



Informazione Regolamentata n. 0021-36-2021	Data/Ora Ricezione 12 Aprile 2021 18:44:34	MTA
--	---	-----

Societa' : ASTM S.p.A.

Identificativo : 145189

Informazione
Regolamentata

Nome utilizzatore : AUTTOMIN03 - Vaccarone

Tipologia : 2.2

Data/Ora Ricezione : 12 Aprile 2021 18:44:34

Data/Ora Inizio : 12 Aprile 2021 18:44:35

Diffusione presunta

Oggetto : COMUNICATO DELL'EMITTENTE AI
SENSI DELL'ART. 103, COMMA 3 TUF E
DELL'ART. 39 REGOLAMENTO
EMITTENTI

Testo del comunicato

COMUNICATO DELL'EMITTENTE AI SENSI DELL'ART. 103, COMMA 3
TUF E DELL'ART. 39 REGOLAMENTO EMITTENTI

COMUNICATO DELL'EMITTENTE

**AI SENSI DELL'ART. 103, COMMA 3, DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58, E DELL'ART. 39
DEL REGOLAMENTO CONSOB ADOTTATO CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999,
COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATI E INTEGRATI**

Comunicato del Consiglio di Amministrazione di ASTM S.p.A. reso ai sensi e per gli effetti dell'art. 103, comma 3, del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato ed integrato, e dell'art. 39 del Regolamento approvato dalla Consob con delibera del 14 maggio 1999 n. 11971, come successivamente modificato ed integrato, in relazione all'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa da NAF 2 S.p.A. ai sensi dell'art. 102 del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato ed integrato

INDICE

Definizioni	4
Premessa	15
1. Principali termini e condizioni dell’Offerta.....	15
1.1 Azioni Oggetto dell’Offerta	15
1.2 Condizioni cui è soggetta l’Offerta	16
1.3 L’Impegno Aurelia, l’Impegno Mercure e l’Impegno di Riallocazione	18
1.4 Il Corrispettivo e l’Esborso Massimo	19
1.5 Modalità di finanziamento dell’Offerta e garanzia di esatto adempimento	20
1.6 Possibili scenari alternativi per i possessori di Azioni	21
2. Comunicato dell’Emittente	25
3. Descrizione della riunione del Consiglio di Amministrazione dell’Emittente	27
3.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione dell’Emittente e specificazione degli interessi rilevanti ai sensi degli artt. 2391 del Codice Civile e 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti.....	27
3.2 Indicazione in merito alla partecipazione dei membri del Consiglio di Amministrazione dell’Emittente alle trattative per la definizione dell’operazione.....	29
3.3 Documentazione esaminata	29
3.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione.....	30
4. Dati ed elementi utili per l’apprezzamento dell’Offerta.....	30
5. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione dell’Emittente in merito all’Offerta e alla congruità del corrispettivo	30
5.1 Motivazioni dell’Offerta	31
5.2 Programmi elaborati dall’Offerente.....	31
5.2.1 <i>Programmi relativi alla gestione delle attività</i>	31
5.2.2 <i>Investimenti futuri e fonti di finanziamento</i>	33
5.2.3 <i>Eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni</i>	33
5.2.4 <i>Modifiche previste allo statuto dell’Emittente</i>	36
5.2.5 <i>Modifiche previste nella composizione degli organi amministrativi e di controllo dell’Emittente</i>	36
5.3 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione dell’Emittente in merito alla congruità del corrispettivo.....	36
5.3.1 <i>Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta...</i>	36
5.3.2 <i>Metodologie e sintesi dei risultati di Credit Suisse, advisor finanziario nominato dal Consiglio di Amministrazione</i>	43
6. Parere degli Amministratori Indipendenti e fairness opinion resa da Rothschild.....	45
6.1 Metodologie e sintesi dei risultati dell’esperto indipendente nominato dagli Amministratori Indipendenti	45
6.2 Il Parere degli Amministratori Indipendenti.....	47
7. Indicazioni di cui all’art. 39, comma 1, lett. h), del Regolamento Emittenti	50
8. Aggiornamento delle informazioni a disposizione del pubblico e comunicazione dei fatti di rilievo ai sensi dell’articolo 39 del Regolamento Emittenti	52

8.1	Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione della relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2020	52
8.2	Andamento recente e prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta	53
9.	Conclusioni del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente	53

DEFINIZIONI

Si riporta qui di seguito un elenco delle principali definizioni utilizzate nel presente Comunicato dell'Emittente. Ove il contesto lo richieda, i termini definiti al singolare mantengono il medesimo significato anche al plurale e viceversa.

Aderente	Gli Azionisti dell'Emittente, persone fisiche o giuridiche, che abbiano conferito le Azioni in adesione all'Offerta.
Altri Paesi	Canada, Giappone e Australia, nonché qualsiasi altro Paese in cui l'Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o altri adempimenti da parte dell'Offerente.
Aurelia	Aurelia S.r.l., con sede in Tortona (AL), Corso Romita n. 10, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Alessandria-Asti, codice fiscale e partita IVA n. 01126060068, capitale sociale di Euro 20.000.000,00.
Azioni ASTM o Azioni	Le n. 140.514.895 azioni ordinarie rappresentative del capitale sociale di ASTM, prive del valore nominale e quotate sul MTA (codice ISIN: IT0000084027).
Azioni Oggetto dell'Offerta	Ciascuna delle (ovvero al plurale, secondo il contesto, tutte le o parte delle) massime n. 66.937.880 Azioni, rappresentative del 47,638% del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Documento di Offerta e corrispondenti alla totalità delle Azioni dedotte le complessive n. 73.577.015 Azioni pari al 52,362% del capitale sociale di ASTM, suddivise come segue: (a) le complessive n. 60.449.417 Azioni, pari al 43,020% del capitale sociale di ASTM, detenute da Nuova Argo Finanziaria (di cui n. 58.501.677 direttamente, pari al 41,634% del capitale sociale di ASTM, e n. 1.947.740 indirettamente tramite Nuova Codelfa, pari all'1,386% del capitale sociale di ASTM); (b) le n. 2.385.650 Azioni detenute da Mercure, pari all'1,698% del capitale sociale di ASTM; e (c) le n. 10.741.948 Azioni Proprie, pari al 7,645% del capitale sociale di ASTM. Il numero di Azioni Oggetto dell'Offerta potrebbe diminuire qualora, a seguito della pubblicazione del Documento di

Offerta e durante il Periodo di Adesione, come eventualmente riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, (i) l'Offerente e/o le Persone che Agiscono di Concerto acquistassero, direttamente e/o indirettamente, Azioni al di fuori dell'Offerta e/o (ii) l'Emittente acquistasse, direttamente e/o indirettamente, ulteriori Azioni Proprie.

Azioni Proprie

Le Azioni proprie di titolarità, direttamente e indirettamente, dell'Emittente. Alla Data del Comunicato 103, l'Emittente è titolare di complessive n. 10.741.948 Azioni, pari al 7,645% del capitale sociale di ASTM (di cui n. 8.571.040 Azioni detenute direttamente, n. 2.149.408 azioni detenute indirettamente tramite SINA S.p.A. e n. 21.500 Azioni detenute indirettamente tramite ATIVA S.p.A.).

Banche Finanziatrici

Congiuntamente, JPMorgan Chase Bank N.A., Milan Branch, Banco Santander S.A., Milan Branch, Intesa Sanpaolo S.p.A., Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A., UniCredit S.p.A., Banco BPM S.p.A., BNP Paribas Italian Branch, Credit Agricole Corporate and Investment Bank, Milan Branch, Société Générale, Banca Nazionale del Lavoro S.p.A..

Borsa Italiana

Borsa Italiana S.p.A. con sede legale in Milano, piazza degli Affari n. 6.

