella contabilità fiscale);
- + Ammortamenti / accantonamenti aventi natura non monetaria;
- Investimenti fissi;
- +/- Variazioni del capitale circolante netto.

Il Valore Terminale, laddove rilevante, rappresenta il valore residuo delle attività al termine del periodo di proiezioni predisposte dal *management* di ASTM e SIAS; tale valore è stato stimato sulla base di dati, parametri ed ipotesi discussi e condivisi con il management di ASTM e SIAS.

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi e del Valore Terminale è calcolato come media ponderata del costo del capitale proprio e dell'indebitamento mediante la seguente formula:

$$WACC = K_d * (1 - t) * \frac{D}{(D + E)} + K_e * \frac{E}{(D + E)}$$

dove:

Kd = Costo del capitale di debito

Ke = Costo del capitale di rischio

D = Capitale di debito

E = Capitale di rischio

t = Aliquota fiscale

In particolare, il costo del capitale di debito rappresenta il tasso di finanziamento a lungo termine applicabile a società o attività economiche di simile rischiosità al netto dell'effetto fiscale, in coerenza con le specifiche regolatorie di ogni settore.

Il costo del capitale di rischio riflette invece il rendimento atteso dall'investitore, tenuto conto del rischio relativo dell'investimento, calcolato sulla base della teoria del *Capital Asset Pricing Model* attraverso la seguente formula:

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

dove:

Ke = Costo del capitale di rischio

Rf = Tasso di rendimento atteso su investimenti privi di rischio (al netto dell'effetto fiscale)

$\beta$  = Coefficiente che misura la correlazione tra i rendimenti attesi dell'investimento considerato e i rendimenti attesi del mercato azionario di riferimento

Rm = Rendimento medio atteso su investimenti azionari del mercato azionario di riferimento

(Rm - Rf) = Premio di rendimento richiesto dal mercato azionario di riferimento (Rm) rispetto ad investimenti privi di rischio (Rf)

In via generale, il tasso WACC utilizzato ai fini della stima del valore del capitale economico di ASTM e SIAS riflette ipotesi coerenti con i *benchmark* di mercato relativi al costo del capitale di debito e al costo del capitale di rischio (tasso di rendimento atteso su rendimenti privi di rischio, coefficiente Beta, premio di rendimento richiesto dal mercato azionario), nonché con la struttura del capitale delle attività oggetto di valutazione.

Ai fini della valutazione di ASTM e SIAS sulla base del metodo in oggetto, è stato seguito un approccio a "Somma delle Parti". Il valore di ASTM e SIAS ai fini della presente relazione viene quindi determinato come somma dei valori delle singole attività identificabili per ciascuna area di *business* / paese come identificate dal *management* delle due Società.

La valorizzazione delle entità economiche in oggetto ha previsto inoltre la valutazione delle stesse attraverso la predisposizione di specifici DCF per ognuna di queste utilizzando diverse ipotesi e stime di WACC e Valore Terminale coerenti con il profilo dei singoli *asset*.

In particolare, per ASTM sono state utilizzate stime di WACC differenziate per ciascuna area di *business*

/ paese per il quale è stato predisposto uno specifico DCF; tale differenziazione è stata effettuata in considerazione di:

- specifico tasso di rendimento atteso su investimenti privi di rischio ( $R_f$ ) e specifico rendimento medio atteso su investimenti azionari del mercato azionario di riferimento di ciascun paese ( $R_m$ ), coerentemente con il diverso profilo di rischio di ciascun paese;
- specifica aliquota fiscale di ciascun paese ( $t$ );
- specifico coefficiente beta per ciascuna area di business ( $\beta$ );
- specifico rapporto di indebitamento per ciascuna area di business ( $D/(D+E)$ )

I WACC così stimati risultano in media ponderata tra 6,9% e 7,3% circa.

Similarmente, per quanto riguarda SIAS sono state utilizzate stime di WACC differenziate per ciascuna area di *business* per il quale è stato predisposto uno specifico DCF; tale differenziazione è stata effettuata in considerazione dei seguenti elementi:

- specifico tasso di rendimento atteso su investimenti privi di rischio ( $R_f$ ) e specifico rendimento medio atteso su investimenti azionari del mercato azionario di riferimento di ciascun paese ( $R_m$ ), coerentemente con il diverso profilo di rischio di ciascun *business*;
- specifica aliquota fiscale relativa al paese di riferimento ( $t$ );
- specifico coefficiente beta per ciascuna area di business ( $\beta$ );
- specifico rapporto di indebitamento per ciascuna area di *business* ( $D/(D+E)$ )

I WACC così stimati risultano in media ponderata tra 6,4% e 6,7% circa. Inoltre, per quanto riguarda specificamente le concessioni italiane, i WACC stimati dagli Advisor, hanno un valore compreso tra 5,9% e 6,3% circa.

Vista la struttura del Gruppo, si è tenuto conto della presenza di diverse aree di *business* dove operano entrambe le Società; per queste, si è utilizzato un approccio valutativo coerente.

Per quanto riguarda la stima del Valore Terminale, anche in questo caso si è proceduto ad utilizzare ipotesi specifiche per ciascuna area di *business* / paese per il quale è stato predisposto uno specifico DCF. Tali stime di Valore Terminale sono state elaborate in considerazione delle caratteristiche specifiche di ciascun *business* / paese e sulla base di dati, parametri ed ipotesi discussi e condivisi con il *management* di ASTM e SIAS e, in particolare, sono stati utilizzati i seguenti metodi con riferimento alle principali linee di *business* / paese:

- ASTM: per le attività di gestione di concessioni autostradali non è stato usato un Valore Terminale, essendo le singole attività valutate fino a scadenza della concessione stessa a meno che non sia previsto dal piano economico-finanziario della concessione in oggetto; per le attività relative al settore costruzioni, ingegneria e tecnologie si è considerata la metodologia della *perpetuity*, con tassi di crescita di lungo periodo pari a 1,0%.

- SIAS: per le attività di gestione di concessioni autostradali non è stato usato un Valore Terminale, essendo le singole attività valutate fino a scadenza della concessione stessa a meno che non sia previsto dal piano economico-finanziario della concessione in oggetto; per le attività relative al settore costruzioni, ingegneria e tecnologie si è considerata la metodologia della *perpetuity*, con tassi di crescita di lungo periodo pari a 1,0%.

#### *Metodo delle Quotazioni di Borsa*

Il Metodo delle Quotazioni di Borsa determina il valore della società oggetto di valutazione come capitalizzazione di Borsa derivante dai prezzi dei titoli negoziati su mercati azionari regolamentati. In particolare, il metodo in esame è ritenuto rilevante ai fini della valutazione di società quotate in ipotesi di significativa liquidità dei titoli in esame. Dottrina e prassi professionale suggeriscono inoltre, alla luce della potenziale volatilità di breve periodo, di tenere conto dei risultati desumibili dalle quotazioni di Borsa anche attraverso il calcolo di medie su diversi orizzonti temporali ponderate sui relativi volumi di scambio.

Nel caso in esame, il rapporto tra i prezzi di Borsa (come forniti dal database FactSet) a cui sono stati scambiati i titoli ASTM e SIAS permette pertanto di derivare un Rapporto di Cambio implicito, in funzione dei diversi orizzonti temporali considerati. Si è ritenuto che le quotazioni di Borsa di ASTM e SIAS risultino solo parzialmente significative, tenuto conto dei rispettivi livelli di capitalizzazione e di liquidità e della limitata copertura da parte della ricerca dei *broker* e delle principali banche di investimento, specialmente per quanto concerne ASTM.

I rapporti di cambio rilevati sono stati osservati nell'ambito di vari periodi temporali antecedenti al giorno 12 giugno 2019 (incluso) in quanto il giorno 13 giugno 2019 il consiglio di amministrazione di ASTM ha approvato il progetto di fusione per incorporazione di SIAS e ASTM.

Relativamente ai rapporti di cambio osservati, sono stati considerati quelli derivanti dal confronto delle rispettive medie ponderate per i volumi dei pezzi di ASTM e SIAS a 1, 3, 6 mesi. La scelta di tali periodi di riferimento è finalizzata all'esigenza 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.

#### *Analisi del rapporto di cambio implicito nei prezzi target dei titoli ASTM e SIAS pubblicati da broker e dalle principali banche di investimento*

Attraverso tale metodo sono state messe a confronto le valorizzazioni di ASTM e SIAS derivanti delle ricerche pubblicate da *broker* e primarie banche di investimento nazionali ed internazionali al fine di confrontarne i relativi prezzi *target*, ricavandone un intervallo di rapporto di cambio. Si è tenuto conto delle ricerche pubblicate successivamente al 27 marzo 2019 sia per ASTM sia per SIAS, escludendo inoltre pubblicazioni *under review* al momento della valutazione (fonte: Bloomberg).

#### 2.4.4 Determinazione del Rapporto di Cambio

Ferme restando le considerazioni, ipotesi e limiti descritti nei precedenti paragrafi, vengono sintetizzati nella tabella sottostante i risultati ottenuti per effetto dell'applicazione dei diversi metodi di valutazione sopra indicati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, inteso come numero di azioni ordinarie ASTM di nuova emissione per ogni azione ordinaria SIAS:

Metodologia	Intervallo Rapporto di Cambio
Metodo DCF Somma delle Parti <sup>(1)</sup>	0,45 – 0,59
Metodo delle Quotazioni di Borsa	0,64 – 0,66
Analisi dei prezzi <i>target</i> pubblicati da <i>broker</i>	0,54 – 0,72

<sup>(1)</sup> Sulla base delle valutazioni svolte dagli Advisor.

Alla luce delle considerazioni sopra riportate e tenuto conto delle risultanze ottenute dall'applicazione delle diverse metodologie valutative adottate con il supporto degli Advisor, in data 12 giugno 2019 il Consiglio di Amministrazione di ASTM ha (i) approvato un intervallo di valorizzazione del rapporto di cambio compreso tra 0,50 e 0,57 azioni ASTM per ciascuna azione SIAS e (ii) conferito mandato all'Amministratore Delegato per negoziare la misura puntuale del rapporto di cambio con l'Amministratore Delegato di SIAS.

Successivamente, in data 13 giugno 2019, il Consiglio di Amministrazione di ASTM, ha approvato il Rapporto di Cambio puntuale nella misura di:

**0,55 Azioni ASTM prive di valore nominale  
per ogni azione SIAS del valore nominale di Euro 0,50.**

Per maggiori dettagli sulla procedura di approvazione del Progetto di Fusione si rimanda a quanto indicato nel successivo Paragrafo 2.8 del Documento Informativo.

#### 2.4.5 Difficoltà e limiti riscontrati nella valutazione del Rapporto di Cambio

Le conclusioni del percorso valutativo seguito devono ad ogni modo essere considerate alla luce di taluni limiti e difficoltà di seguito sintetizzati:

- in considerazione delle modalità e dei tempi previsti per l'esercizio del diritto di recesso (e dello status *out-of-the-money* dell'opzione per gli azionisti ASTM), e non essendo possibile quantificarne gli impatti futuri, non si è tenuto conto degli eventuali diritti che dovessero essere esercitati da parte degli azionisti di ASTM che non abbiano concorso all'approvazione della Fusione;
- i dati previsionali e le stime e proiezioni economico-finanziarie utilizzate ai fini delle valutazioni presentano, per loro natura, profili di incertezza circa l'effettiva prevedibilità della *performance* operativa e reddituale futura attesa, anche in relazione a possibili variazioni del contesto di riferimento, incluso il quadro regolamentare;
- l'attuale elevata volatilità dei mercati finanziari comporta impatti talvolta significativi non solo in riferimento ai prezzi di mercato delle Società considerate, ma anche sulle stesse grandezze patrimoniali ed economico-finanziarie rilevanti;
- la metodologia di valutazione fondamentale DCF con approccio a Somma delle Parti si basa necessariamente su proiezioni economico-finanziarie delle due Società predisposte dal *management* di ASTM e SIAS e non certificate o verificabili da parti terze;

- l'applicazione del metodo DCF con approccio a Somma delle Parti ha richiesto l'utilizzo di dati economici, finanziari e patrimoniali relativi a singoli *business* / concessioni in cui operano le Società, attraverso una complessa allocazione di tali grandezze ai singoli *business* sulla base di principi gestionali o indicazioni del *management* stesso;
- sono state applicate metodologie di natura diversa, analitiche o empiriche, che hanno richiesto l'utilizzo di dati, parametri e ipotesi diversi. Nell'applicazione di tali metodologie, il Consiglio di Amministrazione ha considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuna di esse, sulla base della prassi valutativa professionale, nazionale ed internazionale;
- nell'applicazione della metodologia dei prezzi *target* espressi dalle ricerche degli analisti finanziari (fonte: Bloomberg), sono stati presi in considerazione *report* pubblicati successivamente alla pubblicazione dei risultati finanziari relativi all'anno fiscale 2018 e le cui stime ed aspettative potrebbero essere diverse, anche in modo significativo, rispetto alle proiezioni finanziarie fornite dal *management*; inoltre, si segnala il limitato numero di *report* e relativi prezzi *target* relativamente a ASTM rispetto a SIAS;
- le azioni di SIAS e ASTM hanno un profilo di liquidità per volumi di *trading* giornalieri di Borsa non elevati e le azioni ASTM trattano sul mercato ad un c.d. *holding discount* implicito rispetto al valore di Borsa dei principali *asset* sottostanti;
- il metodo dei multipli è stato considerato non rilevante vista la ridotta comparabilità tra le società attive nel settore delle concessioni autostradali, in particolare in considerazione dei diversi profili regolamentari e durata delle singole concessioni.

#### 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;
- (ii) quanto a SIAS: Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. e Société Générale – Milan Branch.

In particolare, J.P. Morgan e UniCredit sono stati nominati quali *advisor* finanziari per l'assistenza e la consulenza professionale al Consiglio di Amministrazione di ASTM, tra l'altro, nell'analisi, strutturazione ed esecuzione della Fusione con riferimento agli aspetti finanziari nonché nella determinazione del Rapporto di Cambio. In data 13 giugno 2019, J.P. Morgan e UniCredit hanno emesso le proprie *fairness opinion* sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio (accluse al presente Documento Informativo, rispettivamente *sub* Allegato "B" e Allegato "C").

Inoltre, ai fini della predisposizione del Parere, il Comitato Parti Correlate ASTM ha ritenuto opportuno avvalersi del supporto, per quanto attiene agli aspetti finanziari dell'operazione, del Prof. Alberto Dello Strologo, nominato quale *advisor* finanziario indipendente del predetto Comitato con riferimento alla Fusione. In particolare, il mandato conferito al Prof. Dello Strologo 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 ASTM 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’Incorporante 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, J.P. Morgan e UniCredit 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**

Il presente Documento Informativo è stato predisposto ai sensi e per gli effetti dell’articolo 5 e dell’Allegato 4 del Regolamento Parti Correlate, nonché dell’articolo 6 della Procedura, che prevedono l’obbligo di pubblicazione di un documento informativo qualora siano concluse operazioni di maggiore rilevanza. In particolare, la Fusione, come indicato nella Premessa, si qualifica come un’operazione “*di maggiore rilevanza*” tra parti correlate in quanto il controvalore complessivo della stessa supera la soglia del 5% del patrimonio netto consolidato ASTM, assunto senza includere le interessenze di terzi.

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* cod. civ., ovvero 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 1, cod. civ.

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, il profilo dell’entità risultante dalla Fusione rifletterà sostanzialmente l’aggregazione dei dati delle due Società; 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 6 del Regolamento Emittenti, ASTM si è avvalsa della facoltà prevista dall’art. 70, comma 8, del Regolamento Emittenti di derogare l’obbligo di redigere e pubblicare un documento informativo relativo alla Fusione di cui all’articolo 70, comma 6, del Regolamento Emittenti.

## **2.6 Incidenza dell’operazione sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di ASTM 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 ASTM né di alcuna delle società dalla stessa controllate.

Si precisa che lo statuto dell’Incorporante che entrerà in vigore alla data di efficacia della Fusione contiene una clausola transitoria in forza della quale la Fusione determinerà la scadenza anticipata del Consiglio di Amministrazione di ASTM in carica, 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.

## **2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di ASTM 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 ASTM.

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 Controllo Rischi e Sostenibilità, aventi funzioni di comitato per le operazioni con parti correlate, sull’interesse delle Società al compimento della Fusione e alla sottoscrizione dell’Accordo Quadro nonché sulla convenienza e correttezza procedimentale e sostanziale dell’operazione di integrazione.

Come già indicato, il Consiglio di Amministrazione di ASTM si è avvalso del supporto e delle analisi effettuate da J.P. Morgan e UniCredit.

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

In particolare, 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 in data 6 maggio 2019 le attività propedeutiche all'esame dell'operazione ed è stato coinvolto nella fase delle trattative con il *management* di SIAS 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.

Segnatamente, i flussi informativi hanno riguardato, tra l'altro, i termini e le 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 ha esercitato il proprio diritto di chiedere informazioni e formulare osservazioni, ricevendo pronto riscontro da parte del *management* coinvolto nell'operazione.

Dal 3 maggio 2019 il Comitato si è riunito in 7 occasioni:

- nella riunione del 6 maggio 2019 il Comitato ha condiviso l'opportunità di avvalersi di un esperto indipendente ai sensi dell'art. 6.4 della Procedura. In particolare, il Comitato, valutata l'indipendenza, la professionalità e la competenza, ha deliberato di selezionare il Prof. Alberto Dello Strologo quale esperto indipendente del Comitato. L'indipendenza del predetto consulente è stata altresì confermata attraverso la sottoscrizione di una specifica dichiarazione di indipendenza da parte dell'esperto;
- nella riunione del 9 maggio 2019 il Comitato ha ricevuto informazioni di carattere preliminare circa la Fusione da parte delle strutture competenti di ASTM;
- in data 23 maggio e 4 giugno 2019 il Comitato è stato aggiornato dal Prof. Dello Strologo in merito allo stato di avanzamento delle attività svolte, ricevendo una dettagliata analisi circa le possibili metodologie di valutazione utilizzabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio nonché sulle differenze tra i vari metodi di valutazione;
- nella riunione del 6 giugno 2019 l'*advisor* finanziario indipendente ha illustrato le analisi svolte sulla base delle metodologie di valutazione precedentemente condivise con il Comitato; è stata altresì esaminata una bozza del Parere del Comitato;
- nella riunione del 12 giugno 2019 il Comitato ha ricevuto un aggiornamento in ordine allo stato delle trattative e, in particolare, alle negoziazioni relative al Rapporto di Cambio. In tale occasione, il *management* dell'Incorporante ha evidenziato che ASTM, sulla base delle valutazioni elaborate dagli *advisor* J.P. Morgan e UniCredit, aveva individuato una forchetta compresa tra 0,50 e 0,57 azioni ASTM per ciascuna azione SIAS, mentre SIAS, sulla base delle valutazioni elaborate dagli *advisor* Mediobanca e Société Générale, aveva individuato un intervallo compreso tra 0,54 e 0,59 azioni ASTM per ciascuna azione SIAS. Nell'ambito della medesima riunione il Prof. Dello Strologo ha rappresentato le analisi e le valutazioni dallo stesso svolte. Il Comitato, avuto riguardo alle analisi svolte dal proprio *advisor* indipendente, ha ritenuto congruo l'intervallo di concambio individuato da ASTM.