Cash Confirmation Letter

La garanzia di esatto adempimento, ai sensi dell'articolo 37-bis del Regolamento Emittenti, consistente in una dichiarazione di garanzia rilasciata da Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A. e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. a favore dell'Offerente, ai sensi della quale, nei termini ivi previsti, queste ultime si sono impegnate irrevocabilmente e incondizionatamente a mettere a disposizione dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni la somma dovuta dall'Offerente come corrispettivo per le Azioni portate in adesione all'Offerta sino a un importo massimo complessivo pari all'Esborso Massimo.

Comunicato 102 o Comunicazione dell'Offerente

Il comunicato, diffuso in data 20 febbraio 2021 (a mercati chiusi), con il quale l'Offerente ha reso noto, ai sensi degli artt. 102, comma 1, del TUF e 37, comma 1, del Regolamento Emittenti, l'intenzione di promuovere l'Offerta.

Comunicato dell'Emittente o Comunicato 103	<p>Il presente comunicato redatto ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, approvato dal Consiglio di Amministrazione di ASTM in data 12 aprile 2021, contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione sulla medesima.</p>
Comunicato sui Risultati dell'Offerta	<p>Il comunicato relativo ai risultati definitivi dell'Offerta che sarà pubblicato, a cura dell'Offerente, ai sensi dell'art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti.</p>
Condizione Autorizzativa	<p>La condizione di efficacia dell'Offerta - rinunciabile o modificabile, in tutto o in parte, dall'Offerente, in qualsiasi momento e a sua sola discrezione (nei limiti consentiti dalla legge) - avente ad oggetto il mancato intervento, entro il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, di comunicazioni, da parte di qualsivoglia autorità, ove ciò sia previsto dalla disciplina applicabile, inerenti all'esercizio di veti e/o rilievi e/o l'apposizione di condizioni in merito all'Offerta, anche ai sensi e per gli effetti dell'eventuale normativa applicabile in materia di "golden power" di cui al d.l. 15 marzo 2012 n. 21 e/o di ogni altra disposizione normativa o provvedimento che dovesse essere emanato.</p>
Condizione MAC	<p>La condizione di efficacia dell'Offerta - rinunciabile o modificabile, in tutto o in parte, dall'Offerente, in qualsiasi momento e a sua sola discrezione - avente ad oggetto il mancato verificarsi, entro il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la data di pagamento del Corrispettivo, di: (i) eventi o situazioni straordinarie e imprevedibili "alla data odierna" (n.d.r. alla Data del Documento di Offerta), al di fuori della sfera di controllo dell'Offerente, comportanti significativi mutamenti negativi della situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato, nazionale o internazionale che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale, finanziaria, economica o reddituale del Gruppo ASTM rispetto alla situazione risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2020, ovvero (ii) eventi o situazioni riguardanti il Gruppo ASTM al di fuori della sfera</p>

di controllo dell'Offerente e non noti all'Offerente e/o al mercato alla Data del Documento di Offerta che comportino, o che potrebbero ragionevolmente comportare, mutamenti sostanzialmente pregiudizievoli sull'attività del Gruppo ASTM e/o sulla situazione patrimoniale, finanziaria, economica o reddituale del Gruppo ASTM rispetto alla situazione risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2020. La Condizione MAC comprende, tra gli altri, anche tutti gli eventi elencati ai punti (i) e (ii) di cui sopra che si dovessero verificare in conseguenza, o in connessione con, la diffusione della pandemia da COVID-19 che, sebbene sia un fenomeno di pubblico dominio alla Data del Documento di Offerta, può comportare conseguenze che non sono attualmente previste né prevedibili in alcun modo e in alcuna area di business, ivi inclusa, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, qualsivoglia crisi, il blocco temporaneo e/o definitivo e/o la chiusura dei mercati finanziari e produttivi e/o le restrizioni alla mobilità nel contesto del traffico autostradale, che comportino effetti sostanzialmente pregiudizievoli per l'Offerta e/o cambiamenti nella situazione patrimoniale, economica o finanziaria del Gruppo ASTM rispetto alla situazione risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2020.

Condizione sulla Soglia

La condizione di efficacia dell'Offerta – rinunciabile o modificabile, in tutto o in parte, dall'Offerente, in qualsiasi momento e a sua sola discrezione - avente ad oggetto il verificarsi della circostanza che le adesioni all'Offerta raggiungano un numero di Azioni tale da consentire all'Offerente di venire a detenere, a seguito dell'Offerta, una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale della Società, computando nella partecipazione dell'Offerente le Azioni detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto, le Azioni Proprie e le Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile.

Condizioni dell'Offerta

La Condizione sulla Soglia, la Condizione MAC e la Condizione Autorizzativa, al cui verificarsi e

condizionata l'efficacia dell'Offerta.

Consob

Commissione Nazionale per le Società e la Borsa,
con sede legale in Roma, via G.B. Martini n. 3.

Contratto di Finanziamento

Il contratto di finanziamento sottoscritto in data 29 marzo 2021 tra l'Offerente e le Banche Finanziatrici avente ad oggetto (i) una linea di credito, a favore dell'Offerente, per un importo fino a Euro 1.765.000.000,00 da utilizzare, *inter alia*, per finanziare l'emissione delle garanzie di esatto adempimento, il pagamento del Corrispettivo che l'Offerente dovrà pagare per l'acquisto delle Azioni Oggetto dell'Offerta e gli ulteriori costi di transazione e oneri finanziari che l'Offerente dovrebbe sostenere in caso di esito favorevole dell'Offerta, nonché (ii), in caso di esito favorevole dell'Offerta, una linea di credito, a favore di ASTM, da utilizzare, *inter alia*, per eventualmente rifinanziare l'indebitamento esistente di ASTM medesima, come meglio specificato nella Sezione G, Paragrafo G.1, del Documento di Offerta.

Corrispettivo

Il corrispettivo offerto dall'Offerente nell'ambito dell'Offerta, pari ad Euro 25,60 per ciascuna Azione che sarà portata in adesione all'Offerta e acquistata dall'Offerente.

Credit Suisse

Credit Suisse Securities Sociedad de Valores, SA Italian Branch, incaricata dalla Società in data 1 aprile 2021 quale *advisor* finanziario del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

Data del Comunicato 103

La data di approvazione del presente Comunicato 103.

Data del Documento di Offerta

La data di pubblicazione del Documento di Offerta, ossia il 2 aprile 2021.

Data di Annuncio

La data in cui l'Offerta è stata comunicata al pubblico mediante la Comunicazione dell'Offerente, ossia il giorno 20 febbraio 2021 (a mercati chiusi).

Data di Pagamento

La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo, contestualmente al trasferimento del diritto di proprietà sulle Azioni a favore dell'Offerente, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e, quindi, il giorno 17 maggio 2021

(fatte salve le eventuali proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile), come indicato nella Sezione F, Paragrafo F.5, del Documento di Offerta.

Data di Pagamento ad esito della Riapertura dei Termini

La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo relativamente alle Azioni portate in adesione all'Offerta durante l'eventuale periodo di Riapertura dei Termini, contestualmente al trasferimento del diritto di proprietà su dette Azioni a favore dell'Offerente, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini ovvero il giorno 31 maggio 2021 (fatte salve le eventuali proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile), come indicato nella Sezione F, Paragrafo F.5, del Documento di Offerta.

Data di Sottoscrizione del Contratto di Finanziamento

La data del 29 marzo 2021 in cui è stato sottoscritto il Contratto di Finanziamento.

Delisting

La revoca delle Azioni dalla quotazione sul MTA.

Diritto di Acquisto

Il diritto dell'Offerente di acquistare le residue Azioni ai sensi dell'art. 111 del TUF, nel caso in cui l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere a seguito dell'Offerta - ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini, anche per effetto di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima, direttamente o indirettamente, dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto, successivamente alla Data del Documento di Offerta ed entro il termine del Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini e/o a seguito dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF - una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente. Si precisa che, ai fini del calcolo della predetta soglia, le Azioni Proprie saranno computate nella partecipazione dell'Offerente (numeratore) senza essere sottratte dal capitale sociale dell'Emittente (denominatore).

Documento di Offerta

Il documento di offerta relativo all'Offerta, redatto ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF e delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti.

Emittente o Società o ASTM

ASTM S.p.A., con sede legale in Torino, Corso

Regina Margherita n. 165, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino, codice fiscale e partita IVA 00488270018, capitale sociale pari a Euro 70.257.447,50, suddiviso in n. 140.514.895 azioni ordinarie prive di valore nominale, quotate sul MTA.

Esborso Massimo

Il controvalore massimo complessivo dell'Offerta, pari a Euro 1.713.609.728, calcolato sulla base del Corrispettivo, pari a Euro 25,60 per Azione, e assumendo che tutte le Azioni Oggetto dell'Offerta siano portate in adesione all'Offerta.

Fusione

La fusione per incorporazione tra l'Emittente e NAF 2 (società non quotata), soggetta, sussistendone i presupposti di legge, alla disciplina di cui all'art. 2501-*bis* cod. civ.

Giorno di Borsa Aperta

Ciascun giorno di apertura dei mercati regolamentati italiani secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.

Gruppo o Gruppo ASTM

L'Emittente e le società direttamente e/o indirettamente controllate dalla stessa.

Impegno Aurelia

L'accordo stipulato in data 20 febbraio 2021 tra Aurelia, da una parte, e Nuova Argo Finanziaria e NAF 2, dall'altra, – delle cui previsioni, in pari data, Mercure ha dichiarato di volere profittare ai sensi dell'articolo 1411 cod. civ. – con cui Aurelia ha assunto (i) l'impegno nei confronti di Nuova Argo Finanziaria e NAF 2, tra l'altro, a portare in adesione all'Offerta tutte le n. 8.912.271 Azioni dalla stessa detenute in ASTM, nonché (ii) alcuni impegni irrevocabili in qualità di azionista di controllo di Nuova Argo, le cui informazioni essenziali sono state pubblicate sul sito internet dell'Emittente (www.astm.it) ai sensi degli artt. 122 del TUF e 130 del Regolamento Emittenti.

Impegno di Riallocazione

L'accordo sottoscritto in data 20 febbraio 2021 con cui Aurelia e Mercure hanno convenuto, subordinatamente all'approvazione dei rispettivi organi competenti e per il caso di esito positivo dell'Offerta nonché di perfezionamento della Fusione, il trasferimento da Aurelia a Mercure di un numero di azioni di Nuova Argo (ad un prezzo da determinarsi sulla base dell'*equity value* di Nuova Argo calcolato moltiplicando il numero di

Azioni detenute da Nuova Argo e NAF 2 per il Corrispettivo, al netto dell'indebitamento di Nuova Argo e di NAF 2 pre-Fusione), tale per cui Aurelia e Mercure deterranno una partecipazione in Nuova Argo rispettivamente pari al 50,5% e al 49,5% del relativo capitale sociale, fermo il controllo in via solitaria di Aurelia su Nuova Argo e, indirettamente, su ASTM, le cui informazioni essenziali sono state pubblicate sul sito internet dell'Emittente (www.astm.it) ai sensi degli artt. 122 del TUF e 130 del Regolamento Emittenti.

Impegno Mercure

L'accordo stipulato in data 20 febbraio 2021 tra Mercure, da una parte, e Nuova Argo Finanziaria e NAF 2, dall'altra, – delle cui previsioni, in pari data, Aurelia ha dichiarato di volere profittare ai sensi dell'articolo 1411 cod. civ. – con cui Mercure ha assunto (i) l'impegno, in caso di esito positivo dell'Offerta, tra l'altro, a conferire in Nuova Argo tutte le Azioni dalla stessa detenute in ASTM ad un valore unitario pari al Corrispettivo dell'Offerta, nonché (ii) alcuni impegni irrevocabili in qualità di azionista di minoranza di Nuova Argo, le cui informazioni essenziali sono state pubblicate sul sito *internet* dell'Emittente (www.astm.it) ai sensi degli artt. 122 del TUF e 130 del Regolamento Emittenti.

Intermediari Depositari

Gli intermediari autorizzati quali banche, società di intermediazione mobiliare, imprese di investimento o agenti di cambio aderenti al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli che potranno raccogliere e far pervenire le Schede di Adesione agli Intermediari Incaricati, secondo quanto indicato nella Sezione B, Paragrafo B.3 del Documento di Offerta.

Intermediari Incaricati

Gli intermediari incaricati della raccolta delle adesioni all'Offerta, del deposito delle Azioni portate in adesione all'Offerta, della verifica della regolarità e della conformità delle Schede di Adesione rispetto a quanto previsto dal presente Documento di Offerta e di provvedere al pagamento del Corrispettivo.

Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta della Adesioni

L'intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni all'Offerta, ossia Unicredit Bank A.G., Succursale di Milano.

Mercure

Mercure Investment S.a r.l., società di diritto

	<p>lussemburghese, con sede in Lussemburgo, avenue Emile Reuter, L-2420, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Lussemburgo n. B226156, il cui capitale è interamente detenuto da Mercure Holding SCA, a sua volta gestita dal Partner Mercure Management S.a.r.l., quest'ultima indirettamente controllata da Ardian S.A.S.</p>
Monte Titoli	<p>Monte Titoli S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza degli Affari n. 6.</p>
MTA	<p>Il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.</p>
Nuova Argo Finanziaria o Nuova Argo o NAF	<p>Nuova Argo Finanziaria S.p.A., con sede in Tortona (AL), Corso Romita n. 10, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Alessandria-Asti, codice fiscale e partita IVA 02580070064, capitale sociale di Euro 30.000.000,00.</p>
Nuova Codelfa	<p>Nuova Codelfa S.p.A., con sede in con sede in Tortona (AL), Corso Romita n. 10, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Alessandria-Asti 02580040067, capitale sociale di Euro 2.500.000,00.</p>
Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF	<p>L'obbligo dell'Offerente di acquistare le residue Azioni da chi ne faccia richiesta, ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF, qualora l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini), e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima, direttamente o indirettamente, dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto, entro il termine del Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini e/o a seguito dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, una partecipazione complessiva nell'Emittente almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente stesso. Si precisa che, ai fini del calcolo della predetta soglia, le Azioni Proprie saranno computate nella partecipazione dell'Offerente (numeratore) senza essere sottratte dal capitale sociale dell'Emittente (denominatore).</p>
Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF	<p>L'obbligo dell'Offerente di acquistare, da chi ne faccia richiesta, le Azioni non apportate all'Offerta,</p>

ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF qualora l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini) e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima, direttamente o indirettamente, dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto, entro il termine del Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini, una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, ma inferiore al 95% del capitale sociale medesimo. Si precisa che, ai fini del calcolo della predetta soglia, le Azioni Proprie saranno computate nella partecipazione dell'Offerente (numeratore) senza essere sottratte dal capitale sociale dell'Emittente (denominatore).

Offerente o NAF 2

NAF 2 S.p.A., con sede in Tortona (AL), Corso Romita 10, iscritta al Registro delle Imprese di Alessandria-Asti con il numero 11507630967, il cui capitale sociale, di Euro 50.000,00, e interamente detenuto da Nuova Argo Finanziaria.

Offerta

L'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria avente a oggetto le Azioni Oggetto dell'Offerta, promossa dall'Offerente ai sensi e per gli effetti degli articoli 102 e seguenti del TUF.

Parere degli Amministratori Indipendenti

Il parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo approvato in data 9 aprile 2021 dagli Amministratori Indipendenti che non siano parti correlate dell'Offerente ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti. Il Parere degli Amministratori Indipendenti, unitamente alla *fairness opinion* rilasciata da in Rothschild, è allegato al presente Comunicato 103 quale Allegato B.

Parere Credit Suisse

La *fairness opinion* resa in data 6 aprile 2021 da Credit Suisse in qualità di *advisor* finanziario incaricato dal Consiglio di Amministrazione, allegata al presente Comunicato 103 quale Allegato A.