In data 12 giugno 2019, il Consiglio di Amministrazione di ASTM ha quindi approvato il predetto intervallo di valorizzazione del rapporto di cambio (compreso tra 0,50 e 0,57 azioni ASTM per ciascuna azione SIAS) e ha conferito mandato all'Amministratore Delegato per negoziare la misura puntuale del

rapporto di cambio con l'Amministratore Delegato di SIAS.

In data 13 giugno 2019, dopo aver ricevuto dal *management* indicazioni in merito alla chiusura delle negoziazioni con SIAS e alla definizione del Rapporto di Cambio nella misura di 0,55 azioni ASTM per ciascuna azione SIAS, il Comitato Parti Correlate ASTM ha proceduto, con l'ausilio del proprio *advisor*, a esaminare la prospettata operazione di Fusione e, ad esito dei propri lavori, ha formulato all'unanimità il proprio parere sull'interesse di ASTM al compimento della Fusione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro nonché sulla convenienza e alla correttezza procedimentale e sostanziale dell'operazione di integrazione. In particolare, il predetto parere è stato approvato all'unanimità da tutti i membri del Comitato: Giuseppe Gatto, Luigi Roth e Roberto Testore. La *fairness opinion* rilasciata dal Prof. Dello Strologo è integralmente allegata al Parere del Comitato Parti Correlate ASTM (accluso al presente Documento Informativo *sub* Allegato "D").

Il Consiglio di Amministrazione del 13 giugno 2019, preso atto del parere favorevole del Comitato, nonché delle *fairness opinion* degli *advisor* finanziari incaricati dal medesimo Consiglio di Amministrazione, ha approvato all'unanimità il Progetto di Fusione e la sottoscrizione dell'Accordo Quadro. Alla richiamata adunanza del Consiglio di Amministrazione di ASTM hanno espresso voto favorevole tutti i consiglieri presenti e votanti: Gian Maria Gros-Pietro (Presidente non esecutivo e indipendente), Alberto Rubegni (Amministratore Delegato), Daniela Gavio (Vice Presidente esecutivo), Roberto Testore (Vice Presidente indipendente), Juan Angoitia, Caterina Bima (indipendente), Arabella Caporello (indipendente), Giulio Gallazzi (indipendente), Giuseppe Gatto (indipendente), Beniamino Gavio, Marcello Gavio, Venanzio Iacozzilli (indipendente), Fabiola Mascardi (indipendente), Barbara Poggiali (indipendente) e Luigi Roth (indipendente).

Nella predetta deliberazione i Consiglieri Alberto Rubegni, Daniela Gavio, Beniamino Gavio, Marcello Gavio e Juan Angoitia hanno dichiarato di essere portatori di un interesse ai sensi e per gli effetti dell'art. 2391 cod. civ. in ragione delle seguenti circostanze:

- l'ing. Alberto Rubegni riveste la carica di Amministratore Delegato di ASTM e di Nuova Argo Finanziaria nonché la carica di amministratore unico di Nuova Codelfa S.p.A.;
- la dott.ssa Daniela Gavio (i) riveste la carica di Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione di ASTM nonché di Consigliere di Nuova Argo Finanziaria e di Aurelia e (ii) detiene una partecipazione pari al 21,22% del capitale sociale di Aurelia e, in comunione indivisa per la quota di 1/3, un'ulteriore quota pari al 2,11% del capitale della stessa;
- il dott. Beniamino Gavio (i) riveste la carica di Amministratore di ASTM nonché di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Nuova Argo Finanziaria e di Aurelia, (ii) detiene una partecipazione pari al 28,14% del capitale sociale di Aurelia e, in comunione indivisa per la quota di 1/3, un'ulteriore quota pari al 2,11% del capitale della stessa, (iii) detiene n. 5.000 azioni ASTM, e (iv) detiene n. 1.500 azioni SIAS (di cui n. 500 azioni per il tramite del coniuge);
- il dott. Marcello Gavio (i) riveste la carica di Amministratore di ASTM e di Nuova Argo nonché di Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione di Aurelia e (ii) detiene una partecipazione pari al 24,51% del capitale sociale di Aurelia e, in comunione indivisa per la quota di 1/2, un'ulteriore quota pari allo 0,50% del capitale della stessa; e
- il dott. Juan Angoitia riveste la carica di Amministratore di ASTM e di *managing director* di Ardian

Spain S.L., società facente parte del gruppo Ardian.

- 2.9 Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, 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 J.P. Morgan

Allegato "C": *Fairness opinion* di UniCredit

Allegato "D": Parere del Comitato Parti Correlate ASTM e *fairness opinion* del Prof. Dello Strologo

**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) 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.

#### 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, ovvero sia 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.

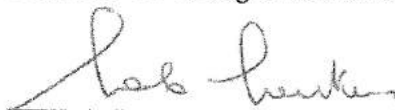
Presidente del Consiglio di Amministrazione



Gian Maria Gros-Pietro

Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A.

Presidente del Consiglio di Amministrazione



Paolo Pierantoni

STRICTLY CONFIDENTIAL

June 13<sup>th</sup>, 2019

The Board of Directors  
ASTM S.p.A.  
Corso Regina Margherita 165  
10144 Torino  
Italy

*Members of the Board of Directors:*

You have requested our opinion as to the fairness, from a financial point of view, to ASTM S.p.A. (“ASTM” or the “**Company**”) of the Consideration (as defined below) to be paid by the Company in the proposed Transaction (as defined below) with the Company’s subsidiary SIAS S.p.A. (“SIAS” or the “**Subsidiary**”).

Pursuant to (a) the draft *Accordo Quadro*, dated June 13<sup>th</sup>, 2019, between the Company and the Subsidiary (the “**Draft Master Agreement**”); (b) the draft *Comunicato dell’Offerente*, dated June 13<sup>th</sup>, 2019 (the “**Draft VTO Notice**”) in accordance with art. 102 of the TUF and art. 37 of the regulation adopted by Consob by resolution No. 11971 of 14 May 1999 (the “**Consob Regulation**”); and (c) the draft *Progetto di Fusione*, dated June 13<sup>th</sup>, 2019, in accordance with article 2501-ter Italian civil code (the “**Draft Merger Plan**” and, together with the Draft Master Agreement and the Draft VTO Notice, the “**Draft Transaction Documents**”), which shall be submitted for the approval of the Board of Directors of the Company on June 13<sup>th</sup>, 2019, the Transaction, subject to certain conditions, will be carried out in two main steps:

- (i) the Company shall launch a partial voluntary tender offer to acquire up to 5% of the share capital of the Company’s Subsidiary (the “**VTO**”); in particular, the Company shall acquire up to n. 11,377,108 ordinary shares, par value of €0.50 each, of the Subsidiary (the “**VTO Stake**”), at a price per share of €17.50 (the “**Cash Consideration**”); and
- (ii) subsequent to the VTO completion, SIAS shall be merged into ASTM (the “**Merger**” and, together with the VTO, the “**Transaction**”) subject to the Company holding an

J.P. Morgan Securities plc

25 Bank Street, Canary Wharf, London, E14 5JP

Registered in England & Wales No. 248609. Registered Office 25 Bank Street, Canary Wharf, London, E14 5JP

Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority.

overall stake in the Subsidiary of at least 66.693% following the VTO or other purchases of SIAS shares at a price per share not higher than the Cash Consideration (the “**VTO Condition**”). At completion of the Merger, all SIAS ordinary shares owned by the Company at the time of the Merger’s closing date shall be cancelled and all other SIAS ordinary shares shall be cancelled and exchanged for newly-issued ASTM ordinary shares on the basis of the proposed exchange ratio (as communicated to us by the Company on June 12<sup>th</sup>, 2019) of 0.55x new ASTM ordinary shares for each SIAS ordinary share (the “**Exchange Ratio**” and, together with the Cash Consideration, the “**Consideration**”).

We also understand from the Draft Transaction Documents that: (a) the ASTM shareholders who do not participate in the EGM that will be called to approve the Merger or abstain from voting at such EGM, or vote against the Merger resolution, will be entitled to exercise a withdrawal right (“*diritto di recesso*”) under applicable Italian law provisions; and (b) the Transaction is subject to, among other conditions subsequent and conditions precedent, the fact that the amount to be paid to ASTM for the liquidation of the ASTM ordinary shares, as to which a withdrawal right will be exercised, will not exceed in aggregate €50 million.

Please be advised that while certain provisions of the Transaction are summarised above, the terms of the Transaction are further described in the Draft Transaction Documents. As a result, the description of the Transaction and certain other information contained herein is qualified in its entirety by reference to the more detailed information appearing or incorporated by reference in the Draft Transaction Documents.

In arriving at our opinion, we have:

- (i) reviewed the Draft Master Agreement;
- (ii) reviewed the Draft VTO Notice;
- (iii) reviewed the Draft Merger Plan;
- (iv) reviewed certain publicly available business and financial information concerning the Subsidiary and the Company, the industries in which they operate and certain other companies engaged in businesses comparable to them;
- (v) compared the proposed financial terms of the Transaction with the publicly available financial terms of certain transactions involving companies we deemed relevant and the consideration received for such companies;
- (vi) compared the financial and operating performance of the Subsidiary and the Company with publicly available information concerning certain other companies we deemed relevant, and reviewed the current and historical market prices of the Subsidiary shares and the Company shares, and certain publicly traded securities of such other companies;



- (vii) reviewed the audited financial statements of the Company and the Subsidiary for the fiscal year ended December 31<sup>st</sup>, 2018;
- (viii) reviewed certain internal, unaudited financial analyses, projections, assumptions and forecasts prepared by or at the direction of the managements of the Subsidiary and the Company relating to their respective businesses, as well as the estimated amount of the cost savings and synergies expected to result from the Transaction (the “Synergies”); and
- (ix) performed such other financial studies and analyses and considered such other information as we deemed appropriate for the purposes of this opinion.

In addition, we have held discussions with certain members of the management of the Subsidiary and the Company with respect to certain aspects of the Transaction, and the past and current business operations of the Subsidiary and the Company, the financial condition and future prospects and operations of the Subsidiary and the Company, the effects of the Transaction on the financial condition and future prospects of the Company, and certain other matters we believed necessary or appropriate to our inquiry.

In giving our opinion, we have relied upon and assumed the accuracy and completeness of all information that was publicly available or was furnished to or discussed with us by the Subsidiary and the Company or otherwise reviewed by or for us. We have not independently verified any such information or its accuracy or completeness and, pursuant to our engagement letter with the Company, we did not assume any obligation to undertake any such independent verification. We have not conducted or been provided with any valuation or appraisal of any assets or liabilities, nor have we evaluated the solvency of the Subsidiary or the Company under any laws relating to bankruptcy, insolvency or similar matters. In relying on financial analyses, projections, assumptions and forecasts provided to us or derived therefrom, including the Synergies, we have assumed that they have been reasonably prepared based on assumptions reflecting the best currently available estimates and judgments by management of the Company as to the expected future results of operations and financial condition of the Subsidiary and the Company to which such analyses, projections, assumptions or forecasts relate. We express no view as to such analyses, projections or forecasts (including the Synergies) or the assumptions on which they were based and the Company has confirmed that we may rely upon such analyses, projections, assumptions and forecasts (including the Synergies) in the delivery of this opinion. We have also assumed that the Transaction and the other transactions contemplated by the Draft Transaction Documents will have the tax consequences described in discussions with, and materials furnished to us by, representatives and advisors of the Company, and will be consummated as described in the Draft Transaction Documents, that the definitive transaction documents will not differ in any material respects from the drafts thereof furnished to us and the Exchange Ratio will not differ from that communicated to us. We have also assumed that the representations and warranties made by the Company and the Subsidiary in the Draft Transaction Documents and the related agreements are and will be true and correct in all respects material to our analysis. We are not legal, regulatory, accounting or tax experts and have relied on the assessments made by advisors to the

Company with respect to such issues. We have further assumed that (i) all material governmental, regulatory, corporate or other consents and approvals necessary for the consummation of the Transaction will be obtained without any adverse effect on the Subsidiary or the Company or on the contemplated benefits of the Transaction; (ii) the exercise (if any) by the Company's shareholders of any rights of withdrawal – *diritto di recesso* – that they may be entitled to under applicable Italian law in relation to the Transaction will not result in any adverse implications on the Company or the contemplated Transaction benefits; and (iii) any condition on the VTO, including the VTO Condition, to the Merger and to the overall Transaction, will be fulfilled or obtained without any adverse effect on the Subsidiary or the Company or on the contemplated benefits of the Transaction.

In giving our opinion, we have relied on the Company's commercial assessments of the Transaction. The decision as to whether or not the Company enters into a Transaction (and the terms on which it does so) is one that can only be taken by the Company.

\* \* \* \* \*

We have set out below an overview of such analyses and valuation methodologies that we have deemed necessary or appropriate for the purposes of this opinion. Such summary is not deemed to be nor represents a complete description of all detailed analyses carried out in the context of arriving at our opinion. The preparation of this opinion required a complex valuation process based on a number of elements including the use of valuation methodologies applied on a relative and homogeneous basis to ASTM and SIAS, which have been adapted to the Company, the Subsidiary and their group specific business models, in the context of and only for the purpose of the Transaction. As a result, the valuation methodologies described below and the results derived from the application of such valuation methodologies cannot be considered on an individual basis and separate from each other as they are part of a complex and unitary valuation process.

With respect to the analysis of the Exchange Ratio, the valuation process and the valuation methodologies (as summarised below) adopted in order to prepare this opinion have been carried out with the sole objective of obtaining a comparative estimate of the range of values of the standalone economic capital of the Company and the Subsidiary and should be viewed in purely relative terms, for the sole and limited purpose of evaluating the fairness from a financial point of view to the Company of the proposed Exchange Ratio, as at the date hereof; they cannot therefore be compared with market values or sale prices or considered to represent an absolute, separate or standalone valuation of the companies involved in the Transaction. In particular, to derive ranges of the Exchange Ratio we have considered the analytical valuation methodology based on a DCF<sup>1</sup> sum-of-the-parts approach (the "**Fundamental Valuation Method**"), which derived equity values as of the date of this letter, as the most relevant criterion and used, for reference purposes only, both the analysis

---

<sup>1</sup> Discounted Cash Flows

of historical implied market exchange ratios and the implied exchange ratios derived from target prices published by brokers.

With respect to the analysis of the Cash Consideration and in order to derive ranges of valuation of the Subsidiary for the purposes of the VTO, the same valuation methodologies and criteria have been used as for the Exchange Ratio. Such valuation analyses derived ranges of the estimated economic capital of the Subsidiary on a standalone basis.

In addition, we have analysed and considered the value of the Synergies expected from the Transaction as a whole. The estimated amount of such Synergies has been provided to us by the Company for use in this opinion.

In arriving at our opinion, we have taken into account the specific characteristics of the Company and the Subsidiary, we have selected a variety of valuation methodologies and criteria (analytical and empirical). Such methodologies should not be considered individually, but as an integral part of a combined valuation process.

It should be noted that our valuation process also presents the following limitations and difficulties:

- (a) a number of forecasts, financial projections and other information used for the purposes of carrying out our valuation have been prepared by or at the direction of the management of the Company;
- (b) the current high volatility of financial markets, which might impact the price of the securities of the Company and the Subsidiary in the market, might also have an impact on the future operating, economic and financial performance, including the financial projections and the expected Synergies provided to us by the management of the Company and used for the purpose of the analyses and valuation carried out;
- (c) the use of the Fundamental Valuation Method has required the use of a variety of economic, financial and capital structure information related to the various businesses the Company and the Subsidiary groups operate into and thus required a complex allocation of the relevant projections or financial information to each unit considered;
- (d) the methodology based on broker target prices is affected by the limited number of research analysts covering the Company compared to the Subsidiary;
- (e) the shares of both the Company and the Subsidiary have limited daily trading liquidity on the stock exchange, with the Company's shares also trading at an implied holding discount compared to the underlying market valuation of the Company's main assets; and
- (f) the trading multiples method has not been considered a reference valuation methodology due to the limited comparability of the Company and the Subsidiary with other listed market participants, primarily due to specifics at concession level for toll-roads (e.g.

length, regulatory mechanisms, cost of debt and cash flows profiles) that are the main drivers for the valuation of the companies in such sector.

Valuation methodologies and summary results

In arriving at our opinion, taking into account the specific characteristics of the Company and the Subsidiary, we selected a variety of valuation methodologies and criteria (analytical and empirical). Such methodologies should not be considered individually, but only as an integral part of a combined valuation process.

The following valuation methodologies have been applied to both the Company and the Subsidiary:

- (a) Market-based share price and implied exchange ratio analysis;
- (b) Broker target prices and implied exchange ratio analysis; and
- (c) Fundamental Valuation Method.

The table below summarises the results obtained by applying the various valuation methods used to determine the implied exchange ratios of the Subsidiary shares vis-à-vis the Company shares.

Methodology	Implied Exchange Ratio ranges <i>number of ASTM ord shares for each SIAS ord share</i>
Market-based implied ER analysis	0.64x – 0.66x
Broker target prices implied ER analysis	0.54x – 0.72x
Fundamental Valuation Method	0.50x – 0.59x

The table below summarises the results obtained by applying the various valuation methods used to determine a standalone value of the economic capital per share of the Company.

Methodology	Value per SIAS share €
Market-based share prices	13.97 – 17.04
Broker target prices	13.20 – 18.40
Fundamental Valuation Method	14.90 – 17.47

In arriving at our opinion, we furthermore took into consideration the value of the potential Synergies expected to be derived from the Transaction as estimated by the Company and the related impact on the value of the economic capital of the combined entity with respect to the share attributable to the Company on the basis of the proposed overall Consideration to be paid by the Company itself in the context of the Transaction.

\* \* \* \* \*

Our opinion is necessarily based on economic, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. It should be understood that subsequent developments may affect this opinion and that we do not have any obligation to update, revise, or reaffirm this opinion.

Our opinion is limited to the fairness, from a financial point of view, of the Consideration to be paid by the Company in the proposed Transaction and we express no opinion as to the fairness of the Transaction to the holders of any class of securities, creditors or other constituencies of the Company or as to the underlying decision by the Company to engage in the Transaction. Furthermore, we express no opinion with respect to the amount or nature of any compensation to any officers, directors, or employees of any party to the Transaction, or any class of such persons relative to the Consideration to be paid by the Company in the Transaction or with respect to the fairness of any such compensation. We are expressing no opinion herein as to the price at which the Company shares will trade at any future time. As a result, other factors after the date hereof may affect the value of the businesses of the Company and the Subsidiary after consummation of the Transaction, including but not limited to (i) the total or partial disposition of the share capital of the Company by shareholders of the Company within a short period of time after the effective date of the Transaction, (ii) changes in prevailing interest rates and other factors which generally influence the price of securities, (iii) adverse changes in the current capital markets, (iv) the occurrence of adverse changes in the financial condition, business, assets, results of operations or prospects of the Company or the Subsidiary, (v) any necessary actions by or restrictions of governmental agencies or regulatory authorities, (vi) exercise by the ASTM shareholders who do not participate to the EGM to be called to approve the Merger or abstain from voting at such EGM, or vote against the Merger resolution of the withdrawal right – *diritto di recesso* – under applicable Italian law provisions and (vii) timely execution of all necessary agreements to complete the Transaction on terms and conditions that are acceptable to all parties at interest. No opinion is expressed as to whether any alternative transaction might be more beneficial to the Company.