Patto Parasociale

Il patto parasociale sottoscritto in data 27 settembre 2018, tra Aurelia e Mercure, e successivamente integrato e modificato in data 13 giugno 2019, volto a regolare i termini e le condizioni del loro rapporto

quali soci di Nuova Argo Finanziaria ed avente ad oggetto, tra l'altro, la *governance* e i trasferimenti di azioni di Nuova Argo Finanziaria e ASTM.

Periodo di Adesione

Il periodo di adesione all'Offerta, concordato con Borsa Italiana, compreso tra le ore 8.30 (ora italiana) del 13 aprile 2021 e le ore 17.30 (ora italiana) del 10 maggio 2021, estremi inclusi, salvo proroghe in conformità alla normativa applicabile.

Persone che Agiscono di Concerto

Congiuntamente, le persone che agiscono di concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101-bis, comma 4-bis del TUF, ovvero Nuova Argo, Aurelia, Nuova Codelfa, Mercure, come meglio specificato nella Sezione B, Paragrafo B.1.11, del Documento di Offerta.

Procedura Congiunta

La procedura congiunta per (i) l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e (ii) l'esercizio del Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111, comma 1, del TUF, concordata con Consob e Borsa Italiana ai sensi dell'art. 50-quinquies, comma 1, del Regolamento Emittenti.

Regolamento di Borsa

Il regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana.

Regolamento Emittenti o RE

Il regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.

Riapertura dei Termini

L'eventuale riapertura dei termini del Periodo di Adesione ai sensi dell'art. 40-bis, comma 1, lett. a), del Regolamento Emittenti per cinque Giorni di Borsa Aperta a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo alla Data di Pagamento del Corrispettivo e, quindi, per i giorni 18, 19, 20, 21 e 24 maggio 2021, con pagamento alla Data di Pagamento ad esito della Riapertura dei Termini.

Rothschild

Rothschild & Co Italia S.p.A., esperto indipendente incaricato di rilasciare, a beneficio degli Amministratori Indipendenti, una *fairness opinion* sul corrispettivo offerto dall'Offerente.

TUF o Testo Unico

Il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato.

PREMESSA

L'operazione consiste in un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (l'"**Offerta**") promossa da NAF 2 S.p.A. (l'"**Offerente**" o "**NAF 2**"), società posseduta al 100% da Nuova Argo Finanziaria S.p.A. ("**Nuova Argo Finanziaria**" o "**Nuova Argo**" o "**NAF**"), a sua volta controllata in via solitaria da Aurelia S.r.l. ("**Aurelia**"), ai sensi e per gli effetti dell'articolo 102 del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato e integrato ("**TUF**") e delle disposizioni di attuazione contenute nel regolamento, concernente la disciplina degli emittenti, adottato da Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato ("**Regolamento Emittenti**") – sulla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente (le "**Azioni**" o "**Azioni ASTM**") - dedotte (a) le complessive n. 60.449.417 Azioni, pari al 43,020% del capitale sociale di ASTM, detenute da Nuova Argo Finanziaria (di cui n. 58.501.677 direttamente, pari al 41,634% del capitale sociale di ASTM, e n. 1.947.740, pari all'1,386% del capitale sociale di ASTM, indirettamente tramite Nuova Codelfa S.p.A. ("**Nuova Codelfa**")), (b) le n. 2.385.650 Azioni, pari all'1,698% del capitale sociale di ASTM, detenute da Mercure Investment S.à r.l. ("**Mercure**") e (c) le n. 10.741.948 Azioni proprie, pari al 7,645% del capitale sociale di ASTM, detenute dall'Emittente¹ (le "**Azioni Proprie**") – pari a complessive n. 66.937.880 Azioni ordinarie dell'Emittente, prive dell'indicazione del valore nominale, rappresentative del 47,638% del capitale sociale della Società (le "**Azioni Oggetto dell'Offerta**").

L'Offerente ha annunciato la propria intenzione di promuovere l'Offerta mediante un comunicato diffuso in data 20 febbraio 2021, anche ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'articolo 37, comma 1, del Regolamento Emittenti (il "**Comunicato 102**" o la "**Comunicazione dell'Offerente**").

Inoltre, in data 12 marzo 2021, l'Offerente ha depositato presso la Consob il documento di offerta relativo all'Offerta (il "**Documento di Offerta**") ai sensi dell'articolo 102, comma 3, del TUF e ne ha dato comunicazione al mercato mediante apposito comunicato stampa.

Successivamente, in data 16 marzo 2021, Consob ha richiesto all'Offerente, ai sensi dell'art. 102, comma 4 del TUF, talune informazioni supplementari, disponendo la sospensione dei termini dell'istruttoria per l'approvazione del Documento di Offerta fino al completamento del quadro informativo. In data 24 marzo 2021 Consob ha disposto, ai sensi della medesima disposizione, il riavvio dei termini istruttori con decorrenza dal 25 marzo 2021 e scadenza il 6 aprile 2021.

In data 1 aprile 2021 Consob, con delibera n. 21786, ha approvato il Documento di Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF.

1. PRINCIPALI TERMINI E CONDIZIONI DELL'OFFERTA

Si riporta qui di seguito una breve descrizione dei principali termini e condizioni dell'Offerta. Per ulteriori dettagli si rinvia al Documento di Offerta.

1.1 Azioni Oggetto dell'Offerta

L'Offerta è rivolta indistintamente e a parità di condizioni a tutti gli azionisti dell'Emittente e, come

¹ Di cui n. 8.571.040 azioni detenute direttamente, n. 2.149.408 azioni detenute tramite SINA S.p.A. e n. 21.500 azioni detenute tramite ATIVA S.p.A.

detto, ha ad oggetto la totalità delle Azioni - dedotte (a) le complessive n. 60.449.417 Azioni, pari al 43,020% del capitale sociale di ASTM, detenute da Nuova Argo Finanziaria (di cui n. 58.501.677 direttamente, pari al 41,634% del capitale sociale di ASTM, e n. 1.947.740, pari all'1,386% del capitale sociale di ASTM, indirettamente tramite Nuova Codelfa), (b) le n. 2.385.650 Azioni, pari all'1,698% del capitale sociale di ASTM, detenute da Mercure e (c) le n. 10.741.948 Azioni Proprie, pari al 7,645% del capitale sociale di ASTM, detenute dall'Emittente² – pari a complessive n. 66.937.880 Azioni ordinarie dell'Emittente, prive dell'indicazione del valore nominale, rappresentative del 47,638% del capitale sociale della Società.

L'Offerta rappresenta infatti il mezzo attraverso cui l'Offerente intende acquisire la totalità delle Azioni Oggetto dell'Offerta e, conseguentemente, procedere alla revoca dalla quotazione dal Mercato Telematico Azionario ("MTA"), organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("Borsa Italiana"), delle Azioni (il "Delisting"). Pertanto – al verificarsi dei relativi presupposti – l'Offerente non intende ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni.

L'Offerta non ha ad oggetto strumenti finanziari diversi dalle Azioni ASTM.

A seguito della pubblicazione del Documento di Offerta nonché durante il periodo di adesione dell'Offerta (concordato con Borsa Italiana, compreso tra le ore 8.30 (ora italiana) del 13 aprile 2021 e le ore 17.30 (ora italiana) del 10 maggio 2021, estremi inclusi, salvo proroghe in conformità alla normativa applicabile, il "Periodo di Adesione"), come eventualmente riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, l'Offerente si riserva il diritto di acquistare ulteriori Azioni al di fuori dell'Offerta nei limiti di cui alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

Tali acquisti saranno comunicati al mercato ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lettera c) del Regolamento Emittenti.

Come precisato nella Sezione F, Paragrafo F.4 del Documento di Offerta, l'Offerta è promossa (i) in Italia, in quanto le Azioni sono quotate sul MTA, organizzato e gestito da Borsa Italiana, e, salvo quanto indicato nel predetto Paragrafo F.4 del Documento di Offerta, è soggetta agli obblighi di comunicazione e agli adempimenti procedurali previsti dal diritto italiano; (ii) negli Stati Uniti d'America ai sensi della Section 14(e) dello U.S. Securities Exchange Act del 1934 ("Exchange Act") e della Regulation 14E, adottata in forza dell'Exchange Act, ferme restando le esenzioni contemplate dalla Rule 14d-1 ai sensi dell'Exchange Act. L'Offerta non è e non sarà promossa né diffusa in Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro Paese in cui tale Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o altri adempimenti da parte dell'Offerente (collettivamente, gli "Altri Paesi"). L'Offerta non costituirà e non potrà essere interpretata quale offerta di strumenti finanziari rivolta a soggetti residenti negli Altri Paesi. Nessuno strumento può essere offerto e/o compravenduto negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle applicabili disposizioni della legge locale di detti Paesi ovvero sulla base di specifiche esenzioni e/o di deroghe rispetto alle medesime disposizioni. Per maggiori informazioni in merito ai mercati sui quali è promossa l'Offerta si rinvia al Paragrafo F.4 del Documento di Offerta.

1.2 Condizioni cui è soggetta l'Offerta

Come indicato nell'Avvertenza A.1 del Documento di Offerta, l'efficacia dell'Offerta è subordinata alle seguenti condizioni cumulative (le "Condizioni dell'Offerta"):

- a) che le adesioni all'Offerta abbiano ad oggetto un numero complessivo di Azioni tale da

² Cfr. nota precedente.

consentire all'Offerente di venire a detenere, a seguito dell'Offerta, una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale della Società (la "**Condizione sulla Soglia**"), computando nella partecipazione dell'Offerente le Azioni detenute dalle persone che agiscono di concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101-bis, comma 4-bis del TUF, ossia Nuova Argo, Aurelia, Nuova Codelfa, Mercure (le "**Persone che Agiscono di Concerto**"), le Azioni Proprie e le Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile;

- b) che non siano pervenute, entro il secondo giorno di apertura dei mercati regolamentati italiani secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana ("**Giorno di Borsa Aperta**") antecedente la data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo, contestualmente al trasferimento del diritto di proprietà sulle Azioni a favore dell'Offerente (corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e, quindi, il giorno 17 maggio 2021 fatte salve le eventuali proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile, la "**Data di Pagamento**"), comunicazioni, da parte di qualsivoglia autorità, ove ciò sia previsto dalla disciplina applicabile, inerenti all'esercizio di veti e/o rilievi e/o l'apposizione di condizioni in merito all'Offerta, anche ai sensi e per gli effetti dell'eventuale normativa applicabile in materia di "*golden power*" di cui al d.l. 15 marzo 2012 n. 21 e/o di ogni altra disposizione normativa o provvedimento che dovesse essere emanato (la "**Condizione Autorizzativa**"). Al riguardo si segnala che nel Documento di Offerta l'Offerente ha dichiarato di aver provveduto, in data 26 febbraio 2021, ad effettuare, presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri, la notifica prevista in materia di operazioni infragruppo dal d.l. n. 21/2012;
- c) al mancato verificarsi, entro il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, di: (i) eventi o situazioni straordinarie e imprevedibili "*alla data odierna*" (n.d.r. alla Data del Documento di Offerta), al di fuori della sfera di controllo dell'Offerente, comportanti significativi mutamenti negativi della situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato, nazionale o internazionale che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale, finanziaria, economica o reddituale del gruppo costituito dall'Emittente e dalle società direttamente e/o indirettamente controllate dalla stessa ("**Gruppo**" o "**Gruppo ASTM**") rispetto alla situazione risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2020, ovvero (ii) eventi o situazioni riguardanti il Gruppo ASTM al di fuori della sfera di controllo dell'Offerente e non noti all'Offerente e/o al mercato alla data di pubblicazione del Documento di Offerta (la "**Data del Documento di Offerta**") che comportino, o che potrebbero ragionevolmente comportare, mutamenti sostanzialmente pregiudizievoli sull'attività del Gruppo ASTM e/o sulla situazione patrimoniale, finanziaria, economica o reddituale del Gruppo ASTM rispetto alla situazione risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2020 (la "**Condizione MAC**"). Come precisato nel Documento di Offerta, la Condizione MAC comprende, tra gli altri, anche tutti gli eventi elencati ai punti (i) e (ii) di cui sopra che si dovessero verificare in conseguenza, o in connessione con, la diffusione della pandemia da COVID-19 che, sebbene sia un fenomeno di pubblico dominio alla Data del Documento di Offerta, può comportare conseguenze che non sono attualmente previste né prevedibili in alcun modo e in alcuna area di *business*, ivi inclusa, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, qualsivoglia crisi, il blocco temporaneo e/o definitivo e/o la chiusura dei mercati finanziari e produttivi e/o le restrizioni alla mobilità nel contesto del traffico autostradale, che comportino effetti sostanzialmente pregiudizievoli per l'Offerta e/o cambiamenti nella situazione patrimoniale, economica o finanziaria del Gruppo ASTM rispetto alla situazione risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2020.

Nell'Avvertenza A.1 del Documento di Offerta si precisa che l'Offerente ha individuato la soglia di adesione di cui alla precedente lettera a) in base alla propria volontà di effettuare un investimento significativo nelle Azioni e di conseguire il Delisting dell'Emittente. Nel caso in cui la Condizione sulla Soglia non si avverasse, l'Offerente si riserva la facoltà insindacabile di rinunciare, in qualsiasi momento, alla Condizione sulla Soglia e di acquistare un quantitativo inferiore di Azioni, purché – ad esito dell'Offerta - l'Offerente venga a detenere complessivamente più del 66,67% del capitale sociale di ASTM al netto delle Azioni Proprie, computando nella partecipazione dell'Offerente le Azioni detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto e le Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile.

Inoltre, l'Offerente si riserva la facoltà di rinunciare a, o modificare, in tutto o in parte, una o più delle Condizioni dell'Offerta in qualsiasi momento e a sua sola discrezione (e, per quanto riguarda la Condizione Autorizzativa, nei limiti consentiti dalla legge), in conformità alle previsioni dell'articolo 43 del Regolamento Emittenti, dandone comunicazione ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti.

Ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti, l'Offerente comunicherà l'avveramento o il mancato avveramento delle Condizioni dell'Offerta, ovvero, nel caso in cui una o più Condizioni dell'Offerta non si siano avverate, l'eventuale rinuncia alla/e stessa/e, dandone comunicazione entro i seguenti termini:

- a) quanto alla Condizione sulla Soglia, preliminarmente, con il comunicato sui risultati provvisori dell'Offerta che sarà diffuso entro la serata dell'ultimo giorno del Periodo di Adesione e, comunque, entro le 7:59 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione;
- b) quanto alla Condizione Autorizzativa, entro le ore 7:59 del Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento del Corrispettivo; e
- c) quanto alla Condizione MAC, entro le ore 7:59 del Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento del Corrispettivo.

In caso di mancato avveramento anche di una sola delle Condizioni dell'Offerta e di mancato esercizio da parte dell'Offerente della facoltà di rinunziarvi, l'Offerta non si perfezionerà. In tale scenario, le Azioni eventualmente portate in adesione all'Offerta saranno rimesse a disposizione degli Aderenti, entro il Giorno di Borsa Aperta successivo alla data in cui sarà stato comunicato per la prima volta il mancato perfezionamento dell'Offerta. Le Azioni ritorneranno quindi nella disponibilità degli Aderenti per il tramite degli Intermediari Depositari, senza addebito di oneri o spese a loro carico.