We have acted as financial advisor to the Company with respect to the proposed Transaction and will receive a fee from the Company for our services if the proposed Transaction is consummated. In addition, the Company has agreed to indemnify us for certain liabilities arising out of our engagement. Please be advised that during the two years preceding the date of this letter, we and our affiliates have had commercial or investment banking relationships with Aurelia SRL and the Subsidiary for which we and such affiliates have

received customary compensation. Such services during such period have included acting as financial advisor to Aurelia SRL in connection with the sale to Ardian of a stake in Nuova Argo Finanziaria S.p.A. in August 2018 and as joint book runner to the Subsidiary on a bond issuance in January 2018. In addition, we and our affiliates hold, on a proprietary basis, less than 1% of the outstanding common stock of the Company and the Subsidiary. In the ordinary course of our businesses, we and our affiliates may actively trade the debt and equity securities of the Company or the Subsidiary for our own account or for the accounts of customers and, accordingly, we may at any time hold long or short positions in such securities.

On the basis of and subject to the foregoing, it is our opinion as of the date hereof that each of the Cash Consideration and the Exchange Ratio, and therefore the Consideration as a whole, to be paid by the Company in the proposed Transaction are fair, from a financial point of view, to the Company.

This letter is provided to the Board of Directors of the Company in connection with and for the purposes of its evaluation of the Transaction. This opinion does not constitute a recommendation to any shareholder of the Company as to how such shareholder should vote with respect to the Transaction or any other matter. This opinion may not be disclosed, referred to, or communicated (in whole or in part) to any third party for any purpose whatsoever except with our prior written approval. This opinion may be reproduced in full in any proxy or information statement mailed to shareholders of the Company but may not otherwise be disclosed publicly in any manner without our prior written approval.

This opinion is rendered in the English language. If this opinion is translated into any language other than English and in the event of any discrepancy between the English language and any such other language version, the English language version shall always prevail. This opinion is given on the basis that it shall be governed by, and construed in accordance with, English law.

Very truly yours,

J.P. MORGAN SECURITIES PLC

*J.P. Morgan Securities plc*

**IL PRESENTE DOCUMENTO È STATO REDATTO A FAVORE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI ASTM S.P.A. DA J.P. MORGAN SECURITIES PLC UNICAMENTE IN LINGUA INGLESE. LA TRADUZIONE IN ITALIANO DI SEGUITO RIPORTATA È DI MERA CORTESIA E, IN CASO DI INCOERENZA CON IL DOCUMENTO ORIGINALE IN LINGUA INGLESE, FARÀ FEDE UNICAMENTE QUEST'ULTIMO**

STRETTAMENTE RISERVATO E CONFIDENZIALE

13 giugno 2019

Consiglio di Amministrazione  
ASTM S.p.A.  
Corso Regina Margherita 165  
10144 Torino  
Italia

*Membri del Consiglio di Amministrazione:*

avete richiesto il nostro parere in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, per ASTM S.p.A. (“**ASTM**” o la “**Società**”), del Corrispettivo (come di seguito definito) da corrispondersi da parte della Società in relazione alla proposta Operazione (come di seguito definita), a SIAS S.p.A., controllata dalla Società (“**SIAS**” o la “**Controllata**”).

Ai sensi (a) della bozza di Accordo Quadro, datata 13 giugno 2019, tra la Società e la Controllata (la “**Bozza di Accordo Quadro**”); (b) la bozza di Comunicato dell’Offerente, datata 13 giugno 2019 (la “**Bozza di Comunicato dell’Offerente**”) ai sensi dell’art. 102 del TUF e dell’art. 37 del regolamento adottato dalla Consob N. 11971 del 14 maggio 1999 (il “**Regolamento Consob**”); e (c) della bozza di Progetto di Fusione, datata 13 giugno 2019, redatta in conformità all’art. 2501-ter del Codice Civile (la “**Bozza di Progetto di Fusione**” e, insieme alla Bozza di Accordo Quadro e alla Bozza di Comunicato dell’Offerente, le “**Bozze dei Documenti dell’Operazione**”), i quali saranno sottoposti per l’approvazione al Consiglio di Amministrazione della Società in data 13 giugno 2019, l’Operazione, a determinate condizioni, sarà completata in due *step* principali:

- (i) la Società lancerà un’offerta pubblica d’acquisto volontaria parziale sul 5% del capitale sociale della Controllata (la “**OPAVP**”); in particolare, la Società acquisirà n. 11.377.108 azioni ordinarie, del valore nominale pari a Euro 0,50 ciascuna, della Controllata (le “**Azioni OPAVP**”), ad un prezzo pari a Euro 17,50 per azione (il “**Corrispettivo in Denaro**”); e

- (ii) a seguito del completamento della OPAVP, SIAS sarà incorporata tramite fusione in ASTM (la “**Fusione**” e, insieme alla OPAVP, l’“**Operazione**”) condizionatamente al fatto che la Società detenga nella Controllata una percentuale complessiva di azioni pari al 66,693% del capitale sociale a seguito della OPAVP o di altre acquisizioni di azioni di SIAS, ad un prezzo per azione non superiore al Corrispettivo in Denaro (la “**Condizione OPAVP**”). Al completamento della Fusione, tutte le azioni ordinarie di SIAS detenute dalla Società al momento della Fusione saranno annullate e tutte le altre azioni ordinarie di SIAS saranno annullate e concambiate con azioni ordinarie di ASTM di nuova emissione sulla base del rapporto di cambio proposto (come a noi comunicato dalla Società in data 12 giugno 2019) pari a 0,55x nuove azioni ordinarie di ASTM per ciascuna azione ordinaria di SIAS (il “**Rapporto di Cambio**” e, unitamente al Corrispettivo in Denaro, il “**Corrispettivo**”).

Dalle Bozze dei Documenti dell’Operazione risulta che: (a) i soci di ASTM che non parteciperanno all’assemblea straordinaria convocata per l’approvazione della Fusione, o che si asterranno dal votare in tale assemblea straordinaria, o che esprimeranno voto contrario alla Fusione, avranno il diritto di recesso ai sensi della legge italiana applicabile; e (b) l’Operazione è soggetta, tra altre condizioni sospensive e risolutive, al fatto che l’ammontare da corrispondersi da parte di ASTM per la liquidazione delle azioni ordinarie di ASTM, nel caso di esercizio del diritto di recesso, non eccederà il valore complessivo di Euro 50 milioni.

Vi segnaliamo che, sebbene talune informazioni dell’Operazione siano state riassunte nei precedenti paragrafi, i termini dell’Operazione sono più compiutamente descritti nelle Bozze dei Documenti dell’Operazione. Pertanto, la descrizione dell’Operazione e talune altre informazioni qui riportate restano qualificate, nella loro interezza, dal rinvio alle informazioni più dettagliate contenute o incluse nelle Bozze dei Documenti dell’Operazione.

Nel rilasciare il nostro parere, abbiamo:

- (i) esaminato la Bozza di Accordo Quadro;
- (ii) esaminato la Bozza di Comunicato dell’Offerente;
- (iii) esaminato la Bozza di Progetto di Fusione;
- (iv) esaminato talune informazioni economico-finanziarie a disposizione del pubblico relative alla Controllata e alla Società, ai settori in cui le stesse operano e ad alcune altre società attive in settori comparabili;
- (v) comparato i termini finanziari proposti per l’Operazione con le informazioni finanziarie, a disposizione del pubblico, di talune operazioni che hanno coinvolto società che abbiamo ritenuto rilevanti e il corrispettivo ricevuto per tali società;



- (vi) comparato i risultati finanziari e operativi della Controllata e della Società con le informazioni a disposizione del pubblico concernenti talune altre società che abbiamo ritenuto rilevanti, e esaminato i prezzi di mercato attuali e storici delle azioni della Controllata e della Società, e alcuni titoli negoziati di tali altre società;
- (vii) esaminato il bilancio sottoposto a revisione contabile della Società e della Controllata relativo all'esercizio chiuso il 31 dicembre 2018;
- (viii) esaminato talune analisi finanziarie non oggetto di revisione, proiezioni, assunzioni e previsioni interne, predisposte dal, o su istruzioni del, *management* della Controllata e della Società con riferimento ai loro rispettivi *business*, nonché gli ammontari stimati dei risparmi e delle sinergie attese quale risultato dell'Operazione (le "Sinergie"); ed
- (ix) effettuato studi finanziari e analisi, e preso in considerazione altre informazioni che abbiamo ritenuto opportuni ai fini del presente parere.

In aggiunta, abbiamo intrattenuto discussioni con alcuni membri del *management* della Controllata e della Società in relazione a taluni aspetti dell'Operazione, e alle attività passate e correnti della Controllata e della Società, alla situazione finanziaria e alle future prospettive e attività della Controllata e della Società, agli effetti dell'Operazione sulla situazione finanziaria e sulle prospettive future della Controllata, e a talune altre questioni che abbiamo ritenuto necessarie od opportune per la nostra indagine.

Nel rilasciare il nostro parere, abbiamo fatto affidamento e assunto l'accuratezza e completezza di tutte le informazioni messe a disposizione del pubblico o che ci sono state fornite, o di cui abbiamo discusso con la Controllata e la Società o che sono state altrimenti esaminate da noi o per nostro conto. Non abbiamo effettuato autonomamente alcuna verifica circa tali informazioni o la loro accuratezza o completezza né, ai sensi del nostro incarico con la Società, abbiamo assunto alcun obbligo di intraprendere alcuna tale autonoma verifica. Non abbiamo svolto o non ci è stata fornita alcuna valutazione o perizia di alcuna attività o passività, né abbiamo condotto alcuna valutazione in merito alla solvibilità della Controllata o della Società ai sensi di qualsivoglia normativa in tema di fallimento, insolvenza o istituti analoghi. Nel fare affidamento su analisi finanziarie, proiezioni, assunzioni e previsioni forniteci, o da queste derivate, incluse le Sinergie, abbiamo assunto che esse siano state predisposte secondo ragionevolezza, sulla base di assunzioni che riflettano le migliori stime attualmente disponibili e di giudizi del *management* della Società, in merito ai risultati operativi futuri attesi e alla situazione finanziaria della Controllata o della Società cui tali analisi, proiezioni, assunzioni o previsioni si riferiscono. Non esprimiamo alcun parere in merito a tali analisi, proiezioni o previsioni (incluse le Sinergie) o alle assunzioni su cui le stesse sono state basate e la Società ha confermato che noi possiamo fare affidamento su tali analisi, proiezioni, assunzioni e previsioni (incluse le Sinergie) ai fini del rilascio del presente parere. Abbiamo assunto, inoltre, che l'Operazione

e le altre operazioni contemplate dalle Bozze dei Documenti dell'Operazione avranno le conseguenze fiscali descritte nelle discussioni avute con, e nella documentazione fornita da, i rappresentanti e gli *advisor* della Società, e saranno implementate come descritto nelle Bozze dei Documenti dell'Operazione, che i documenti definitivi dell'operazione non differiranno in nessun aspetto rilevante dalle bozze che ci sono state fornite e che il Rapporto di Cambio non differirà da quanto ci è stato comunicato. Abbiamo altresì assunto che le dichiarazioni e garanzie rese dalla Società e dalla Controllata nelle Bozze dei Documenti dell'Operazione e nei relativi accordi sono e saranno vere e corrette in tutti gli aspetti rilevanti per la nostra analisi. Non siamo esperti legali, regolamentari, contabili o fiscali e abbiamo fatto affidamento sulle valutazioni date dai consulenti alla Società in relazione a tali questioni. Abbiamo inoltre assunto che (i) tutti i rilevanti consensi e autorizzazioni governative, regolamentari, societarie o di altra natura necessari ai fini del completamento dell'Operazione saranno ottenuti senza alcun effetto pregiudizievole sulla Controllata o sulla Società o sui benefici previsti in relazione all'Operazione; (ii) l'esercizio da parte dei soci della Società del diritto di recesso, di cui potrebbero essere titolari ai sensi della legge italiana applicabile all'Operazione, non comporterà alcun effetto pregiudizievole sulla Società o sui benefici previsti dall'Operazione; e (iii) ciascuna condizione alla OPAVP, inclusa la Condizione OPAVP, alla Fusione e in generale all'Operazione, sarà completata o ottenuta senza alcun effetto pregiudizievole sulla Controllata o sulla Società o sui benefici previsti dall'Operazione.

Nel rilasciare il nostro parere, abbiamo fatto affidamento sulle valutazioni commerciali dell'Operazione della Società. La decisione sulla conclusione o meno dell'Operazione da parte della Società (e dei relativi termini) è di natura tale che può essere assunta esclusivamente dalla Società.

\* \* \* \* \*

Si riporta di seguito un quadro generale delle metodologie di analisi e valutazione che abbiamo ritenuto necessarie o appropriate ai fini del presente parere. Tale riassunto non deve essere considerato, né rappresenta, una descrizione esaustiva di tutte le analisi di dettaglio svolte nell'ambito della formulazione del nostro parere. La formulazione del presente parere ha richiesto un complesso processo di valutazione basato su svariati elementi, incluso l'utilizzo di metodologie di valutazione applicate su base relativa e omogenea a ASTM e SIAS, che sono state adattate alla Società, alla Controllata e allo specifico modello di *business* del gruppo, nel contesto e ai soli fini dell'Operazione. Di conseguenza, le metodologie di valutazione descritte di seguito e i risultati derivanti dall'applicazione delle stesse non possono essere considerati singolarmente e separati l'uno dall'altro in quanto sono parte di un complesso e unitario processo di valutazione.

Con riferimento all'analisi del Rapporto di Cambio, il processo valutativo e le metodologie di valutazione (come di seguito descritte) adottate per la predisposizione del presente parere

sono state effettuate con il solo obiettivo di ottenere una stima comparativa dell'intervallo di valori del capitale economico della Società e della Controllata su basi *standalone* e devono essere considerati in termini puramente relativi, al solo scopo di valutare la congruità dal punto di vista finanziario per la Società del Rapporto di Cambio proposto, alla data del presente parere; non possono pertanto essere confrontati con i valori di mercato o i prezzi di vendita o considerati come una valutazione assoluta, separata o autonoma delle società coinvolte nell'Operazione. In particolare, per ottenere gli intervalli del Rapporto di Cambio abbiamo utilizzato come criterio la metodologia analitica di valutazione basata su un approccio *DCF*<sup>1</sup> a somma-delle-parti (il “**Metodo Fondamentale di Valutazione**”), che ha determinato i valori del capitale economico alla data della presente lettera come criterio principale e abbiamo utilizzato, a soli fini illustrativi, sia l'analisi dei rapporti di cambio storici impliciti nei prezzi di borsa sia i rapporti di cambio impliciti derivati dai prezzi *target* pubblicati dagli analisti di ricerca.

Con riferimento all'analisi del Corrispettivo in Denaro e al fine di ottenere un intervallo di valori della Controllata con riferimento all'OPAVP, sono state utilizzate le stesse metodologie di valutazione e gli stessi criteri utilizzati per il Rapporto di Cambio. Tali valutazioni hanno determinato intervalli di valori del capitale economico stimato della Controllata considerata individualmente.

In aggiunta, abbiamo analizzato ed esaminato il valore delle Sinergie previste dall'Operazione nel complesso. L'ammontare stimato di tali Sinergie ci è stato fornito dalla Società per essere utilizzato nel presente parere.

Nel rilasciare il nostro parere, abbiamo preso in considerazione le caratteristiche specifiche della Società e della Controllata, abbiamo selezionato diverse metodologie di valutazione e criteri (sia analitici che empirici). Tali metodologie non devono essere considerate individualmente, ma quali parte integrante di un processo valutativo combinato.

Si segnala che il nostro processo valutativo ha presentato altresì le seguenti limitazioni e difficoltà:

- a) diverse stime, proiezioni finanziarie e altre informazioni utilizzate ai fini delle nostre valutazioni sono state predisposte dal, o su istruzione del, *management* della Società;
- b) l'attuale elevata volatilità dei mercati finanziari, che potrebbe influenzare il prezzo dei titoli della Società e della Controllata sul mercato, potrebbe avere un impatto anche sui futuri risultati operativi, economici e finanziari, incluse le proiezioni finanziarie e le Sinergie attese forniteci dal *management* della Società e utilizzate ai fini delle analisi e delle valutazioni effettuate;

---

<sup>1</sup> Flussi di cassa scontati.

- c) l'utilizzo del Metodo Fondamentale di Valutazione ha richiesto l'utilizzo di diverse informazioni economiche, finanziarie e relative alla struttura del capitale con riferimento alle diverse attività in cui operano i gruppi della Società e della Controllata e ha quindi richiesto una complessa allocazione delle relative proiezioni o informazioni finanziarie su ciascuna unità considerata;
- d) la metodologia basata sui prezzi *target* degli analisti di ricerca è influenzata dal limitato numero di analisti che coprono la Società rispetto alla Controllata;
- e) le azioni della Società e della Controllata hanno una limitata liquidità di *trading* in borsa e le azioni della Società sono altresì scambiate anche ad uno sconto di *holding* rispetto alla valutazione di mercato dei suoi principali *asset*; e
- f) il metodo dei multipli di mercato non è stato considerato quale metodo di valutazione di riferimento per via della limitata comparabilità della Società e della Controllata con altri operatori di mercato quotati, principalmente a causa delle specificità del settore delle concessioni autostradali (es. durata, meccanismi regolatori, costo del debito e profili dei flussi di cassa) che costituiscono i principali *driver* per la valutazione delle società del settore in questione.

#### Metodologie di valutazione e risultati di sintesi

Nel rilasciare il nostro parere, prendendo in considerazione le specifiche caratteristiche della Società e della Controllata, abbiamo selezionato diverse metodologie di valutazione e criteri (sia analitici che empirici). Tali metodologie non devono essere considerate individualmente, ma quali parte integrante di un processo valutativo combinato.

Le seguenti metodologie di valutazione sono state applicate sia alla Società che alla Controllata:

- (a) analisi dei prezzi di borsa e del rapporto di cambio implicito;
- (b) analisi dei prezzi *target* degli analisti di ricerca e del rapporto di cambio implicito; e
- (c) Metodo Fondamentale di Valutazione.

La tabella sottostante riassume i risultati ottenuti applicando i diversi metodi di valutazione utilizzati per determinare i rapporti di cambio impliciti delle azioni della Controllata *vis-à-vis* le azioni della Società.

<b>Metodo</b>	<b>Intervallo del Rapporto di Cambio</b> <i>numero di azioni ordinarie di ASTM per ciascuna azione ordinaria di SIAS</i>
<b>Prezzi di borsa</b>	<b>0,64x – 0,66x</b>
<b>Prezzi <i>target</i> degli analisti di ricerca</b>	<b>0,54x – 0,72x</b>
<b>Metodo Fondamentale di Valutazione</b>	<b>0,50x – 0,59x</b>

La tabella sottostante riassume i risultati ottenuti applicando le diverse metodologie di valutazione utilizzate al fine di determinare un valore *standalone* del capitale economico per ciascuna azione della Società.

<b>Metodo</b>	<b>Valore di ciascuna azione SIAS</b> <i>Euro</i>
<b>Prezzi di borsa</b>	<b>13,97 – 17,04</b>
<b>Prezzi <i>target</i> degli analisti di ricerca</b>	<b>13,20 – 18,40</b>
<b>Metodo Fondamentale di Valutazione</b>	<b>14,90 – 17,47</b>

Nel rendere il nostro parere, abbiamo inoltre preso in considerazione il valore delle potenziali Sinergie attese, che dovrebbero derivare dall'Operazione come stimate dalla Società e il relativo impatto sul valore del capitale economico delle entità combinate con riferimento alla quota attribuibile alla Società sulla base del Corrispettivo aggregato da corrispondersi da parte della Società stessa nel contesto dell'Operazione.

\* \* \* \* \*

Il nostro parere è necessariamente basato sulle condizioni economiche, di mercato e di altro tipo esistenti a, e sulle informazioni forniteci fino a, la data odierna. Si dovrebbe tenere in considerazione il fatto che sviluppi successivi potrebbero avere un impatto sul presente parere, e che non abbiamo alcun obbligo di aggiornare, rivedere o rilasciare nuovamente il presente parere.

Il nostro parere è limitato alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo da pagarsi da parte della Società nel contesto dell'Operazione e non esprimiamo alcun parere in relazione alla congruità dell'Operazione relativamente ai detentori di qualsiasi categoria di titoli, ai creditori o altri comitati della Società o alla decisione della Società di concludere l'Operazione. Inoltre, non esprimiamo alcun parere in relazione all'ammontare o alla natura di qualsiasi tipo di compenso attribuito a qualsivoglia dirigente, amministratore o dipendente di qualunque parte dell'Operazione, o a qualsivoglia categoria di tali soggetti, relativo al Corrispettivo da pagarsi da parte della Società nell'Operazione, o in relazione alla congruità di qualsivoglia tale compenso. Non esprimiamo alcun parere con riferimento al prezzo a cui le azioni della Società saranno negoziate in futuro. Di conseguenza, altri fattori successivi alla data del rilascio del presente parere potrebbero influenzare il valore delle attività della Società e della Controllata dopo il completamento dell'Operazione, ivi inclusi, a scopo meramente esemplificativo e non esaustivo, (i) la vendita di tutto o parte del capitale della Società da parte dei suoi azionisti entro un breve periodo di tempo successivo alla data di efficacia dell'Operazione, (ii) cambi nei tassi di interesse prevalenti e in altri fattori che generalmente influenzano il prezzo dei titoli, (iii) eventi avversi negli attuali mercati dei capitali, (iv) il verificarsi di eventi avversi nella situazione finanziaria, nelle attività, nei beni, nei risultati operativi o nelle prospettive della Società o della Controllata, (v) qualsiasi azione necessaria da parte di, o restrizione di, agenzie governative o autorità amministrative o di vigilanza, (v) l'esercizio da parte dei soci di ASTM che non hanno partecipato all'assemblea straordinaria convocata per l'approvazione del progetto di Fusione, o si sono astenuti dal votare in tale assemblea, o hanno espresso voto contrario all'approvazione della Fusione, del diritto di recesso conferito ai sensi della legge applicabile e (vi) l'esecuzione tempestiva di tutti gli accordi necessari per il completamento dell'Operazione secondo termini e condizioni che siano accettabili per tutte le parti aventi interesse. Non abbiamo espresso alcun parere in relazione alla possibilità che qualsivoglia operazione alternativa possa portare maggiori benefici alla Società.

Abbiamo svolto il ruolo di *advisor* finanziario nei confronti della Società in riferimento all'Operazione e riceveremo un compenso dalla Società per le nostre attività nel caso di completamento dell'Operazione. In aggiunta, la Società ha deciso di tenerci indenni da talune responsabilità che possono derivare dal nostro incarico. Vi segnaliamo che nel corso dei due anni precedenti il rilascio di questo parere, noi e le nostre collegate abbiamo avuto rapporti commerciali o di consulenza finanziaria con Aurelia SRL e la Controllata, per le quali noi e le nostre collegate abbiamo ricevuto compensi allineati alla prassi di settore. I servizi resi nel predetto periodo hanno incluso l'incarico di *advisor* finanziario di Aurelia SRL relativamente alla vendita ad Ardian di una quota in Nuova Argo Finanziaria S.p.A. nell'agosto 2018 e come *Joint Bookrunner* per la Controllata nell'emissione di un bond nel gennaio 2018. Inoltre, noi e le nostre affiliate deteniamo, a titolo di proprietà, meno dell'1% del capitale sociale della Società e della Controllata. Nel corso della nostra attività ordinaria, noi e le nostre affiliate potremmo negoziare attivamente i titoli di debito e i titoli di capitale della Società e della Controllata per conto proprio o per conto di clienti e, conseguentemente, potremmo in ogni momento assumere posizioni lunghe o corte su detti titoli.

Sulla base di, e condizionatamente a, quanto precede, alla data odierna riteniamo che sia il Corrispettivo in Denaro sia il Rapporto di Cambio, e quindi il Corrispettivo nel suo complesso, da pagarsi da parte della Società in relazione all'Operazione siano congrui, da un punto di vista finanziario, per la Società.

Il presente parere è rilasciato in favore del Consiglio di Amministrazione della Società in relazione a, e ai fini di, una sua valutazione dell'Operazione. Il presente parere non costituisce una raccomandazione per nessun azionista della Società su come tale azionista debba votare in relazione all'Operazione o ad ogni altra questione. Il presente parere non può essere divulgato, richiamato o trasmesso (in tutto o in parte) a terzi per qualsivoglia finalità senza il nostro preventivo consenso scritto. Il presente parere può essere riprodotto per intero in ogni delega di voto o documento informativo inviato agli azionisti della Società, ma non può essere altrimenti reso pubblico in alcun modo senza il nostro preventivo consenso scritto.

Il presente parere è rilasciato in lingua inglese. Laddove questo parere venisse tradotto in una lingua diversa dall'inglese e in caso di discrepanza tra la versione in lingua inglese e qualsivoglia versione in altra lingua, la versione in lingua inglese dovrà sempre prevalere. Il presente parere è rilasciato sul presupposto che lo stesso sia regolato da, e redatto in conformità alla legge inglese.

Con i migliori saluti,

J.P. MORGAN SECURITIES PLC

## Parere di Congruità

13 giugno 2019

**UniCredit S.p.A.**

Registered Office and  
Head Office

Piazza Gae Aulenti 3  
Tower A  
20154 Milan

Share capital € 20,994,799,961.81 fully paid in -  
Registered in the Register of Banking Groups and  
Parent Company of the UniCredit Banking Group, with  
cod. 02008.1 - Cod. ABI 02008.1 - Fiscal Code, VAT  
number and Registration number with the Company  
Register of Milan-Monza-Brianza-Lodi: 00348170101 -  
Member of the National Interbank Deposit Guarantee  
Fund and of the National Compensation Fund - Stamp  
duty paid virtually, if due - Auth. Agenzia delle Entrate,  
Ufficio di Roma 1, no. 143106/07 of 21.12.2007



Al Consiglio di Amministrazione di  
ASTM S.p.A.  
Corso Regina Margherita 165  
Torino

13 giugno 2019

## 1. Premessa

Con mandato sottoscritto in data 12 giugno 2019, UniCredit S.p.A. ("**UniCredit**") è stata formalmente incaricata da ASTM S.p.A. ("**ASTM**" ovvero la "**Società**" ovvero il "**Cliente**"), di prestare servizi di consulenza finanziaria (il "**Mandato**") in relazione alla potenziale operazione di fusione con SIAS S.p.A. ("**SIAS**") (l'"**Operazione**" ovvero la "**Fusione**") Nel contesto dell'Operazione, ASTM promuoverà un'offerta pubblica volontaria parziale su azioni SIAS (l'"**Offerta**").

Secondo quanto stabilito nell'accordo quadro tra ASTM e SIAS (l'"**Accordo Quadro**"): i) ASTM promuoverà l'Offerta su 11.377.108 azioni SIAS, ad un prezzo unitario di EUR 17,50 (il "**Prezzo d'Offerta**"); e ii) emetterà nuove azioni in favore degli azionisti di SIAS, ad esclusione di ASTM stessa, in ragione di un concambio pari a 0,55 azioni ASTM per 1 azione SIAS (il "**Rapporto di Cambio**" e complessivamente considerato insieme al Prezzo d'Offerta, i "**Termini Finanziari dell'Operazione**").

In base ai termini del Mandato, ASTM ha richiesto a UniCredit di esprimersi sulla congruità, dal punto di vista finanziario, dei Termini Finanziari dell'Operazione, al fine di fornire al proprio Consiglio di Amministrazione elementi di supporto, dati e parametri di riferimento che, unitamente ad altri, siano utili a consentire allo stesso di valutare nella sua piena autonomia di giudizio la congruità, dal punto di vista finanziario, dei Termini Finanziari dell'Operazione.

Il presente parere di congruità (il "**Parere di Congruità**") viene reso da UniCredit ad esclusivo uso e beneficio del Consiglio di Amministrazione di ASTM.

Il presente Parere di Congruità non costituisce e non intende costituire un'opinione in merito alla decisione di ASTM di procedere all'esecuzione dell'Operazione, ovvero sul merito dell'Operazione rispetto ad eventuali alternative strategiche per ASTM. Inoltre, il presente Parere di Congruità non intende costituire una valutazione, un'opinione o una raccomandazione in merito a (i) le possibili conseguenze dell'Operazione, e/o (ii) i possibili rischi alla stessa eventualmente associati. Il presente Parere di Congruità, pertanto, non costituisce, né potrà in alcun modo costituire, espressione di un giudizio in merito all'esecuzione dell'Operazione. Qualsiasi determinazione in merito all'Operazione resta di esclusiva responsabilità del Consiglio di Amministrazione.

UniCredit autorizza sin da ora il Consiglio di Amministrazione del Cliente ad includere il presente Parere di Congruità negli atti e documenti societari dello stesso in ottemperanza a quanto previsto dalle disposizioni vigenti e dalla normativa applicabile in funzione dell'Operazione.

Qualsiasi diverso utilizzo, in tutto o in parte, del Parere di Congruità dovrà essere preventivamente autorizzato per iscritto da UniCredit, salva l'ipotesi in cui la distribuzione o divulgazione dello stesso sia previsto ai sensi di legge ovvero sia espressamente richiesta da una competente autorità di vigilanza.

Le conclusioni esposte nel presente Parere di Congruità sono basate sul complesso delle valutazioni in esso contenute e pertanto nessuna di esse può essere utilizzata per finalità differenti, né considerata singolarmente rispetto al contesto nel quale sono formulate né disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

Nessuno, al di fuori del Consiglio di Amministrazione di ASTM, è autorizzato a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni del presente Parere di Congruità e resta espressamente esclusa qualsiasi responsabilità, sia diretta che indiretta, per qualsiasi danno che possa eventualmente derivare da un utilizzo non corretto dello stesso o delle informazioni qui contenute.

UniCredit, pertanto, non assume alcuna responsabilità verso terzi con riferimento al contenuto del presente Parere di Congruità, anche nell'ipotesi in cui lo stesso venisse diffuso con il previo consenso scritto di UniCredit.

Il presente Parere di Congruità non potrà essere considerato disgiuntamente dal contesto in cui è stato formulato, nessuna sezione dello stesso potrà essere considerata disgiuntamente dalle altre sezioni che compongono il medesimo e ciascuna di esse dovrà essere considerata solo ed esclusivamente insieme alle altre sezioni come parte di un documento unico e inscindibile.

Ai fini del presente Parere di Congruità, si richiamano i potenziali conflitti di interesse così come rappresentati nel Mandato. In particolare, essendo UniCredit banca capogruppo del Gruppo Bancario UniCredit, che opera, *inter alia*, nei settori del credito e dell'*investment banking*, non può essere escluso che, nell'ambito della propria ordinaria attività, possano scaturire situazioni o impegni in conflitto di interessi rispetto all'oggetto del Mandato. UniCredit e/o altre società del Gruppo UniCredit, nello svolgimento delle proprie attività ordinarie, possono aver fornito, forniscono o potranno in futuro fornire servizi finanziari di vario tipo, tra cui a mero titolo esemplificativo e non esaustivo anche forme di finanziamento, a favore della Società, di SIAS e/o delle società a queste facenti capo e/o di altre società operanti nei medesimi settori di attività, in relazione ai quali non è escluso che possano scaturire situazioni o impegni in conflitto di interessi rispetto al presente incarico. UniCredit rappresenta inoltre che, nell'ambito dell'Offerta, agirà come banca finanziatrice e potrebbe svolgere, tramite la propria controllata UniCredit Bank AG, Succursale di Milano il ruolo di Intermediario Incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni in relazione all'Offerta.

Secondo quanto previsto dal Mandato, UniCredit riceverà un compenso per il rilascio del presente Parere di Congruità.

## 2. Finalità del presente Parere di Congruità

Fermo restando quanto indicato nella Premessa, il presente Parere di Congruità non è finalizzato ad esprimere alcuna considerazione di natura contabile o fiscale, né alcuna opinione relativamente al valore strategico o industriale dell'Operazione.

Non è stata richiesta ad UniCredit, né sarà dalla stessa formulata, alcuna opinione in merito alla struttura o ad altri termini rilevanti dell'Operazione, diversi dai Termini Finanziari dell'Operazione (oggetto del presente Parere di Congruità).

Si precisa che la valutazione in merito all'Operazione è di esclusiva responsabilità del Cliente che – nell'ambito del proprio processo valutativo – potrà avvalersi del presente Parere di Congruità senza che ciò possa far scaturire alcuna responsabilità in capo a UniCredit né in relazione alla valutazione dell'Operazione da parte del Cliente né in relazione alle decisioni che in merito alla stessa il Cliente dovesse assumere.

### 3. Descrizione dell'Operazione

Secondo quanto stabilito nell'Accordo Quadro: i) ASTM promuoverà l'Offerta su 11.377.108 azioni SIAS, ad un prezzo unitario di EUR 17,50; e ii) emetterà nuove azioni in favore degli azionisti di SIAS, ad esclusione di ASTM stessa, in ragione del Rapporto di Cambio pari a 0,55 azioni ASTM per 1 azione SIAS. Il Rapporto di Cambio non è soggetto ad aggiustamenti e non sono previsti conguagli in denaro.

L'efficacia dell'Offerta è subordinata, tra l'altro, alla condizione, rinunciabile da parte di ASTM, che ASTM venga a detenere, per effetto dell'Offerta o di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta nel rispetto della normativa applicabile, una partecipazione complessiva del capitale sociale di SIAS pari ad almeno il 66,693% (la "Partecipazione").

Qualora l'assemblea degli azionisti di ASTM approvi il progetto di fusione, ai titolari di azioni ASTM che non abbiano concorso a tale approvazione spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a) del codice civile (il "Diritto di Recesso") un prezzo determinato secondo quanto previsto dall'art. 2437 ter del codice civile.

Il perfezionamento della Fusione è condizionato, tra l'altro:

- i) al fatto che ASTM venga a detenere, per effetto dell'Offerta o di acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta nel rispetto della normativa applicabile, la Partecipazione;
- ii) al fatto che l'esborso complessivo a cui sarebbe tenuta ASTM a fronte dell'eventuale esercizio del Diritto di Recesso non sia superiore a EUR 50.000.000.

Tali condizioni sono rinunciabili da parte di ASTM.

### 4. Avvertenze e documentazione utilizzata

Nella redazione del Parere di Congruità, UniCredit ha fatto esclusivamente uso dei Dati (come di seguito definiti), adottando criteri e metodologie proprie di un *advisor* finanziario indipendente e tenendo conto delle finalità connesse al Mandato.

Il presente Parere di Congruità si basa su tipologie di analisi che vengono tipicamente svolte da banche di investimento ai fini del rilascio di pareri di congruità per operazioni simili. Tali analisi sono effettuate impiegando, per quanto applicabili, metodologie di valutazione usuali per operazioni simili di *corporate finance* comunemente utilizzate dalle banche di investimento, le quali possono differire da un esercizio valutativo condotto da altri soggetti, quali revisori legali dei conti o periti.

Il lavoro svolto e le considerazioni riportate nel presente Parere di Congruità devono essere interpretate alla luce delle seguenti considerazioni e limitazioni principali:

- Le valutazioni svolte, così come esposte nel Parere di Congruità, sono basate sulla situazione patrimoniale-finanziaria di ASTM e SIAS al 31 dicembre 2018;
- ASTM e SIAS sono state considerate in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di direzione e gestione operativa; per quanto riguarda le concessioni autostradali attualmente in essere, coerentemente con le proiezioni economico-finanziarie fornite a UniCredit, non sono state fatte ipotesi relativamente al loro possibile rinnovo;
- la valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e non si è tenuto conto della possibilità del verificarsi di eventi esterni di natura straordinaria o non prevedibile;
- la valutazione è stata effettuata sulla base delle attuali configurazioni di ASTM e SIAS e delle loro prospettive future;

- la valutazione è stata condotta in ottica *stand-alone* e pertanto i risultati dell'analisi prescindono da ogni considerazione concernente eventuali impatti fiscali e/o contabili e/o finanziari e/o operativi dell'Operazione;
- le valutazioni sono state effettuate utilizzando le proiezioni economico-finanziarie di ASTM e SIAS, approvate dalle società ed utilizzate come riferimento nel contesto dell'Operazione. Tali dati previsionali presentano, per loro natura, profili di incertezza;
- la valutazione è stata effettuata sulla base di un'ipotesi di continuità del quadro regolatorio vigente. Occorre pertanto segnalare che eventuali evoluzioni e/o modifiche normative e/o regolamentari e/o mutamenti nell'interpretazione delle stesse potrebbero avere un impatto significativo sull'operatività, sui risultati e sull'equilibrio economico di ASTM e/o di SIAS e sulla realizzazione dei risultati attesi così come rappresentati nelle informazioni messe a disposizione di UniCredit dal management di ASTM e SIAS; in particolare, per quanto riguarda eventuali variazioni nella determinazione delle tariffe di pedaggio delle concessioni autostradali italiane derivanti dall'applicazione delle modifiche proposte dalla delibera 16/2019 dell'Autorità di Regolazione dei Trasporti, ci è stato rappresentato dal management di SIAS che, anche nel caso tali modifiche entrassero in vigore e dovessero essere applicate alle concessioni gestite dal gruppo, l'impatto sui risultati economico-finanziari del gruppo SIAS sarebbe, nel suo complesso, non significativo.

Il presente Parere di Congruità è inoltre basato sulla previsione che l'Operazione sia completata nei termini e nei tempi così come rappresentati da ASTM.