1.3 L'Impegno Aurelia, l'Impegno Mercure e l'Impegno di Riallocazione

Come indicato nel Documento di Offerta, in data 20 febbraio 2021:

- (i) Aurelia ha stipulato un accordo con Nuova Argo Finanziaria e NAF 2 in forza del quale ha assunto l'impegno, tra l'altro, a portare in adesione all'Offerta tutte le n. 8.912.271 Azioni dalla stessa detenute in ASTM (l'"Impegno Aurelia"); e
- (ii) Mercure ha stipulato un accordo con Nuova Argo Finanziaria e NAF 2 in forza del quale ha assunto l'impegno, in caso di esito positivo dell'Offerta, tra l'altro, a conferire in Nuova Argo Finanziaria tutte le Azioni dalla stessa detenute in ASTM ad un valore unitario pari al Corrispettivo dell'Offerta (l'"Impegno Mercure");
- (iii) Aurelia e Mercure hanno stipulato un accordo con cui hanno convenuto, subordinatamente all'approvazione dei rispettivi organi competenti e per il caso di esito positivo dell'Offerta

nonché di perfezionamento della Fusione, il trasferimento da Aurelia a Mercure di un numero di azioni di Nuova Argo (ad un prezzo da determinarsi sulla base dell'*equity value* di Nuova Argo calcolato moltiplicando il numero di Azioni detenute da Nuova Argo e NAF 2 per il Corrispettivo, al netto dell'indebitamento di Nuova Argo e di NAF 2 pre-Fusione), tale per cui Aurelia e Mercure deterranno una partecipazione in Nuova Argo rispettivamente pari al 50,5% e al 49,5% del relativo capitale sociale, fermo il controllo in via solitaria di Aurelia su Nuova Argo e, indirettamente, su ASTM (l'**"Impegno di Riallocazione"**). Pertanto, nell'ambito del riassetto di cui all'Impegno di Riallocazione, il corrispettivo per le azioni di NAF oggetto dell'Impegno di Riallocazione sarà tale da valorizzare implicitamente le azioni di ASTM detenute da NAF in maniera coerente con la valutazione di ASTM effettuata sulla base del Corrispettivo.

Nel Documento di Offerta si segnala inoltre che in data 20 febbraio 2021, Aurelia e Mercure hanno convenuto talune linee guida, con efficacia subordinata al Delisting della Società, riguardanti determinate modifiche (volte ad una semplificazione del funzionamento degli organi sociali di ASTM) al patto parasociale sottoscritto in data 27 settembre 2018 tra Aurelia e Mercure e successivamente integrato e modificato in data 13 giugno 2019 (volto a regolare i termini e le condizioni del loro rapporto quali soci di Nuova Argo Finanziaria ed avente ad oggetto, tra l'altro, la *governance* e i trasferimenti di azioni di Nuova Argo Finanziaria e ASTM, il **"Patto Parasociale"**), restando inteso che tali modifiche non avranno alcun effetto novativo sulla *governance* e gli assetti di ASTM (che rimarrà controllata in via solitaria da Aurelia) e si limiteranno esclusivamente a tenere conto del venir meno dello *status* di società quotata di ASTM.

Per maggiori informazioni in merito alle previsioni del Patto Parasociale, dell'Impegno Aurelia, dell'Impegno Mercure, dell'Impegno di Riallocazione e degli ulteriori accordi parasociali in essere, si rinvia alla Sezione H, Paragrafo H.2 del Documento di Offerta, nonché ai relativi estratti pubblicati *ex art.* 122 TUF e degli artt. 129 e 130 del Regolamento Emittenti riportati alla Sezione M del Documento di Offerta.

1.4 Il Corrispettivo e l'Esborso Massimo

Nella Sezione E, Paragrafo E.1 del Documento di Offerta l'Offerente ha dichiarato la propria intenzione di riconoscere a ciascun azionista dell'Emittente che abbia aderito all'Offerta (**"Aderente"**) un Corrispettivo in contanti pari a Euro 25,60 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta.

Il Corrispettivo è stato determinato nell'assunto che l'Emittente non approvi né dia corso, pertanto, prima della Data di Pagamento, a distribuzione di dividendi ordinari o straordinari provenienti da utili o da riserve; in tal caso il Corrispettivo andrà automaticamente ridotto di un importo pari al dividendo per ogni Azione.

Nel Documento di Offerta si precisa che, nella determinazione del Corrispettivo, non sono state ottenute e/o utilizzate perizie elaborate da soggetti indipendenti o finalizzate alla valutazione della congruità dello stesso. In particolare, il Corrispettivo è stato determinato dall'Offerente (anche per conto delle Persone che Agiscono di Concerto), basandosi sull'andamento di mercato del titolo ASTM nell'arco temporale di 1, 3, 6, 12 mesi precedenti alla data in cui l'Offerta è stata comunicata al pubblico mediante la Comunicazione dell'Offerente, ossia il giorno 20 febbraio 2021 a mercati chiusi (la **"Data di Annuncio"**).

Come illustrato nella Sezione E, Paragrafo E.1.1, del Documento di Offerta, il Corrispettivo incorpora: (i) un premio pari al 28,8% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni alla data del 19 febbraio 2021 (ultimo Giorno di Borsa Aperta prima della diffusione della Comunicazione dell'Offerente); e (ii) un premio pari al 36,3% rispetto alla media ponderata per i volumi scambiati dei prezzi ufficiali registrati dalle Azioni nei sei mesi precedenti la Data di Annuncio (inclusa).

In particolare, il Corrispettivo incorpora i premi rispetto ai prezzi ufficiali delle Azioni dei periodi di riferimento indicati nella seguente tabella:

Mese	Prezzo medio per Azione ponderato (in Euro)	Differenza tra il corrispettivo e il prezzo medio per Azione (in Euro)	Differenza tra il corrispettivo e il prezzo medio per Azione (in % rispetto al prezzo medio)
19 febbraio 2021	19,88	5,72	28,8%
Media prezzi a 1 mese	19,64	5,96	30,3%
Media prezzi a 3 mesi	20,07	5,53	27,6%
Media prezzi a 6 mesi	18,78	6,82	36,3%
Media prezzi a 12 mesi	18,05	7,55	41,8%

Nel Documento di Offerta si precisa inoltre che l'esborso in caso di adesione totalitaria all'Offerta da parte di tutti i titolari delle Azioni sarà pari a Euro 1.713.609.728 (l'“**Esborso Massimo**”).

1.5 Modalità di finanziamento dell'Offerta e garanzia di esatto adempimento

Come indicato nella Sezione G, Paragrafo G.1 del Documento di Offerta, a copertura del fabbisogno finanziario derivante dagli obblighi di pagamento connessi all'Offerta, calcolato in ipotesi di adesione totalitaria all'Offerta da parte di tutti i titolari delle Azioni, e quindi pari all'Esborso Massimo, l'Offerente si avvarrà di un finanziamento concesso da un pool di banche finanziatrici ossia JPMorgan Chase Bank N.A., Milan Branch in qualità di, tra l'altro, *underwriter*, Banco Santander S.A., Milan Branch, Intesa Sanpaolo S.p.A., Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A., UniCredit S.p.A., Banco BPM S.p.A., BNP Paribas Italian Branch, Credit Agricole Corporate and Investment Bank, Milan Branch, Société Générale, Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. (le “**Banche Finanziatrici**”), in forza del contratto di finanziamento sottoscritto in data 29 marzo 2021 tra l'Offerente e le Banche Finanziatrici (il “**Contratto di Finanziamento**” e la “**Data di Sottoscrizione del Contratto di Finanziamento**”).

Ai sensi del Contratto di Finanziamento, le Banche Finanziatrici hanno messo a disposizione (i) dell'Offerente una linea di credito per un importo fino a Euro 1.765.000.000,00 da utilizzare, *inter alia*, per finanziare l'emissione delle garanzie di esatto adempimento, il pagamento del Corrispettivo che l'Offerente dovrà pagare per l'acquisto delle Azioni Oggetto dell'Offerta e ulteriori costi di transazione e costi relativi al finanziamento che l'Offerente sosterrà in caso di esito favorevole, nonché (ii) di ASTM una linea di credito da utilizzare, in caso di esito favorevole dell'Offerta, per, *inter alia*, eventualmente rifinanziare l'indebitamento esistente di ASTM medesima.