UniCredit ha predisposto il presente Parere di Congruità utilizzando esclusivamente i seguenti dati, informazioni e documenti resi disponibili da ASTM, integrati da ulteriori dati e informazioni pubblicamente disponibili nonché acquisiti nel corso delle conference call e incontri con il management di ASTM e SIAS che riguardano, rispettivamente, ASTM e SIAS (congiuntamente, i "Dati"):

- Bilanci d'esercizio e consolidati di ASTM e SIAS approvati dagli organi competenti e certificati;
- informazioni di mercato raccolte da primarie fonti pubbliche quali, a titolo esemplificativo, *Bloomberg*, *FactSet*, Banca d'Italia, *IMF*;
- piani finanziari ed altre informazioni di natura economico/finanziaria relativi alle società del gruppo operanti nel settore delle concessioni autostradali, forniti dalla Società;
- piani finanziari ed altre informazioni di natura economico/finanziaria relativi a Itinera, Sinelec ed Euroimpianti, forniti dalla Società;
- dati relativi al numero di azioni ed azionariato di ASTM e SIAS e delle società da queste partecipate, forniti dalla Società;
- *broker reports* di ASTM, SIAS ed Ecorodovias;
- documenti relativi agli *impairment tests* di VEM ed Ecoporto forniti dalla Società;
- documento di *McKinsey & Company* relativo alle sinergie derivanti dalla Fusione, fornito dalla Società;
- documento di *overview* del nuovo modello di tariffe per le concessioni autostradali italiane dell'ART (Autorità di Regolazione dei Trasporti), fornito dalla Società;
- dati, documenti diversi ed informazioni forniti, in forma verbale o scritta, dal *management* di ASTM e SIAS.

Il Mandato conferito a UniCredit non ha comportato lo svolgimento di alcuna attività di revisione contabile dei dati e dei bilanci delle società coinvolte nell'Operazione né l'esecuzione di verifiche di natura legale, fiscale, contabile, commerciale, industriale, regolatoria, tecnica o amministrativa o connesse a problematiche di tipo ambientale, in relazione alle quali UniCredit ha assunto che i principali rischi contabili, fiscali, amministrativi, legali e di natura tecnica, siano stati ovvero saranno oggetto di specifico approfondimento e che ASTM abbia già ottenuto o otterrà le consulenze ritenute necessarie da professionisti qualificati.

Nel predisporre il presente Parere di Congruità, UniCredit ha fatto pieno ed esclusivo affidamento sulla veridicità, correttezza, accuratezza, aggiornamento e completezza dei Dati e non ha dato corso a verifiche autonome e/o indipendenti sugli stessi. Pertanto, UniCredit non è in grado di esprimere alcun giudizio, né si non assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia in ordine ai Dati contenuti e/o riflessi nel presente Parere di Congruità, ivi inclusi a titolo esemplificativo e non esaustivo i dati contenuti nei documenti economico-finanziari storici e prospettici, né in merito agli altri elementi conoscitivi utilizzati ai fini della valutazione, la cui attendibilità potrebbe variare qualora dovesse emergere la mancanza di veridicità, correttezza, accuratezza, aggiornamento e completezza, anche solo parziale, dei Dati utilizzati.

Inoltre, UniCredit non ha svolto alcuna valutazione indipendente o stima delle attività e passività (anche potenziali) della Società, né ha ricevuto una tale valutazione indipendente o stima. L'attendibilità del Parere di Congruità potrebbe dunque venire meno qualora dovesse emergere la non veridicità, correttezza, accuratezza, aggiornamento e completezza, anche solo parziale, dei Dati, nonché di tutti gli altri dati e informazioni di mercato utilizzati per l'analisi da parte di UniCredit e, conseguentemente, la stessa non assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia al riguardo.

Per quanto riguarda i dati previsionali, le stime e le altre analisi fornite da ASTM, SIAS a e/o discusse con UniCredit, UniCredit ha assunto, senza svolgere verifiche indipendenti, (i) che tali dati siano stati predisposti con ragionevolezza e che riflettano le migliori stime attualmente disponibili e il giudizio del *management* di ASTM e di SIAS con riferimento al rendimento atteso in futuro di ASTM e di SIAS; e (ii) che ASTM e SIAS avranno un rendimento sostanzialmente in linea con tali proiezioni. UniCredit non assume alcuna responsabilità e non esprime alcun parere in merito a tali dati previsionali e stime o alle ipotesi su cui esse si basano.

UniCredit, nella misura in cui ha fatto affidamento su previsioni finanziarie pubblicamente disponibili, elaborate da analisti finanziari, ha assunto che esse siano state predisposte con ragionevolezza sulla base di ipotesi che riflettano le migliori stime attualmente disponibili e il giudizio di tali analisti rispetto ai risultati futuri attesi della gestione e alle condizioni finanziarie di ASTM e SIAS.

Le analisi contenute nel presente Parere di Congruità sono basate sulle condizioni e circostanze finanziarie, di mercato, economiche e di altro genere attualmente in essere e suscettibili di analisi alla data di emissione dello stesso nonché sulle informazioni scritte e orali rese disponibili a UniCredit, unitamente ai Dati, fino alla data del 12 giugno 2019. Resta inoltre inteso che successivi sviluppi potrebbero influenzare le conclusioni espresse nel presente Parere di Congruità, fermo restando che non è previsto alcun obbligo di UniCredit di aggiornare il presente Parere di Congruità, rivederlo o modificarlo sulla base di circostanze od eventi successivi alla data di redazione dello stesso. UniCredit non assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali carenze o difetti delle analisi o delle conclusioni dipendenti dall'intervallo temporale tra la data del Parere di Congruità e quella in cui l'Operazione sarà completata.

Le variazioni di altri fattori ovvero il verificarsi di altri eventi successivi alla data di redazione del Parere di Congruità potrebbero influenzare il valore di ASTM e/o SIAS sia prima che dopo il completamento dell'Operazione, tra cui a titolo esemplificativo:

- mutamenti nei tassi di interesse prevalenti;
- cambiamenti sfavorevoli relativi all'attuale mercato dei capitali;
- il verificarsi di cambiamenti sfavorevoli in relazione alle condizioni finanziarie, alle singole attività, a specifiche operazioni straordinarie o alle prospettive di ASTM e/o SIAS;
- qualsiasi azione promossa o restrizione imposta da enti statali o governativi o autorità di regolamentazione e vigilanza, incluse variazioni del quadro regolatorio del settore;
- la mancata realizzazione dell'Operazione in base a termini e tempi previsti, così come rappresentati nell'Accordo Quadro.

Nel fornire il presente Parere di Congruità, UniCredit ha assunto che l'Operazione, una volta portata ad esecuzione, non sarà diversa nei suoi termini essenziali da quanto descritto nell'Accordo Quadro, che non intervenga alcuna rinuncia, modifica o variazione dei relativi termini e condizioni, e che ASTM osserverà i termini essenziali riportati nell'Accordo Quadro.

UniCredit ha inoltre assunto che tutti i consensi e le autorizzazioni richieste da parte di autorità amministrative, di vigilanza o qualsiasi altra approvazione necessaria per la realizzazione dell'Operazione, siano stati o saranno ottenuti, senza che si verifichi alcun effetto pregiudizievole per ASTM, SIAS, l'Operazione o per i termini e le condizioni rappresentati ad UniCredit ed in base ai quali l'Operazione sarà eseguita.

## 5. Metodologie di valutazione

L'individuazione delle metodologie da applicare nel processo di valutazione viene effettuata in base alle caratteristiche delle società e delle attività coinvolte nell'Operazione, nonché della tipologia di Operazione e della finalità della valutazione stessa.

Le metodologie prescelte devono essere considerate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. L'analisi dei risultati ottenuti con ciascuna metodologia in modo indipendente, e non alla luce del rapporto di complementarità che si crea con gli altri criteri, comporta infatti la perdita di significatività del processo di valutazione stesso.

I risultati derivanti dall'applicazione di tali metodologie riflettono e sono soggetti alle variazioni delle condizioni prevalenti nei mercati finanziari, attualmente caratterizzati da una situazione di elevata volatilità, delle condizioni attuali e prospettive prevalenti dei mercati di riferimento, nonché della situazione economico-finanziaria e delle prospettive delle società. L'insieme di tali circostanze potrebbe, pertanto, influenzare in misura significativa i risultati ottenuti.

Ai fini della predisposizione del presente Parere di Congruità sono state utilizzate come metodologie principali quelle di seguito evidenziate:

- la metodologia del *Net Asset Value* ("**Metodologia NAV**"), particolarmente utilizzata nella prassi per stimare il valore intrinseco di società con natura di holding quali ASTM. La metodologia del NAV è inoltre universalmente adottata per la valutazione di società con partecipazioni operanti in settori diversi quali ASTM e SIAS. A maggior ragione la metodologia del NAV è particolarmente rilevante nell'ambito dell'Operazione, dove una parte sostanziale del valore di ASTM è rappresentato dal valore della partecipazione detenuta in SIAS;
- la metodologia dei Prezzi di Mercato ("**Metodologia dei Prezzi di Mercato**"), ritenuta rilevante qualora le azioni delle società oggetto di valutazione siano quotate in mercati regolamentati.

Come metodologia di controllo, sono stati analizzati i target prices degli analisti di ricerca su ASTM e SIAS ("**Metodologia dei Target Prices**").

Non è stata adottata la metodologia dei multipli di società quotate comparabili, in quanto non esistono società quotate che presentino una composizione del portafoglio di attività e un profilo di business comparabile a quello di ASTM e SIAS. La metodologia dei multipli di transazioni comparabili, utilizzabile nel caso di valutazione di *asset* o società oggetto di acquisto o cessione, non è stata utilizzata in quanto non applicabile nel contesto di operazioni di combinazione tra società, quali l'Operazione.

### Metodologia NAV

La metodologia del NAV esprime il valore del capitale economico quale somma del valore delle partecipazioni e dei cespiti detenuti dalla società, al netto del valore delle passività.

Il NAV di SIAS e ASTM è stato stimato attraverso il seguente approccio valutativo:

- le partecipazioni per cui sono state fornite proiezioni economico-finanziarie (ovvero le società operanti nel settore delle concessioni autostradali in Italia, Ecorodovias, Itinera, Sinelec S.p.A., Euroimpianti S.p.A.) sono state valutate con la metodologia dell'*unlevered discounted cash flow* ("UDCF"). La metodologia UDCF determina il valore del capitale economico della società oggetto della valutazione tramite la stima dei flussi di cassa operativi futuri, che la società stessa ritiene di poter generare, attualizzati in funzione dell'arco temporale in cui sono attesi realizzarsi. Tali flussi di cassa vengono attualizzati ad un tasso di sconto che riflette il costo delle risorse finanziarie (mezzi propri e capitale di debito) investite nella società, sulla base del grado di rischio dell'investimento stesso. Per le società operanti nel settore delle concessioni autostradali, il *terminal value* è stato assunto pari al valore di liquidazione, laddove previsto, dovuto al concessionario uscente alla scadenza della concessione. Non è stata fatta alcuna ipotesi di eventuale rinnovo delle concessioni. Per le altre partecipazioni, il *terminal value* è stato determinato sulla base di una formula di rendita perpetua di un flusso monetario atteso pari al flusso monetario dell'ultimo anno di piano. I flussi monetari sono stati scontati utilizzando un intervallo di tasso di sconto (*weighted average cost of capital-wacc*) stimato attraverso l'applicazione del *capital asset pricing model* (CAPM) per ciascun settore di appartenenza della società oggetto di valutazione. Il valore d'impresa, determinato scontando i flussi monetari al rispettivo *wacc*, sono stati rettificati per la posizione finanziaria netta al fine di determinare il valore dell'*equity* della società;
- la partecipazione in ATIVA (concessione in regime di *prorogatio*) è stata valutata al valore di bilancio al 31 dicembre 2018, aggiustato per la somma dell'utile netto dei prossimi due anni (2019, 2020) come stimato da SIAS;
- la partecipazione detenuta da ASTM in SINA S.p.A., per la quale non sono state fornite proiezioni economico-finanziarie di medio/lungo periodo, è stata valutata ad un multiplo dell'EBITDA applicato all'EBITDA atteso per il 2019, in linea con i multipli di società quotate operanti nel settore *engineering*;
- la valutazione delle restanti attività e passività di ASTM e SIAS è stata condotta utilizzando i valori di bilancio dei singoli cespiti;
- il valore negativo espresso dai costi di holding di ASTM e di SIAS è stato valutato attraverso l'applicazione di una formula di *perpetuity* applicato al valore del flusso monetario relativo a tali costi per l'anno 2018;
- la posizione finanziaria netta di ASTM al 31 dicembre 2018 è stata rettificata per tenere conto, i) del dividendo pagato da ASTM in data 27 maggio 2019; ii) del dividendo pagato da SIAS in data 22 maggio 2019 e incassato da ASTM; e iii) delle azioni proprie acquistate da ASTM dopo il 31 dicembre 2018;
- la posizione finanziaria netta di SIAS al 31 dicembre 2018 è stata rettificata per tenere conto del dividendo pagato in data 22 maggio 2019;
- Il valore della partecipazione di ASTM in SIAS è stata calcolata al valore di NAV per azione SIAS derivante dall'applicazione della metodologia sopra descritta.

Sulla base dell'analisi sopra descritta, l'Analisi NAV ha determinato il seguente intervallo di rapporto di cambio:

	Min	Max
Rapporto di cambio	0,45x	0,55x

### Metodologia dei Prezzi di Mercato

La metodologia dei Prezzi di Mercato esprime il valore delle società oggetto di valutazione sulla base dei prezzi dei titoli negoziati su mercati regolamentati. Al fine dell'applicazione della metodologia, sono stati analizzati i prezzi di ASTM e di SIAS lungo orizzonti temporali di un mese, tre mesi e sei mesi precedenti il 13 giugno 2019. Riteniamo che tali intervalli di tempo siano sufficientemente estesi da non essere influenzati dalla volatilità di breve termine, ma allo stesso tempo siano rappresentativi delle condizioni correnti di mercato. I valori individuati sulla base della metodologia dei Prezzi di Mercato sono basati, sia per ASTM che per SIAS, sui prezzi ufficiali giornalieri, ponderati per i rispettivi volumi giornalieri dei due titoli.

Sulla base dell'analisi sopra descritta, l'Analisi dei Prezzi di Mercato ha determinato il seguente intervallo di rapporto di cambio:

	Min	Max
Rapporto di cambio	0,64x	0,66x

### Metodologia dei Target Prices

Questa metodologia consiste nel comparare i *target prices* indicati dagli analisti di ricerca azionaria per ASTM e SIAS. Tale metodologia è usualmente considerata come rilevante, ai fini di controllo di altre metodologie, in quanto rappresenta una valutazione condotta da soggetti indipendenti. Nel caso in questione, tuttavia, la valenza dell'analisi è influenzata dal numero ristretto di *target prices* disponibili per ASTM. L'analisi è stata condotta prendendo in considerazione, per ASTM e SIAS, i *target prices* pubblicati dopo l'annuncio dei rispettivi risultati relativi all'anno 2018.

Sulla base dell'analisi sopra descritta, l'Analisi dei Target Prices ha determinato il seguente intervallo di Rapporto di Cambio:

	Min	Max
Rapporto di Cambio	0,54x	0,72x

## 6. Conclusioni

Le analisi sopra descritte hanno determinato i seguenti intervalli di rapporto di cambio:

	Min	Max
Metodologia NAV	0,45x	0,55x
Metodologia dei Prezzi di Mercato	0,64x	0,66x
Metodologia dei Target Prices (controllo)	0,54x	0,72x



Riteniamo che la Metodologia NAV e la Metodologia dei Prezzi di Mercato abbiano entrambe rilevanza, in quanto la Metodologia NAV riflette il valore intrinseco delle società oggetto di valutazione, mentre la Metodologia dei Prezzi di Mercato riflette la percezione del valore delle società da parte del mercato, e il valore effettivo a cui gli investitori sono pronti ad acquistare e vendere azioni delle società.

In considerazione dei Dati, sull'elaborazione dei quali si fonda il presente Parere di Congruità, e dei risultati espressi dal complesso dei metodi di valutazione utilizzati, nonché delle finalità per le quali il Mandato è stato conferito secondo i termini nello stesso indicati, UniCredit, alla data del presente Parere di Congruità, sulla base e subordinatamente a quanto sopra esposto, ritiene congrui da un punto di vista finanziario per ASTM, i Termini Finanziari dell'Operazione.

Cordiali saluti.

UniCredit S.p.A.



Strettamente riservato e confidenziale

**COMITATO CONTROLLO, RISCHI E SOSTENIBILITÀ DI ASTM S.P.A.**

**PARERE**  
**SULLA FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI**  
**SOCIETÀ INIZIATIVE AUTOSTRADALI E SERVIZI S.P.A.**  
**IN**  
**ASTM S.P.A.**

*13 giugno 2019*

Redatto ai sensi dell'art. 6 della procedura relativa alle operazioni con parti correlate adottata da ASTM S.p.A. e dell'art. 8 del Regolamento adottato con delibera Consob del 12 marzo 2010, n. 17221, come successivamente modificato



1.	PREMESSE .....	3
2.	DESCRIZIONE DEGLI ELEMENTI ESSENZIALI DELL'OPERAZIONE .....	3
2.1.	FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI SIAS IN ASTM .....	4
2.2.	STATUTO DI ASTM POST-FUSIONE .....	5
2.3.	SPEZZANZA DEL DIRITTO DI RECESSO IN FAVORE DEGLI AZIONISTI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE S	
2.4.	CONDIZIONI .....	6
2.5.	ACCORDO QUADRO .....	7
2.6.	L'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA PARZIALE SU AZIONI SIAS .....	8
3.	SINTESI DELLE ATTIVITÀ SVOLTE DAL COMITATO .....	9
3.1.	ATTIVITÀ ISTRUTTORIA DEL COMITATO .....	9
3.2.	ADVISOR DEL COMITATO .....	10
3.3.	DOCUMENTAZIONE ESAMINATA AI FINI DEL RILASCIO DEL PARERE .....	11
4.	ANALISI E VALUTAZIONI DEL COMITATO .....	11
4.1.	INTERESSE DI ASTM E DEI SUOI AZIONISTI AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE .....	11
4.2.	VALUTAZIONI RELATIVE AL RAPPORTO DI CAMBIO .....	12
4.3.	CORRETTEZZA PROCEDIMENTALE E SOSTANZIALE DELL'OPERAZIONE E SUA CONVENIENZA PER ASTM .....	14
5.	CONCLUSIONI .....	15

## 1. Premesse

Il presente parere è reso dal Comitato Controllo, Rischi e Sostenibilità di ASTM S.p.A. ("ASTM" o l'"Incorporante"), avente funzioni di Comitato per le operazioni con parti correlate (il "Comitato"), con riferimento a (I) la prospettata operazione di fusione per incorporazione (la "Fusione") di Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. ("SIAS" o l'"Incorporanda" e, insieme ad ASTM, le "Società Partecipanti alla Fusione" o le "Società") in ASTM e (II) la sottoscrizione, nel contesto della Fusione, di un accordo di fusione che, tra l'altro, disciplini le attività preliminari e funzionali alla realizzazione della Fusione e dell'Offerta (come *infra* definita), la gestione Interinale delle Società nonché la *corporate governance* della società risultante dalla Fusione (l'"Accordo Quadro").

Al sensi dell'Allegato 1 del Regolamento Consob approvato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato (il "Regolamento Parti Correlate"), e della "Procedura relativa alle operazioni con parti correlate" adottata dall'Incorporante in data 26 novembre 2010, come successivamente modificata e Integrata (la "Procedura"), SIAS è parte correlata di ASTM, in quanto dalla stessa controllata. In particolare, alla data del presente parere ASTM detiene, direttamente, n. 140.378.186 azioni di SIAS, pari al 61,693% del capitale sociale dell'Incorporanda, e indirettamente, tramite la società interamente controllata SINA - Società Iniziative Nazionali Autostradali S.p.A., n. 3.908.016 azioni di SIAS, rappresentativa dell'1,717% del capitale sociale di SIAS.