Nel Documento di Offerta si precisa che le linee di credito concesse ai sensi del Contratto di Finanziamento dovranno essere rimborsate in un'unica soluzione alla scadenza, che ricorre originariamente 12 mesi dopo la prima tra (i) la data che cade sei mesi dopo la Data di Sottoscrizione del Contratto di Finanziamento, e (ii) la prima Data di Pagamento in cui l'Offerente venga a detenere complessivamente più del 66,67% del capitale sociale di ASTM al netto delle Azioni Proprie, computando nella partecipazione dell'Offerente le Azioni detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto e le Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile (la “**Data dell'Acquisizione**”), e che potrà essere estesa ad opzione dell'Offerente per due successivi periodi di sei mesi ciascuno sino ad un massimo di due anni dalla prima tra la Data di Sottoscrizione del Contratto di Finanziamento e la Data dell'Acquisizione.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, il Contratto di Finanziamento prevede inoltre l'applicazione di un tasso di interesse pari alla somma di un margine il cui valore è soggetto a variazioni trimestrali in aumento dello 0,25% p.a., da un minimo del 0,75% p.a. (fino al terzo mese successivo alla Data dell'Acquisizione) fino ad un massimo del 2,50% p.a., e del tasso EURIBOR.

Nel Documento di Offerta si segnala, infine, che il Contratto di Finanziamento contempla, tra gli impegni assunti dall'Offerente, il completamento della Fusione (come *infra* definita) entro 15 mesi dalla Data di Sottoscrizione del Contratto di Finanziamento. Qualora l'Offerta avesse successo ma la Fusione non si perfezionasse nei tempi contrattualmente previsti si verificherebbe un evento rilevante ai sensi del Contratto di Finanziamento che determinerebbe il diritto delle Banche Finanziatrici di richiedere l'immediato rimborso del finanziamento. In tale ipotesi, l'Offerente si attiverà tempestivamente per reperire fonti di finanziamento di medio-lungo termine alternative.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.1 del Documento di Offerta.

Secondo quanto indicato alla Sezione D, Paragrafo D.2 del Documento di Offerta, tutte le n. 2.385.650 Azioni detenute direttamente da Mercure sono costituite in pegno in favore di un *pool* di banche che agiscono in qualità di "*Secured Creditors*" ai sensi dell'atto di pegno sottoscritto, in data 11 dicembre 2020, da Mercure e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (in qualità di "*Secured Creditor*", "*Security Agent*" e "*Custodian*"). Resta inteso che, alla data di efficacia del conferimento in Nuova Argo di tutte le Azioni detenute da Mercure (che quest'ultima si è impegnata ad eseguire, ai sensi dell'Impegno Mercure, in caso di esito positivo dell'Offerta e ad un valore unitario pari al Corrispettivo dell'Offerta), tali Azioni saranno libere da gravami di ogni genere o da diritti di terzi.

A garanzia dell'esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento dell'Offerente nell'ambito dell'Offerta, ai sensi dell'art. 37-*bis* del Regolamento Emittenti, l'Offerente ha ottenuto in data 1 aprile 2021 il rilascio di una dichiarazione di garanzia da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A. e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., ai sensi della quale, nei termini ivi previsti, queste ultime si impegneranno irrevocabilmente e incondizionatamente a mettere a disposizione dell'intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni, ossia Unicredit Bank A.G., Succursale di Milano ("**Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni**"), la somma dovuta dall'Offerente come corrispettivo per le Azioni portate in adesione all'Offerta sino a un importo massimo complessivo pari all'Esborso Massimo (la "**Cash Confirmation Letter**").

In forza della Cash Confirmation Letter, Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A. e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. si sono impegnate a erogare le suddette somme a semplice richiesta dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, senza beneficio di preventiva escussione dell'Offerente e rimossa ogni eccezione, in modo da consentirgli di effettuare i pagamenti dovuti alle relative date di pagamento per conto dell'Offerente.

In aggiunta a quanto precede, ai sensi del Contratto di Finanziamento, Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A. e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. hanno assunto altresì l'impegno – in caso di Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF o di Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF e al verificarsi dei relativi presupposti di legge – ad emettere un'ulteriore garanzia di esatto adempimento delle obbligazioni dell'Offerente di pagare l'intero prezzo di tutte le Azioni che dovranno essere acquistate dallo stesso in esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF o dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF.

Da ultimo, ai sensi del Contratto di Finanziamento, Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A. e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. hanno assunto altresì l'impegno – in caso di esercizio da parte dell'Offerente del Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF e al verificarsi dei relativi presupposti di legge – ad emettere un'ulteriore garanzia di esatto adempimento delle obbligazioni dell'Offerente di pagare l'intero prezzo di tutte le Azioni che saranno acquistate dallo stesso in esecuzione del Diritto di Acquisto.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.1.2 del Documento di Offerta.

1.6 Possibili scenari alternativi per i possessori di Azioni

L'Avvertenza A.12 del Documento di Offerta illustra, come di seguito riportati, i possibili scenari per gli attuali azionisti dell'Emittente relativamente alle ipotesi in cui l'Offerta:

- (i) si perfezioni (a) per effetto dell'avveramento delle Condizioni dell'Offerta o, in alternativa (b) per effetto della rinuncia alle medesime da parte dell'Offerente, distinguendo il caso di adesione all'Offerta dal caso di mancata adesione alla stessa; oppure
- (ii) non si perfezioni per effetto del mancato avveramento delle Condizioni dell'Offerta senza che l'Offerente rinunci alle medesime.

A. Adesione all'Offerta

In caso di avveramento delle Condizioni dell'Offerta (ovvero in caso di rinuncia da parte dell'Offerente alle Condizioni dell'Offerta medesima) e, quindi, di perfezionamento dell'Offerta, gli azionisti dell'Emittente che avranno aderito all'Offerta durante il Periodo di Offerta riceveranno il Corrispettivo pari ad Euro 25,60 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta.

Il Corrispettivo sarà pagato il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e, dunque, il 17 maggio 2021 (salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile).

In tal caso e come indicato anche nella Sezione F, Paragrafo F.1.1, del Documento di Offerta, ai sensi dell'articolo 40-bis, comma 1, lettera a) del Regolamento Emittenti, i termini per aderire all'Offerta saranno riaperti per un ulteriore periodo di cinque Giorni di Borsa Aperta a decorrere dal giorno successivo alla Data di Pagamento, ovverosia per i giorni 18, 19, 20, 21 e 24 maggio 2021, qualora l'Offerente, avendo superato la soglia del 66,67% del capitale sociale di ASTM al netto delle Azioni Proprie, computando nella partecipazione dell'Offerente le Azioni detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto e le Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile, ma non quella del 90%, con conseguente mancato avveramento della Condizione sulla Soglia, comunichi la propria volontà di rinunciare alla predetta Condizione sulla Soglia.

Si rammenta che il Consiglio di Amministrazione di ASTM del 19 marzo 2021, che ha approvato il progetto di bilancio relativo all'esercizio della Società al 31 dicembre 2020, non ha proposto la distribuzione di alcun dividendo, riservandosi di valutare la possibilità di convocare l'Assemblea degli Azionisti entro la fine dell'esercizio 2021 per proporre un'eventuale distribuzione di riserve nel caso di miglioramento dello scenario economico ed epidemiologico. Pertanto, ove – successivamente alla chiusura del Periodo di Adesione (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini) – dovesse tenersi un'Assemblea degli Azionisti per deliberare l'eventuale distribuzione del dividendo, tale dividendo non sarebbe corrisposto agli Azionisti che dovessero aderire all'Offerta.

B. Mancata adesione all'Offerta

In caso di avveramento delle Condizioni dell'Offerta (ovvero in caso di rinuncia da parte dell'Offerente alle Condizioni dell'Offerta medesima) e, quindi, di perfezionamento dell'Offerta, gli azionisti dell'Emittente che non avranno aderito all'Offerta durante il Periodo di Adesione si troverebbero di fronte a uno dei possibili scenari di seguito descritti.