La Fusione si qualifica come un'operazione "di maggiore rilevanza" ai sensi dell'art. 6 della Procedura, in quanto il controvalore economico complessivo della stessa supera la soglia del 5% del patrimonio netto consolidato ASTM, assunto senza includere le Interessenze di terzi.

Per completezza si segnala che la Fusione non costituisce una c.d. "operazione esclusa", in quanto l'esenzione prevista dall'art. 5.1 della Procedura per le operazioni infragruppo non trova applicazione con riferimento alle operazioni concluse tra ASTM e SIAS.

È previsto che il progetto di fusione (il "Progetto di Fusione") sia approvato dai Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione durante le riunioni consiliari convocate per il giorno 13 giugno 2019.

È altresì previsto che il Consiglio di Amministrazione di ASTM del 13 giugno 2019 deliberi di promuovere, ai sensi dell'art. 102 del d.lgs. del 24 febbraio 1998 n. 58 (il "TUF"), un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale avente ad oggetto n. 11.377.108 azioni SIAS, pari al 5% del capitale sociale dell'Incorporanda (l'"Offerta" e, congiuntamente alla Fusione, l'"Operazione").

\* \* \*

Alla luce di quanto precede, in data 13 giugno 2019 il Comitato si è riunito al fine di rilasciare, ai sensi dell'art. 6.2 della Procedura, il proprio parere motivato sull'interesse di ASTM al compimento della Fusione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro nonché sulla convenienza e sulla correttezza procedimentale e sostanziale dell'operazione di integrazione.

## 2. Descrizione degli elementi essenziali dell'operazione

In base alle informazioni fornite dal *management* di ASTM e alle evidenze documentali pervenute al Comitato, si riportano di seguito le principali caratteristiche della prospettata operazione di Fusione.

## 2.1. Fusione per incorporazione di SIAS in ASTM

L'operazione di Integrazione avrebbe la forma giuridica di una fusione per Incorporazione di SIAS in ASTM.

Il rapporto di cambio indicato nella bozza del Progetto di Fusione esaminata dal Comitato è stato determinato 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 sarebbe soggetto ad aggiustamenti o conguagli in denaro.

La Fusione verrebbe deliberata utilizzando quali situazioni patrimoniali di riferimento, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*quater*, comma secondo, cod. civ., (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 verrebbe 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, di massime n. 47.940.183 azioni ASTM in concambio.

A servizio dell'assegnazione delle azioni ASTM in concambio, l'incorporante procederebbe 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 non abbia acquistato, nel contesto dell'Offerta e/o al di fuori della stessa, alcuna azione SIAS e che ASTM detenga in SIAS la medesima partecipazione detenuta alla data del presente parere.

Subordinatamente al mancato avveramento delle condizioni risolutive e all'avveramento delle condizioni sospensive di cui al successivo Paragrafo 2.4, la Fusione produrrebbe effetti civilistici a far data dall'ultima delle iscrizioni presso il Registro delle Imprese di Torino prescritte dall'art. 2504-*bis* cod. civ., o dalla data successiva indicata nell'att. di Fusione. A partire dalla data di efficacia della Fusione, l'incorporante subentrerebbe 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 1, cod. civ. Ai fini contabili, le operazioni effettuate dall'incorporanda sarebbero imputate nel bilancio dell'incorporante a partire dal 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno 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* cod. civ.

I Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione sottoporrebbero l'approvazione della Fusione alle rispettive Assemblee straordinarie degli Azionisti, che sarebbero convocate per il giorno 16 ottobre 2019 in unica convocazione.

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. 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 ai sensi della normativa *pro tempore* vigente, le Società Partecipanti alla Fusione predisporranno 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.

## 2.2. Statuto di ASTM post-fusione

Per effetto della Fusione, a partire dalla data di efficacia della stessa, lo statuto dell'Incorporante subirebbe, 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: (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 del 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 determinerebbe 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 avrebbe effetto dal momento in cui il Consiglio di Amministrazione sarebbe ricostituito dall'Assemblea degli azionisti, che si esprimerebbe secondo il meccanismo del voto di lista e nel rispetto del principio della necessaria rappresentatività delle minoranze.

## 2.3. Spettanza del diritto di recesso in favore degli azionisti delle Società Partecipanti alla Fusione

Agli azionisti di ASTM che non abbiano concorso all'approvazione della Fusione e, quindi, alla modifica dell'oggetto sociale di ASTM, spetterebbe il diritto di recesso, ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a), cod. civ., per il mutamento della clausola dell'oggetto sociale di ASTM.



Gli azionisti ASTM legittimati potrebbero esercitare il diritto di recesso entro 15 giorni dall'iscrizione presso il Registro delle Imprese di Torino della delibera che lo legittima, a fronte del pagamento del valore di liquidazione determinato in conformità con quanto disposto dall'art. 2437-ter cod. civ., 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 dell'Incorporante chiamata ad approvare il Progetto di Fusione.

L'efficacia del diritto di recesso sarebbe 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 darebbe luogo ad alcuna ipotesi di diritto di recesso in favore degli azionisti di SIAS, non ricorrendo alcuno dei presupposti previsti dall'art. 2437 cod. civ. o da altre disposizioni di legge.

#### 2.4. Condizioni

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 cod. civ. 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'Offerta o di acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta 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") 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 o 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; la condizione di cui al precedente punto (iii) potrebbe essere rinunciata da ASTM. L'eventuale proposta di rinunciare alla condizione di cui al precedente punto (ii) e/o alla condizione di cui al precedente punto (iv) sarebbe preventivamente comunicata a Nuova Argo Finanziaria S.p.A. affinché quest'ultima assuma ogni deliberazione in merito al proprio supporto all'Operazione.

Secondo quanto rappresentato, Aurelia S.r.l. avrebbe la facoltà di apportare all'Offerta e/o cedere ad ASTM al di fuori dell'Offerta 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 dell'Offerta (come *infra* definito), al solo scopo di assicurare il raggiungimento della Partecipazione da parte di ASTM.

### 2.5. Accordo Quadro

Come indicato in premessa, nell'ambito della Fusione è previsto che ASTM e SIAS sottoscrivano un Accordo Quadro, esaminato in bozza dal Comitato, che contenga dichiarazioni e garanzie usuali per operazioni di tale natura e che disciplini, tra le altre cose, le attività propedeutiche e funzionali alla realizzazione della Fusione e dell'Offerta, la gestione interinale delle Società nonché la *corporate governance* della società risultante dalla Fusione 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 rispettiva 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, ASTM e SIAS 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 o le loro prospettive reddituali, ovvero (ii) pregiudicare il puntual- 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 compreso l'assunzione di indebitamento da parte di ASTM finalizzato al pagamento del corrispettivo dell'Offerta 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 o a provvedimenti emanati dalle competenti Autorità regolamentari.

Con riferimento all'Offerta, 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'Offerta sia condizionato (i) alla circostanza che ASTM venga a detenere direttamente - per effetto dell'Offerta o di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta nel rispetto della normativa applicabile - la Partecipazione e (ii) al mancato verificarsi di un Evento Pregiudizievole Rilevante (come *infra* definito). Entrambe le condizioni sarebbero rinunciabili da 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 2.4, (a) l'Accordo Quadro sarà considerato automaticamente privo di ogni efficacia (salvo limitate eccezioni) 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, dopo la data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro e prima del perfezionamento dell'ultima delle iscrizioni dell'atto di fusione previste dall'articolo 2504 cod. civ., si verifici, 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 le Parti 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 sarebbero retti e interpretati secondo le leggi della Repubblica Italiana.

#### 2.6. L'Offerta pubblica di acquisto volontaria parziale su azioni SIAS

Come indicato in premessa, è previsto che il Consiglio di Amministrazione di ASTM del 13 giugno 2019 deliberi 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% del capitale sociale dell'Incorporanda.

Per ciascuna azione SIAS portata in adesione all'Offerta, ASTM riconoscerebbe un corrispettivo in contanti pari a Euro 17,50 (il "Corrispettivo").

Il Corrispettivo, individuato attraverso l'utilizzo di metodologie quantitative ed empiriche coerenti con quelle utilizzate per la determinazione del Rapporto di Cambio, incorporerebbe un premio del 2,715% rispetto al prezzo ufficiale delle azioni SIAS registrato il 12 giugno 2019, giorno di borsa aperta antecedente la data del presente parere, pari a Euro 17,04, nonché i seguenti premi rispetto alla media ponderata per i volumi dei prezzi ufficiali delle azioni SIAS nei periodi di riferimento *infra* considerati:

Periodo	Prezzo medio ponderato (€)	Premio (€)
1 mese	15,53	12,651
3 mesi	15,14	15,562
6 mesi	13,97	25,299

Il controvalore complessivo dell'Offerta, in caso di integrale adesione, sarebbe pertanto pari a Euro 199.099.390,00.

Qualora il numero di azioni SIAS portate in adesione all'Offerta fosse superiore a 11.377.108, vale a dire il numero di azioni oggetto dell'Offerta, alle azioni portate in adesione verrebbe applicato il riparto secondo

il metodo del "pro-rata" in virtù del quale ASTM acquisterebbe da tutti gli azionisti la stessa proporzione delle azioni da essi apportate all'Offerta.

ASTM si riserverebbe il diritto di acquistare azioni SIAS al di fuori dell'Offerta, nel rispetto di quanto disposto dalla normativa applicabile e fermo restando che tali acquisti non verrebbero computati a decremento del numero di azioni oggetto dell'Offerta. Eventuali acquisti compiuti al di fuori dell'Offerta sarebbero effettuati a prezzi non superiori al Corrispettivo.

Si prevede inoltre che il periodo di adesione all'Offerta sia concordato con Borsa Italiana S.p.A. in conformità alle disposizioni di legge applicabili e salvo proroga o eventuale riapertura dei termini ai sensi dell'art. 40-bis del Regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "Regolamento Emittenti").

L'Offerta sarebbe finalizzata, tra l'altro, a: (i) consolidare la partecipazione detenuta da ASTM in SIAS per mitigare gli effetti diluitivi derivanti dalla Fusione e ottimizzare l'impatto finanziario dell'operazione di Fusione nel suo complesso nonché (ii) consentire agli azionisti dell'Incorporanda, che non intendano mantenere il proprio investimento nella società risultante dalla Fusione, di liquidare - almeno in parte - la loro partecipazione con un premio rispetto al prezzo di mercato delle azioni SIAS.

L'efficacia dell'Offerta sarebbe condizionata al verificarsi di ciascuna delle seguenti condizioni, entrambe da accertarsi il secondo giorno di lavorativo antecedente la data di pagamento del Corrispettivo (le "Condizioni dell'Offerta"):

(i) ASTM venga a detenere direttamente, per effetto dell'Offerta o di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta 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 "Condizione Soglia OPA");

(ii) non si siano verificati Eventi Pregiudizievoli Rilevanti.

ASTM avrebbe la facoltà di rinunciare a una o più delle Condizioni dell'Offerta. Si precisa che, ai fini della Fusione, la rinuncia della Condizione Soglia OPA non determinerebbe la rinuncia della condizione risolutiva relativa al raggiungimento della Partecipazione, cui è subordinato il perfezionamento della Fusione e che potrebbe essere rinunciata congiuntamente da ASTM e SIAS, previa comunicazione a Nuova Argo Finanziaria la quale provvederà ad assumere ogni deliberazione in merito al proprio supporto all'Operazione.

### 3. Sintesi delle attività svolte dal Comitato

#### 3.1. Attività Istruttoria del Comitato

Il Comitato, tempestivamente informato della Fusione a valle della riunione consiliare del 3 maggio 2019, ha avviato in data 6 maggio 2019 le attività propedeutiche all'esame dell'operazione di Integrazione ed è stato coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo ai sensi dell'art. 6.3 della Procedura, che ha consentito al Comitato medesimo 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 le 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 ha esercitato il proprio diritto di chiedere

Informazioni e formulare osservazioni, ricevendo pronto riscontro da parte del *management* coinvolto nell'operazione.

Dal 3 maggio 2019 il Comitato si è riunito in 7 occasioni al fine dello svolgimento delle attività istruttorie propedeutiche al rilascio del presente parere.

Nella riunione del 6 maggio 2019 il Comitato ha condiviso l'opportunità di avvalersi di un esperto indipendente ai sensi dell'art. 6.4 della Procedura. In particolare, il Comitato, valutata l'indipendenza, la professionalità e la competenza, ha deliberato di selezionare il Prof. Alberto Dello Strologo quale esperto indipendente del Comitato. L'indipendenza del predetto consulente è stata altresì confermata attraverso la sottoscrizione di una specifica dichiarazione di indipendenza da parte dell'esperto.

Nella riunione del 9 maggio 2019 il Comitato ha ricevuto informazioni di carattere preliminare circa la Fusione da parte delle strutture competenti di ASTM.

In data 23 maggio e 4 giugno 2019 il Comitato è stato aggiornato dal Prof. Dello Strologo in merito allo stato di avanzamento delle attività svolte, ricevendo una dettagliata analisi circa le possibili metodologie di valutazione utilizzabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio, nonché sulle differenze tra i vari metodi di valutazione.

Nella riunione del 6 giugno 2019 l'*advisor* finanziario indipendente ha illustrato al Comitato le analisi svolte sulla base delle metodologie di valutazione precedentemente condivise con il Comitato; è stata altresì esaminata una bozza del presente parere.

Nella riunione del 12 giugno 2019 il Comitato ha ricevuto un aggiornamento in ordine allo stato delle trattative; in particolare, con riferimento al rapporto di cambio, il *management* ha evidenziato che ASTM, sulla base delle valutazioni elaborate dagli *advisor* J.P. Morgan e UniCredit, aveva individuato una forchetta compresa tra 0,50 e 0,57 azioni ASTM per ciascuna azione SIAS, mentre SIAS, sulla base delle valutazioni elaborate dagli *advisor* Mediolanica e Société Générale, aveva individuato un intervallo compreso tra 0,54 e 0,59 azioni ASTM per ciascuna azione SIAS. Nell'ambito della medesima riunione il Prof. Dello Strologo ha rappresentato le analisi e le valutazioni dallo stesso svolte. Il Comitato, avuto riguardo alle analisi svolte dal proprio *advisor* indipendente, ha quindi ritenuto congruo l'intervallo di concambio individuato da ASTM.

In data 13 giugno 2019, il Comitato, dopo aver ricevuto dal *management* indicazioni in merito alla chiusura delle negoziazioni con SIAS e alla definizione del Rapporto di Cambio nella misura di 0,55 azioni ASTM per ciascuna azione SIAS, ha completamente analizzato la *fairness opinion* predisposta dal proprio *advisor* finanziario e ha finalizzato il presente parere sull'interesse di ASTM al compimento della Fusione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro nonché sulla convenienza e sulla correttezza procedimentale e sostanziale dell'operazione di integrazione.

### 3.2. *Advisor del Comitato*

Come sopra evidenziato, ai fini del rilascio del presente parere il Comitato ha ritenuto opportuno avvalersi del supporto di un esperto in possesso di comprovati requisiti di professionalità, competenza e indipendenza.

In tale contesto, il Comitato ha incontrato il Prof. Alberto Dello Strologo e verificato la sussistenza dei necessari requisiti di indipendenza, non correlazione e assenza di conflitti di interesse, richiedendo l'indicazione delle relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie intercorse con ASTM, SIAS e le relative parti correlate. A tal riguardo, il Prof. Alberto Dello Strologo 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.

Dopo un'attenta analisi, il Comitato, esaminate le dichiarazioni dell'esperto, ha nominato il Prof. Alberto Dello Strologo quale esperto finanziario indipendente incaricato di assistere il Comitato nelle proprie valutazioni in merito alla Fusione.

Durante la fase delle trattative e la fase istruttoria propedeutiche alla definizione dei contenuti della Fusione il Comitato e l'*advisor* finanziario sono stati aggiornati attraverso l'invio, da parte del *management* e degli *advisor* di ASTM, di un flusso di informazioni completo, adeguato e tempestivo sui diversi profili dell'Operazione. L'esperto indipendente ha inoltre acquisito informazioni mediante accesso alle *data room* virtuali allestite da ASTM e SIAS.

### 3.3. Documentazione esaminata ai fini del rilascio del parere

Ai fini delle proprie valutazioni, il Comitato ha preso visione ed esaminato, in particolare, la seguente documentazione:

- (i) la bozza del Progetto di Fusione per incorporazione di SIAS in ASTM redatto ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-ter, cod. civ., contenente anche lo statuto dell'Incorporante *post* Fusione;
- (ii) la bozza dell'Accordo Quadro;
- (iii) la bozza del comunicato stampa predisposto da ASTM ai sensi dell'art. 102 del TUF (c.d. comunicato dell'offerente);
- (iv) la bozza del documento informativo predisposta da ASTM ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Parti Correlate;
- (v) la bozza dell'*opinion* rilasciata da Deloitte in favore di ASTM sui profili contabili dell'Operazione;
- (vi) la bozza della nota sulla ricorrenza dei presupposti del diritto di recesso ex art. 2437, comma 1, lett. a), cod. civ. rilasciata da Chiomenti Studio Legale;
- (vii) la bozza della nota sui profili fiscali dell'Operazione rilasciata da Chiomenti Studio Legale e dallo Studio Gatti-De Nicolò;
- (viii) la *fairness opinion* sulla congruità del Rapporto di Cambio nella prospettiva degli azionisti di ASTM predisposta dal Prof. Alberto Dello Strologo a favore del Comitato.

## 4. Analisi e valutazioni del Comitato

### 4.1. Interesse di ASTM e dei suoi azionisti al compimento dell'operazione

Sulla base della documentazione esaminata e delle informazioni e dei chiarimenti forniti dal *management* di ASTM, il Comitato ritiene che la Fusione (e conseguentemente la sottoscrizione dell'Accordo Quadro) abbia una significativa valenza strategica e industriale in quanto consentirebbe di razionalizzare ed ottimizzare l'attuale struttura del gruppo facente capo ad ASTM attraverso l'accorciamento della catena di controllo.



In particolare, il Comitato ritiene di condividere le considerazioni svolte dal *management* di ASTM in merito alla Fusione, ritenendo che la stessa - ove realizzata - consentirebbe di conseguire, tra l'altro, i seguenti obiettivi:

- (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;
- (v) razionalizzare la struttura societaria con conseguente riduzione dei costi di *holding* ed ulteriore rafforzamento delle sinergie industriali e miglioramento dei risultati operativi.

La prospettata Fusione si inserisce nell'ambito del piano strategico di crescita incentrato su una visione industriale che, guardando al gruppo come "un'unica società" punta alla crescita ed all'internazionalizzazione nell'ambito di un percorso di sostenibilità in grado di creare valore per tutti gli *stakeholder*.

Nella valutazione dell'interesse di ASTM e dei propri azionisti nel compimento dell'operazione, il Comitato ha inoltre ritenuto - alla luce della documentazione messa a disposizione del *management* e della consulenza fornita dagli *advisor* coinvolti nell'operazione - che non sussistano rischi rilevanti connessi alla Fusione tali da comportare effetti negativi significativi sull'attività, sulle prospettive e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di ASTM. In particolare, il Comitato rileva come le circostanze che SIAS sia attualmente controllata da ASTM e che entrambe le Società Partecipanti alla Fusione siano soggette all'attività di direzione e coordinamento di Nuova Argo Finanziaria S.p.A. attenuino notevolmente i rischi connessi all'integrazione.

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 di esprimersi sulla composizione dell'organo amministrativo della società risultante dalla Fusione.

#### 4.2 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. Alberto Dello Strologo, 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 stati il metodo del *Net Asset Value* e il metodo dei prezzi di borsa. In particolare, ai fini della selezione dei metodi si è anzitutto tenuto

conto della circostanza che le Società, seppur posizionate a diversi livelli della medesima catena di controllo, si configurano come *holding* di partecipazioni che aggregano attività eterogenee. In particolare:

- Il metodo del Net Asset Value (NAV) ha la finalità di determinare il valore di una *holding* mediante la valorizzazione delle singole partecipazioni in altre società ove i flussi di risultato rilevanti sono i flussi di cassa operativi. La valutazione segue una logica *asset side* in quanto, in primo luogo, sono valutate le attività delle società controllate e, successivamente, sono sommati algebricamente: (i) la posizione finanziaria netta (vale a dire la somma delle disponibilità liquide, dei debiti di natura finanziaria e di altri ulteriori elementi patrimoniali da individuarsi nel corso della valutazione) e (ii) i *surplus asset* (altri elementi patrimoniali la cui valorizzazione non è ricompresa nei flussi di cassa operativi). Ai fini della stima, è stato inoltre computato il valore attuale dei costi operativi netti sostenuti dalle *holding* per lo svolgimento delle loro attività e l'effetto finanziario della distribuzione dei dividendi. Nell'ambito della Fusione, il valore delle partecipazioni è stato stimato definendo cinque aree di *business* (i.e. società italiane detentrici di concessioni autostradali; società brasiliane detentrici di concessioni autostradali; costruzioni; ingegneria e tecnologia), per ciascuna delle quali sono stati utilizzati i medesimi parametri valutativi e le medesime assunzioni tenuto conto delle caratteristiche di ciascuna area di business.
- Il metodo dei prezzi di borsa assume che il valore delle Società Partecipanti alla Fusione sia desumibile dal mercato borsistico, sulla base dell'andamento dei prezzi di riferimento considerati con riguardo a diversi intervalli temporali.

Ai fini della valutazione delle Società, i metodi prescelti sono stati applicati su base *stand alone* e in un'ottica di *going concern*, ossia considerando ASTM e SIAS come singole realtà aziendali e prescindendo da qualsivoglia considerazione concernente possibili sinergie derivanti dalla Fusione.

Per entrambi i metodi impiegati (NAV e prezzi di borsa) è stato individuato un *range* di valori all'interno del quale ricomprendere il Rapporto di Cambio.

L'intervallo di rapporti di cambio ottenuti mediante l'impiego del metodo del NAV, ottenuto variando nell'applicazione del *discounted cash flow* il valore del WACC in una misura pari al  $\pm 0,5\%$  rispetto all'ipotesi base, è il seguente:

- Il rapporto di cambio minimo in termini numerici (coincidente con quello di maggiore convenienza per gli azionisti ASTM) è pari a 0,42 azioni ASTM per ogni azione SIAS. Tale dato è stato ottenuto ponendo a rapporto il NAV per azione minimo di SIAS (pari a Euro 14,89) con il NAV per azione massimo di ASTM (pari a Euro 35,58);
- Il rapporto di cambio massimo in termini numerici (coincidente con quello di minore convenienza per gli azionisti ASTM) è pari a 0,60 azioni ASTM per ogni azione SIAS. Tale dato è stato ottenuto ponendo a rapporto il NAV per azione massimo di SIAS (pari a Euro 17,73) con il NAV per azione minimo di ASTM (pari a Euro 29,77).

L'intervallo di rapporti di cambio ottenuti mediante l'impiego del metodo dei prezzi di borsa è compreso tra 0,64 e 0,65 azioni di ASTM per ogni azione SIAS. Tale *range* è stato ottenuto prendendo a riferimento il valore minimo e il valore massimo del prezzo ufficiale medio delle azioni di ASTM e di SIAS ponderato per i volumi di scambio e osservato nei tre mesi e nei sei mesi antecedenti il 12 giugno 2019.

Ai fini di individuare l'intervallo di valori all'interno del quale il rapporto di cambio risulti congruo, è stata effettuata una media tra i valori minimi e i valori massimi del *range* dianzi indicati.

*fairness opinion*, l'*advisor* finanziario è pervenuto ad un intervallo di rapporti di cambio ritenuto sufficientemente ristretto (i.e. con una oscillazione pari a circa il +/- 7,8% rispetto al valore centrale), compreso tra 0,53 (i.e. valore medio del rapporto di cambio minimo individuato con il metodo del NAV e del rapporto di cambio minimo individuato con il metodo dei prezzi di borsa) e 0,62 (valore medio del rapporto di cambio massimo individuato con il metodo del NAV e del rapporto di cambio massimo individuato con il metodo dei prezzi di borsa).

Nella *fairness opinion* è inoltre precisato che (i) l'esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti di ASTM non avrebbe un impatto significativo sull'intervallo di rapporto di cambio individuato, in quanto l'esborso complessivo cui, ai sensi di quanto indicato nella bozza del Progetto di Fusione, sarebbe tenuta ASTM non potrebbe essere superiore a Euro 50 milioni e (ii) l'*advisor* non ha considerato i possibili effetti derivanti dall'Offerta sul Rapporto di Cambio in quanto (x) la stessa verrebbe finanziata ricorrendo a nuovo debito e (y), alla luce delle analisi effettuate, l'incidenza sull'intervallo del rapporto di cambio individuato non risulta significativa.

Alla luce di quanto precede, l'*advisor* finanziario ha concluso che "sulla base di quanto sopra evidenziato e all'esito delle analisi effettuate, lo scrivente ritiene che, alla Data di Riferimento del Parere [i.e. il 12 giugno 2019], il rapporto di cambio fissato in 0,55 azioni ordinarie del ASTM per ogni azione ordinaria di SIAS, sia congruo da un punto di vista finanziario" (§ 7).

#### 4.3 Correttezza procedimentale e sostanziale dell'operazione e sua convenienza per ASTM

Sotto il profilo della convenienza e correttezza procedimentale e sostanziale dell'operazione, il Comitato rileva che:

- (i) nella fase preparatoria dell'Operazione e durante il confronto negoziale ASTM ha adottato tutti i presidi necessari al fine di garantire la riservatezza delle informazioni relative alla Fusione, avviando altresì la procedura per ritardarne la comunicazione al pubblico ai sensi e per gli effetti dell'art. 17, paragrafo 4, del Regolamento (UE) n. 596/2014;
- (ii) Il Comitato è stato tempestivamente ed effettivamente coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e costante, in conformità a quanto previsto dalla Procedura;
- (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, mentre SIAS si è avvalsa della consulenza di Mediobanca S.p.A. e di Société Générale;
- (iv) ai fini delle proprie valutazioni il Comitato si è avvalso del supporto del Prof. Alberto Dello Strologo, del quale ha preliminarmente verificato la riconosciuta professionalità, competenza ed indipendenza;
- (v) le Società Partecipanti alla Fusione hanno adempiuto agli obblighi di legge e regolamentari previsti al fine dell'approvazione del Progetto di Fusione e dei documenti ad esso ancillari;
- (vi) la convenienza dell'integrazione nell'ottica di ASTM e di tutti i suoi azionisti risulta comprovata da motivazioni di natura strategica, industriale, economica e finanziaria, coerenti con il piano strategico e che confermano l'idoneità della Fusione a generare valore per gli azionisti delle Società Partecipanti alla Fusione.

## 5. Conclusioni

Alla luce di tutto quanto precede:

- (i) esaminato il contenuto della bozza del Progetto di Fusione e dell'Accordo Quadro;
- (ii) esaminata l'ulteriore documentazione e le informazioni di volta in volta rese disponibili dal *management* di ASTM;
- (iii) considerato che la Fusione consentirà, tra l'altro, di (aa) dare vita ad un'unica *holding* industriale in grado di esprimere specifiche competenze nei settori delle concessioni autostradali, delle costruzioni, dell'ingegneria e dell'innovazione tecnologica, (bb) perseguire un accorciamento della catena di controllo di ASTM rispetto alle società operative, con conseguente riduzione dei costi legati al mantenimento di due società *holding* quotate, (cc) favorire un aumento del flottante e della liquidità delle azioni della società risultante dalla Fusione nonché un più efficiente accesso al mercato dei capitali e (dd) la creazione di una nuova realtà industriale che possa crescere in modo efficiente e competitivo sia sui mercati nazionali sia sui mercati internazionali;
- (iv) rilevato che il processo sinora seguito risulta corretto e conforme alle disposizioni normative e regolamentari applicabili;
- (v) dato atto di aver ricevuto un flusso informativo idoneo per svolgere le valutazioni di propria competenza e di aver ricevuto puntuale riscontro dal *management* e dai consulenti di ASTM in relazione ai chiarimenti e alle osservazioni loro rivolte nell'ambito della Fusione;
- (vi) preso atto che, sulla base di quanto rappresentato dall'*advisor* finanziario indipendente del Comitato, l'eventuale corresponsione del valore di liquidazione delle azioni ASTM oggetto di recesso ex art. 2437 cod. civ., per un importo di Euro 50 milioni, non incide sulla determinazione del Rapporto di Cambio;
- (vii) preso altresì atto che, sulla base di quanto rappresentato dall'*advisor* finanziario indipendente del Comitato, l'Offerta non incide in misura significativa sulla determinazione del Rapporto di Cambio;
- (viii) avuto riguardo alle conclusioni raggiunte nella propria *fairness opinion* del Prof. Alberto Dello Strologo, *advisor* finanziario indipendente del Comitato, in ordine alla congruità del Rapporto di Cambio nella prospettiva di ASTM e di tutti i suoi azionisti; ritenuto in particolare che, ad avviso del Prof. Alberto Dello Strologo "il rapporto di cambio fissato in 0,55 azioni ordinarie del ASTM per ogni azione ordinaria di SIAS, sia congruo da un punto di vista finanziario";
- (ix) ritenuto che il Rapporto di Cambio individuato - pari a n. 0,55 azioni ASTM per ciascuna azione SIAS - rifletta in modo congruo la relazione esistente tra i valori dei capitali economici delle Società Partecipanti alla Fusione,

ai sensi dell'art. 6.2 della Procedura, il Comitato esprime all'unanimità parere favorevole sull'interesse di ASTM al compimento della Fusione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro nonché sulla convenienza e correttezza procedimentale e sostanziale dell'operazione di integrazione.

Le conclusioni favorevoli all'operazione di Fusione illustrate nel presente parere assumono che le informazioni e i documenti esaminati ai fini del suo rilascio non subiscano modificazioni sostanziali da parte degli organi sociali competenti e che, dalle analisi condotte dagli organi sociali competenti e dai rispettivi *advisor* non emergano elementi nuovi o ulteriori che, se noti alla data odierna, sarebbero idonei a incidere sulle valutazioni a cui è stato chiamato il Comitato.



\* \* \*

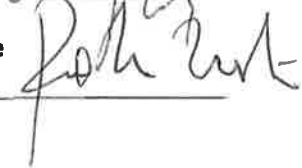
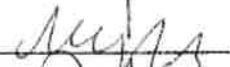
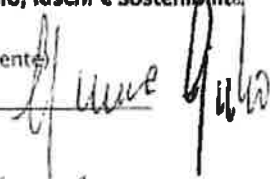
Tortona, 13 giugno 2019

Per il Comitato Controllo, Rischi e Sostenibilità,

Giuseppe Gatto (Presidente)

Luigi Roth

Roberto Testore



**Prof. Alberto Dello Strologo**

Docente di Economia Aziendale  
Docente di Crisi e Risanamento d'Impresa  
Dottore Commercialista - Revisore Legale

Roma, 13 giugno 2019

Spett.le  
ASTM S.p.A.  
Corso Regina Margherita, 165  
10144 Torino

*Alla c.a. del Comitato Controllo Rischi e Sostenibilità*  
Dott. Giuseppe Gatto (Presidente)  
Dott. Luigi Roth  
Dott. Roberto Testore

**Oggetto: Parere a supporto del Comitato Controllo Rischi e Sostenibilità di ASTM S.p.A. in merito alla congruità, dal punto di vista finanziario, del rapporto di cambio proposto nell'ambito della fusione per incorporazione di SIAS S.p.A. in ASTM S.p.A.**

1. Premessa.....	2
2. Documentazione esaminata .....	4
3. Ipotesi e limitazioni di carattere generale.....	4
4. Breve descrizione dell'operazione di fusione.....	6
5. La metodologia impiegata.....	8
6. Indicazione dei risultati ottenuti.....	12
7. Conclusioni .....	14



## 1. Premessa

È stato conferito allo scrivente, Prof. Alberto Dello Strologo, Docente di Economia Aziendale nell'Università di Roma "La Sapienza" e Docente di Crisi e Risanamento d'Impresa nell'Università "Europea" di Roma, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Roma al n. 7558 e al Registro dei Revisori Legali al n. 125240 con provvedimento del 7.05.2002, pubblicato in G.U. IV serie speciale n. 36, l'incarico di redigere un parere (di seguito il "Parere") a supporto del Comitato Controllo Rischi e Sostenibilità di ASTM S.p.A. in qualità di Comitato per le operazioni con parti correlate (di seguito il "Comitato") in merito alla congruità, dal punto di vista finanziario, del rapporto di cambio tra le azioni di ASTM S.p.A. (di seguito anche più semplicemente "ASTM") e SIAS S.p.A. (di seguito anche solo "SIAS") – insieme anche solo le "Società" – nell'ambito della fusione per incorporazione di SIAS S.p.A. in ASTM S.p.A. (di seguito anche solo "Fusione" od "Operazione").

In considerazione del vincolo partecipativo esistente tra le Società coinvolte e della sua rilevanza, la Fusione si qualifica come operazione tra parti correlate ai sensi della relativa Procedura, approvata dal Consiglio di Amministrazione di ASTM in data 26.11.2010 e modificata da ultimo in data 23.1.2017.

In linea con le finalità dell'incarico ricevuto, le analisi condotte dallo scrivente non sono indirizzate all'individuazione del valore assoluto del capitale economico delle singole entità partecipanti all'Operazione, quanto piuttosto alla verifica della ragionevolezza dei valori relativi delle Società sulla base dei quali è stato determinato il rapporto di cambio.

Oltre allo scrivente, sono coinvolti i seguenti *advisor*:

- Per ASTM S.p.A.:
  - *Advisor* Finanziari: J.P. Morgan – Unicredit;
  - *Advisor* Legali: Studio Chiomenti;
- Per SIAS S.p.A.:
  - *Advisor* Finanziari: MedioBanca – Société Générale;
  - *Advisor* Comitato Controllo Rischi e Sostenibilità: Prof. Enrico Laghi – Gianni Origoni, Grippo, Cappelli & Partners;
  - *Advisor* Legale del CdA: Studio Bonelli – Erede;
  - *Advisor* Legale dei consiglieri indipendenti: Prof. Andrea Zoppini.

Si rappresenta, sin da subito, che il Parere i) non riguarda gli aspetti giuridici di *governance* associati alla Fusione o comunque conseguenti alla medesima e ii) si basa sulle informazioni – assunte essere accurate, veritiere e complete – fornite allo scrivente da ASTM mediante una *data*

room a disposizione di tutti gli *advisor* – sopra menzionati e sui dati e documenti pubblicamente disponibili.

Il Parere è da considerarsi confidenziale e indirizzato e destinato esclusivamente ai membri del Comitato Controllo Rischi e Sostenibilità di ASTM S.p.A. – fermo restando che potrà essere condiviso e destinato all'intero Consiglio di Amministrazione di ASTM 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 Controllo Rischi e Sostenibilità di ASTM S.p.A..

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

Lo scrivente autorizza ASTM: i) a descrivere il contenuto del Parere nel contesto del documento informativo per operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza predisposta da ASTM in relazione alla Fusione; ii) ad allegare il Parere al medesimo documento informativo dianzi citato; iii) a trasmettere il Parere a Consob e a Borsa Italiana.

Nel Parere si tiene conto del fatto che:

- il Rapporto di Cambio viene determinato nel presupposto che la fusione venga deliberata facendo riferimento ai bilanci al 31.12.2018 delle Società e utilizzati quali situazioni patrimoniali di Fusione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501 *quater* C.C.;
- le condizioni economiche e di mercato utilizzate sono riferite alla data del 12.06.2019 (di seguito anche solo "Data di Riferimento del Parere"), data antecedente a quella di annuncio dell'Operazione;
- tutti i dati relativi al 31.12.2018 sono stati riespressi alla Data di Riferimento del Parere. 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 condizioni del Parere<sup>1</sup>.

Lo scrivente precisa: i) di non essere stato in alcun modo coinvolto nella strutturazione dell'Operazione né nella determinazione di alcun

---

<sup>1</sup> Si rappresenta che alla Data di Riferimento i flussi finanziari utilizzati ai fini valutativi non tengono conto del fatto che nel febbraio del 2019 l'ART (Autorità di Regolazione dei Trasporti) ha avviato una consultazione pubblica sul sistema tariffario delle concessioni autostradali volta a stabilire il sistema tariffario di pedaggio delle concessioni in essere, basato sul metodo del *price cap* che, rispetto al modello utilizzato in passato, prevede le seguenti modifiche per il concessionario:

- implementazione di un fattore di efficienza calcolato per ciascuna autostrada e basato su dati storici e tecniche econometriche;
- asimmetrica allocazione dei rischi di traffico;
- nuovi standard qualitativi;
- penalità in caso di ritardo degli investimenti solo se direttamente causati dalle concessionarie.

aspetto relativo all'Operazione; ii) di essere stato incaricato esclusivamente di assistere il Comitato nel rendere il Parere sulla congruità da un punto di vista finanziario del rapporto di cambio individuato; iii) di non aver rivestito, fino alla data odierna, alcun ruolo negli organi sociali di ASTM e SIAS, né in alcuna delle relative società controllate. Lo scrivente precisa inoltre che, dopo aver svolto gli opportuni approfondimenti, alla data del Parere non sussistono relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra lo stesso e: i) ASTM; ii) i soggetti che la controllano, le società controllate da ASTM e 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.

## **2. Documentazione esaminata**

Al fine di procedere alla redazione del Parere sono state esaminate sia le informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle varie metodologie valutative selezionate, sia i documenti, i dati e le informazioni forniti da ASTM nella citata *data room*. In particolare, è stata utilizzata la seguente documentazione:

- Bilanci di esercizio e consolidati al 31.12.2016, al 31.12.2017 e al 31.12.2018 di ASTM e di SIAS;
- i piani economico – finanziari elaborati da ASTM e relativi a ciascuna partecipazione oggetto di valutazione;
- *impairment test* di Ecoporto elaborato da *Mazars* con riferimento ai dati di agosto del 2018;
- andamento del corso delle azioni registrato da ASTM e da SIAS negli ultimi 6 mesi;
- ogni altra informazione o elemento ritenuto utile ai fini della redazione del Parere.

## **3. Ipotesi e limitazioni di carattere generale**

Il presente Parere deve essere analizzato e considerato alla luce delle seguenti ipotesi di lavoro e limitazioni:

- 1) lo scrivente ha assunto come veritieri e ragionevolmente realizzabili tutte le informazioni finanziarie (attuali e prospettiche) e gli altri dati forniti dal *management* di ASTM e dai suoi *Advisor*, senza sottoporli a verifica indipendente;
- 2) lo scrivente non ha effettuato alcuna indagine o valutazione indipendente sul contenuto di tali informazioni, relazioni o dichiarazioni e non ha fornito né ottenuto alcun parere

specialistico di natura, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, legale, contabile, attuariale, ambientale, informatico o fiscale; di conseguenza il presente documento non tiene conto delle possibili implicazioni che avrebbe potuto comportare uno qualunque dei citati tipi di analisi;

- 3) è stato 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 dello scrivente che avrebbero reso le informazioni fornite per il rilascio del Parere non accurate o fuorvianti;
- 4) la verifica di congruità 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;
- 5) le Società sono state valutate in prospettiva di continuità aziendale (*going concern*) e in ottica autonoma (*stand alone*), ossia a prescindere da eventuali considerazioni di carattere economico finanziario relative agli effetti dell'operazione come, per esempio, eventuali risparmi di costi o sinergie di altro tipo;
- 6) la futura evoluzione delle dinamiche strutturali dei settori in cui operano le Società e delle leggi che li regolamentano potrebbero influire sulle determinanti di valore che concorrono alla formazione del rapporto di cambio;
- 7) i valori per azione non possono essere intesi come espressivi dei valori delle Società individualmente considerate;
- 8) nella stima del rapporto di cambio non è stato considerato il possibile diritto di recesso esercitabile dagli azionisti di ASTM in seguito alla modifica dell'oggetto sociale derivante dalla Fusione poiché, alla luce delle analisi effettuate, tale opzione è ritenuta non conveniente per gli azionisti della Società. Infatti, alla data del 12.06.2019, il prezzo delle azioni ASTM (euro 25,62) è superiore al valore di recesso (euro 21,76), risulta cioè «*out of the*

*money*». Peraltro, dalle analisi effettuate emerge che l'esercizio del diritto di recesso non avrebbe un impatto significativo sull'intervallo del rapporto di cambio individuato in considerazione del fatto che, da quanto previsto, l'esborso complessivo a cui sarebbe tenuta ASTM in tale circostanza non possa essere superiore a euro 50 milioni;

- 9) è previsto che il Consiglio di Amministrazione di ASTM del 13 giugno 2019 deliberi di promuovere, ai sensi dell'art. 102 del TUF, un'Offerta pubblica di acquisto volontaria parziale (OPA) avente ad oggetto n. 11.377.108 azioni SIAS, pari al 5% del capitale sociale di quest'ultima. Per ciascuna azione SIAS portata in adesione all'OPA, ASTM riconoscerbbe un corrispettivo in contanti pari a euro 17,50. L'acquisto di azioni da parte di ASTM avverrà a debito e, alla luce delle analisi effettuate, l'impatto sull'intervallo del rapporto di cambio individuato non risulta significativo, talché lo scrivente non ha considerato i possibili effetti derivanti dall'OPA;
- 10) le conclusioni esposte nel Parere sono basate sul complesso delle valutazioni in esso contenute; pertanto, nessuna parte della stessa potrà essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza.

#### **4. Breve descrizione dell'operazione di fusione**

ASTM S.p.A. è una *holding*, che opera prevalentemente nella gestione di reti autostradali in concessione e ha quale *asset* principale la partecipazione del 63,41% al capitale sociale di SIAS.

L'attuale struttura del gruppo è la seguente:

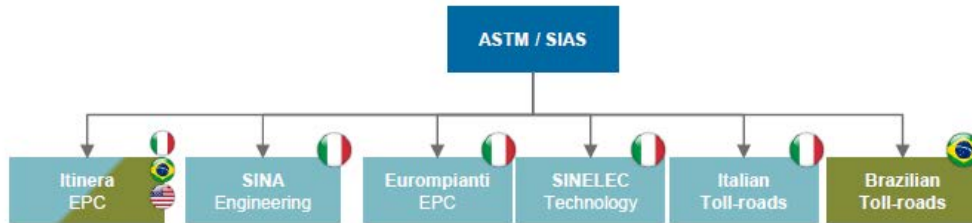




(iii) favorire la creazione di un emittente quotato che, per dimensione e liquidità, possa ambire a proporsi tra le società di primaria importanza del mercato borsistico italiano.

Le Società sottoporranno all'approvazione delle rispettive assemblee l'operazione di Fusione a un concambio definito dai Consigli di Amministrazione, con il supporto dei propri *advisor*, pari a 0,55 azioni di ASTM per ogni azione SIAS.

All'esito della fusione il Gruppo assumerà la seguente struttura:



## 5. La metodologia impiegata

Ai fini dello svolgimento dell'incarico ricevuto, le analisi riportate nel Parere sono state condotte con l'obiettivo di esprimere una stima comparativa del valore delle azioni delle Società, mediante l'utilizzo di criteri improntati ad un principio di omogeneità valutativa, nella prospettiva di valutare la congruità, dal punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio.

La valutazione delle Società è stata effettuata su base *stand alone*, ossia considerando ASTM e SIAS come singole realtà aziendali e prescindendo da qualsivoglia considerazione concernente possibili sinergie derivanti dalla Fusione.

La congruità del rapporto di cambio, tenuto conto della finalità della stima, dei criteri comunemente impiegati nella prassi valutativa e dello *status* di società quotate, è stata verificata impiegando i seguenti metodi di valutazione: i) metodo del *Net Asset Value* (NAV); ii) metodo dei Prezzi di Borsa in considerazione del fatto che entrambe le società sono quotate su mercati regolamentati.

Con riferimento a ciascun metodo, è stato individuato un *range* di valori all'interno del quale ricomprendere il valore del rapporto di cambio tra le azioni di ASTM e le azioni di SIAS.

## Il metodo del NAV

Ai fini della selezione dei metodi si è anzitutto tenuto conto della circostanza che le Società, seppur posizionate a diversi livelli della medesima catena di controllo, si configurano come *holding* di partecipazioni che aggregano attività eterogenee. Secondo dottrina e prassi, il metodo valutativo che meglio si presta a determinare il valore di due società così configurate è il *Net Asset Value*, che ha, infatti, la finalità di determinare il valore di una *holding* mediante la valorizzazione delle singole partecipazioni ove i flussi di risultato rilevanti sono i flussi di cassa operativi.

La valutazione segue pertanto una logica *asset side*: dapprima sono infatti valutate le attività delle società controllate, alle quali successivamente vengono sommati algebricamente: i) la PFN – vale a dire la somma delle disponibilità liquide, dei debiti di natura finanziaria e di altri ulteriori elementi patrimoniali da individuarsi nel corso della valutazione – e ii) i *surplus asset* – cioè, altri elementi patrimoniali la valorizzazione dei quali non è ricompresa nei flussi di cassa operativi.

Inoltre, ai fini della stima, occorre considerare il valore attuale dei costi operativi netti sostenuti dalle *holding* per lo svolgimento delle loro attività e l'effetto finanziario della distribuzione dei dividendi.

Alla luce di quanto precede, nel caso di specie, il valore delle partecipazioni è stato stimato definendo cinque aree di *business*, per ciascuna delle quali, per omogeneità, ai fini della stima sono stati utilizzati i medesimi parametri valutativi e le medesime assunzioni, come di seguito illustrato:

- Società italiane detentrici di concessioni autostradali: è stato impiegato il metodo basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa attesi (*Discounted Cash Flow* basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi<sup>2</sup>), ad eccezione della Società Ativa, per la quale è stato fatto riferimento al *Book Value adjusted*.

---

<sup>2</sup> Il *Discounted Cash Flow* (DCF) si fonda sull'assunto che il valore dell'azienda dipenda dal valore attuale dai flussi finanziari prospettici ottenibili dall'impresa.

Tale metodo consente di calcolare il capitale economico d'impresa sia in forma «diretta», cioè valutando direttamente il valore economico del capitale proprio investito dagli azionisti (*equity approach to valuation*), sia in forma «mediata» per differenza tra il *firm value* o *enterprise value* (cioè il valore economico del capitale investito nell'attività aziendale) e il valore di mercato della posizione finanziaria netta.

Il valore economico stimato con il DCF secondo l'*equity approach to valuation* viene calcolato sul fondamento della seguente formula:

$$W_R = \sum_{t=1}^n F_t(1+k_e)^{-t} + \frac{\overline{Fn}(1+g)}{k_e - g}(1+k_e)^{-n}$$

dove:

$W_R$  è il valore economico dell'azienda;

Nello stimare le entità incluse nella macroclasse in commento sono state effettuate le seguenti assunzioni:

- le proiezioni in merito alle tariffe, al traffico e ai costi operativi sono state fornite direttamente da ASTM;
- nei flussi viene considerato il valore di subentro nelle concessioni (*Terminal Value*) fornito da ASTM;

$\sum_{t=1}^n F_t(1+k_e)^{-t}$  è la somma del valore attuale dei flussi netti attesi ( $F_t$ ) per il periodo di previsione

esplicita;

$k_e$  è il tasso di congrua remunerazione del capitale proprio stimato sulla base della seguente formula:

$$k_e = R_f + ERP$$

dove:

$R_f$  è il *risk free rate* o *price of time*;

$ERP$  rappresenta il premio per il rischio stimato con il metodo del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) secondo la seguente formula:

$$ERP = \beta (R_m - R_f)$$

dove:

$\beta$  è il *beta-factor* relativo al capitale netto: in sostanza esso rappresenta la misura del rischio operativo e finanziario per l'impresa in esame;  $(R_m - R_f)$  è il premio di mercato, essendo  $R_m$  il rendimento medio atteso del mercato azionario e  $R_f$  il *risk free rate*.

$n$  è l'orizzonte temporale di riferimento della stima;

$g$  è l'eventuale tasso di crescita;

$\frac{Fn(1+g)}{k_e - g}(1+k_e)^{-n}$  è il *Terminal Value* del complesso aziendale oggetto di stima, attualizzato alla data

di riferimento della valutazione.

Il valore economico stimato con il DCF secondo l'*entity approach to valuation* (o *asset side*) viene calcolato sul fondamento della seguente formula:

$$W_R = \sum_{t=1}^n F_t(1+wacc)^{-t} + \frac{Fn(1+g)}{wacc-g}(1+wacc)^{-n} - PFN$$

dove:

$W_R$  è il valore economico dell'azienda;

$\sum_{t=1}^n F_t(1+wacc)^{-t}$  è la somma del valore attuale dei flussi operativi attesi ( $F_t$ ) per il periodo di

previsione esplicita;

$wacc$  è il costo medio ponderato del capitale *Weighted Average Cost of Capital*;

$n$  è l'orizzonte temporale di riferimento della stima;

$g$  è l'eventuale tasso di crescita;

$\frac{Fn(1+g)}{wacc-g}(1+wacc)^{-n}$  è il *Terminal Value* del complesso aziendale oggetto di stima, attualizzato alla data

di riferimento della valutazione.

Nel caso di specie, ai fini della valutazione, è stato adottato l'approccio di tipo *entity*, *talché* i flussi operativi sono stati attualizzati sulla base di  $wacc$  stimati – per ciascuna categoria di partecipazioni – mediante l'applicazione della seguente formula:

$$WACC = ke \frac{E}{E+D} + k_d(1-t) \frac{D}{E+D}$$

dove ai simboli noti si aggiungono:

$k_d$  è il costo medio stimato del capitale di credito (*Cost of Debt*);

$t$  aliquota d'imposta;

$\frac{E}{E+D}$  è l'incidenza del patrimonio sul totale delle fonti di finanziamento;

$\frac{D}{E+D}$  è l'incidenza della *PFN* sul totale delle fonti di finanziamento.



- non sono stati considerati i rinnovi delle attuali concessioni, ad eccezione di SALT (la concessione della quale terminerà nel luglio del 2019) e dell'A21 (che è terminata nel luglio del 2017) per le quali è stata prevista una prosecuzione dell'attività per due anni;
- Società brasiliane detentrici di concessioni autostradali: è stato utilizzato il *Discounted Cash Flow*. Nello stimare le entità incluse nella macroclasse in commento sono state effettuate le seguenti assunzioni:
- i *Business Plan* relativi alle concessioni sono stati forniti direttamente da ASTM;
  - per Ecoporto è stata utilizzata la valutazione effettuata in sede di *Impairment test* con riferimento al *data base* di agosto del 2018;
  - non sono stati considerati i rinnovi delle attuali concessioni;
  - nell'individuazione del *range* di valori all'interno del quale ricomprendere il valore del rapporto di cambio con riferimento alle società brasiliane sono stati sviluppati tre scenari, che tengono conto di una *sensitivity* sul wacc e di una passività potenziale derivante da un procedimento giudiziale avviato presso il tribunale brasiliano sulla partecipata Ecorodovias;
- Costruzioni: è stato utilizzato il *Discounted Cash Flow*. Nello stimare le entità incluse nella macroclasse in commento sono state effettuate le seguenti assunzioni:
- sono stati forniti da ASTM i *Business Plan* relativi alle società di costruzioni con proiezioni fino al 2028;
  - è previsto un tasso di crescita nella stima del *Terminal Value* pari all'1%;
- Engineering: è stato utilizzato il *Discounted Cash Flow*, ad eccezione di SINA per la quale si è fatto ricorso al multiplo FV/EBITDA, applicato all'EBITDA riportato nel Budget 2019 fornito da ASTM. Nello stimare le entità incluse nella macroclasse in commento mediante il DCF sono state effettuate le seguenti assunzioni:
- sono stati forniti da ASTM i *Business Plan* relativi alle società *engineering* con proiezioni fino al 2028;
  - è previsto un tasso di crescita nella stima del *Terminal Value* pari all'1%;

- *Tech*: è stato utilizzato il *Discounted Cash Flow*. Nello stimare le entità incluse nella macroclasse in commento sono state effettuate le seguenti assunzioni:
  - sono stati forniti da ASTM i *Business Plan* relativi alle società *tech* con proiezioni fino al 2028;
  - è previsto un tasso di crescita nella stima del *Terminal Value* pari all'1%;
- le elaborazioni inerenti ai *surplus asset*, ai costi di *holding*, alla determinazione della PFN delle Società e all'effetto della distribuzione dei dividendi sono state effettuate sulla base di quanto indicato nella *data room*.

### Il metodo dei Prezzi di Borsa

La seconda rilevante circostanza considerata ai fini della selezione dei metodi da utilizzare per la verifica di congruità del Rapporto di Cambio è rappresentata dal fatto che le Società sono quotate presso la Borsa Italiana.

Il metodo in questione assume che il valore delle Società partecipanti alla Fusione sia desumibile dal mercato borsistico, sulla base dell'andamento dei prezzi di riferimento considerati con riguardo a diversi intervalli temporali.

Nel caso di specie, l'analisi è stata svolta prendendo a riferimento l'andamento del prezzo ufficiale medio delle azioni ordinarie di ASTM e di SIAS ponderato per i volumi di scambio e osservato nei tre mesi e nei sei mesi precedenti alla Data di Riferimento.

## **6. Indicazione dei risultati ottenuti**

Per entrambi i metodi impiegati (NAV e quotazioni di Borsa) è stato individuato un *range* di valori all'interno del quale ricomprendere il rapporto di cambio.

Per quanto concerne il metodo dei NAV, il *range* è stato ottenuto variando nell'applicazione del DCF il valore del *wacc* in una misura pari al  $\pm 0,5\%$  rispetto all'ipotesi base e prevedendo l'avveramento della passività potenziale concernente Ecorodavias.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di concambio compreso tra 0,42 e 0,60 azioni ordinarie di ASTM per ogni azione ordinaria di SIAS.

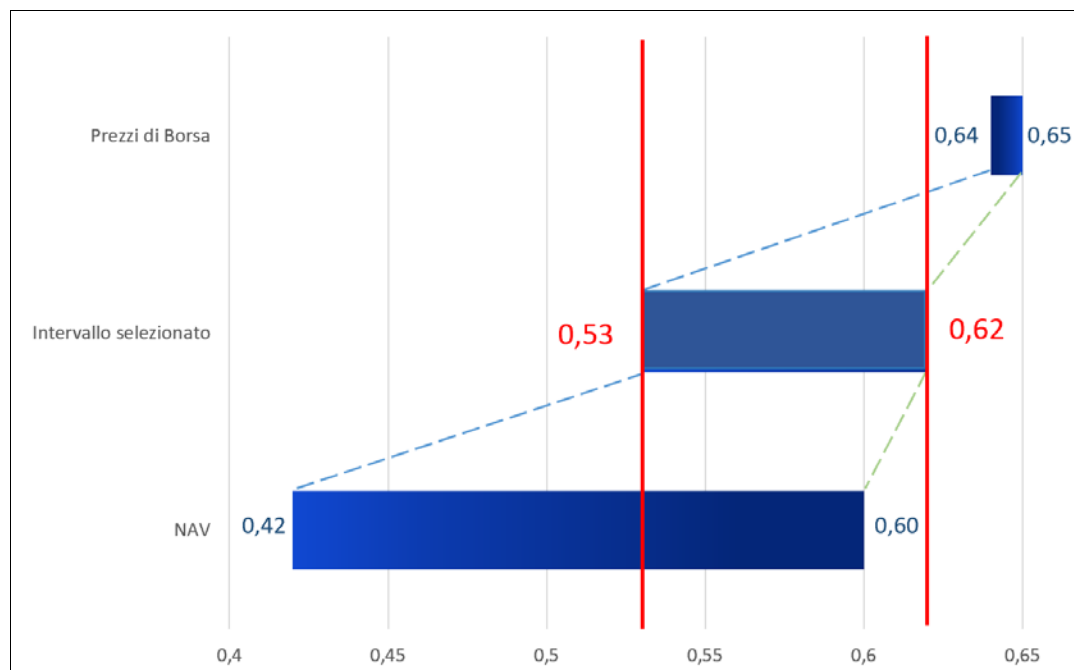
Il *range* di valutazione individuato con il metodo dei prezzi di borsa per SIAS e ASTM è stato ottenuto prendendo a riferimento il valore minimo e il valore massimo del prezzo ufficiale medio delle azioni ordinarie di ASTM e di SIAS ponderato per i volumi di scambio e osservato nei tre mesi e nei sei mesi precedenti alla Data di Riferimento.

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

DESCRIZIONE	3 MESI	6 MESI
SIAS (A)	15,14	13,97
ASTM (B)	23,3	21,84
RAPPORTO DI CAMBIO (A/B)	<b>0,65</b>	<b>0,64</b>

Al fine di individuare l'intervallo di valori all'interno del quale il rapporto di cambio risulti congruo, è stata effettuata una media tra i valori minimi e i valori massimi dei *range* dianzi indicati.

Alla luce di tale metodologia il rapporto di cambio può essere ragionevolmente stimato nell'intervallo **0,53 – 0,62** azioni ordinarie di ASTM per ogni azione ordinaria di SIAS, come di seguito illustrato:



## **7. Conclusioni**

**In conclusione, sulla base di quanto sopra evidenziato e all'esito delle analisi effettuate, lo scrivente ritiene che, alla Data di Riferimento del Parere, il rapporto di cambio fissato in 0,55 azioni ordinarie di ASTM per ogni azione ordinaria di SIAS, sia congruo da un punto di vista finanziario.**

Alberto Dello Strologo  