(B.1) Raggiungimento di una partecipazione almeno pari al 95%, del capitale sociale dell'Emittente, per effetto sia delle adesioni all'Offerta sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile entro il termine del Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato o riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, o dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF

Nel caso in cui, all'esito dell'Offerta, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti di Azioni eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile durante il Periodo di Adesione e/o durante il periodo di Riapertura dei Termini e/o in adempimento

dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto venissero a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente ha dichiarato che darà corso (anche per conto delle Persone che Agiscono di Concerto) alla Procedura Congiunta per l'esercizio del Diritto di Acquisto e l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF. In tal caso, i titolari di Azioni che non abbiano aderito all'Offerta saranno obbligati a trasferire all'Offerente la titolarità delle Azioni da essi detenute e, per l'effetto, per ogni Azione da essi detenuta riceveranno un corrispettivo determinato ex articolo 108, commi 3 o 4, TUF, applicandosi il comma 3 o il comma 4 in funzione del numero di Azioni apportate all'Offerta, e potrà essere, a seconda dei casi, pari al Corrispettivo dell'Offerta oppure determinato dalla Consob secondo i criteri di cui all'articolo 50, commi 4 e 5, del Regolamento Emittenti.

Si rammenta che, ai fini del calcolo delle soglie previste dagli articoli 108 e 111 del TUF, le Azioni Proprie sono sommate alla partecipazione complessiva detenuta dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto congiuntamente considerate.

A seguito del verificarsi dei presupposti del Diritto di Acquisto delle Azioni e dell'Obbligo di Acquisto delle Azioni ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF, ai sensi dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o la revoca delle azioni ordinarie dell'Emittente dalla quotazione, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto.

(B.2) Raggiungimento di una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, per effetto sia delle adesioni all'Offerta sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile entro il termine del Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato o riaperto a seguito della Riapertura dei Termini

Nel caso in cui, all'esito dell'Offerta, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti di Azioni eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile durante il Periodo di Adesione e/o durante il periodo di Riapertura dei Termini, l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto venissero a detenere una partecipazione complessiva superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente ha dichiarato sin d'ora l'intenzione di non ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni dell'Emittente.

In tale circostanza, l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF sarà adempiuto dall'Offerente ad un corrispettivo per ogni Azione determinato ai sensi dell'art. 108, commi 3 o 4, TUF, applicandosi il comma 3 o il comma 4 in funzione del numero di Azioni apportate all'Offerta, e potrà essere, a seconda dei casi, pari al Corrispettivo dell'Offerta oppure determinato dalla Consob secondo i criteri di cui all'articolo 50, commi 4 e 5, del Regolamento Emittenti. L'Offerente comunicherà l'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF nel rispetto della normativa applicabile.

Si rammenta che, ai fini del calcolo delle soglie previste dall'articolo 108 del TUF, le Azioni Proprie sono sommate alla partecipazione complessiva detenuta dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto congiuntamente considerate.

Si segnala che, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, a norma dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana disporrà la revoca delle azioni ordinarie dell'Emittente dalla quotazione a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo al giorno di pagamento del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF. Pertanto, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF, i titolari delle Azioni che non abbiano aderito all'Offerta e che non abbiano richiesto all'Offerente di acquistare le loro Azioni in virtù dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF (fermo quanto indicato nel successivo punto B.3), saranno titolari di strumenti finanziari non

negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

(B.3) Mancato raggiungimento da parte dell’Offerente di una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale

Gli azionisti dell’Emittente che non avessero aderito all’Offerta resterebbero titolari di Azioni (quotate).

Nel Documento di Offerta l’Offerente, ferme restando le considerazioni e le avvertenze circa l’eventuale scarsità del flottante di cui al Paragrafo A.10, le quali potrebbero condurre al Delisting, si è riservato di conseguire l’obiettivo del Delisting per il tramite della fusione per incorporazione dell’Emittente nell’Offerente (non quotato) o in altra società non quotata del gruppo facente capo a Nuova Argo Finanziaria.

Al riguardo, rinviando al successivo par. 5.2.3 del presente Comunicato 103 (“(A) Fusione in assenza di Delisting”) per maggiori informazioni, nel Documento di Offerta si segnala che:

- (i) agli Azionisti dell’Emittente che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterebbe il diritto di recesso ai sensi dell’art. 2437-*quinquies* cod. civ., in quanto essi – per effetto del concambio – riceverebbero azioni della società incorporante non quotate su un mercato regolamentato;
- (ii) il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso sarebbe determinato ai sensi dell’art. 2437-*ter*, comma 3, cod. civ., facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell’avviso di convocazione dell’assemblea chiamata a deliberare la Fusione; in particolare, si segnala che, assumendo un prezzo di chiusura delle Azioni pari ad Euro 25,60 per Azione per ogni giorno di Borsa aperta successivo al 29 marzo 2021, e assumendo altresì, a meri fini illustrativi, che l’avviso di convocazione dell’assemblea chiamata ad approvare la fusione da Delisting sia pubblicato in data 30 maggio 2021 o, in alternativa, in data 30 giugno 2021, il valore di recesso sarebbe pari ad Euro 23,11 per Azione nel primo caso e ad Euro 23,94 per Azione nel secondo caso. L’Offerente ha assunto che il prezzo di ogni singola Azione di ASTM fosse uguale al Corrispettivo a partire dalla Data del Documento di Offerta in quanto, a parere dell’Offerente, il Corrispettivo rappresenta l’unico riferimento valutativo certo in merito al valore futuro delle Azioni.

* * *

Di seguito si riporta la tabella, contenuta nell’Avvertenza A.12 del Documento di Offerta, la quale fornisce un’indicazione circa le modalità di determinazione del Corrispettivo che un azionista di ASTM potrebbe ricevere in caso di disinvestimento delle proprie Azioni ASTM nei (tra gli altri) potenziali scenari di disinvestimento di seguito esposti.

Come indicato nel Documento di Offerta, i potenziali investitori dovranno tenere in considerazione il fatto che la seguente tabella non illustra tutti i possibili scenari di disinvestimento che potrebbero concretizzarsi nel contesto dell’Offerta o successivamente alla stessa. Gli scenari di cui sotto sono basati, tra le altre cose, su taluni presupposti relativi a potenziali eventi futuri che potrebbero realizzarsi, e azioni che l’Offerente potrebbe decidere di intraprendere; non vi è garanzia che tali eventi si realizzino effettivamente o che tali azioni vengano effettivamente intraprese. Di conseguenza, i potenziali investitori non devono fare eccessivo affidamento sugli scenari di cui sotto.

Possibile scenario di disinvestimento	Modalità di determinazione del corrispettivo
L’azionista di ASTM porta le proprie Azioni ASTM in adesione all’Offerta (durante il Periodo di Adesione o durante l’eventuale Riapertura dei Termini) e l’Offerta	Gli azionisti di ASTM che avranno aderito all’Offerta (durante il Periodo di Adesione o durante l’eventuale Riapertura dei Termini) riceveranno il Corrispettivo pari ad Euro 25,60 per ciascuna Azione portata in

ha successo.	adesione all'Offerta.
(A) L'azionista di ASTM non porta le proprie azioni in adesione all'Offerta (durante il Periodo di Adesione o durante l'eventuale Riapertura dei Termini), e (B) l'Offerente viene a detenere la partecipazione almeno pari alla soglia di cui all'art. 108, comma 1 ed esercita il Diritto di Acquisto, acquisendo tutte le Azioni ASTM in circolazione nell'ambito della Procedura Congiunta.	Gli azionisti di ASTM che non abbiano aderito all'Offerta (durante il Periodo di Adesione o durante l'eventuale Riapertura dei Termini) saranno obbligati a trasferire all'Offerente la titolarità delle Azioni da essi detenute e, per l'effetto, per ogni Azione da essi detenuta riceveranno un corrispettivo determinato ex articolo 108, commi 3 o 4, TUF, applicandosi il comma 3 o il comma 4 in funzione del numero di Azioni apportate all'Offerta. Più in particolare, il corrispettivo sarà pari, a seconda dei casi, al Corrispettivo dell'Offerta oppure al corrispettivo determinato dalla Consob secondo i criteri di cui all'articolo 50, commi 4 e 5, del Regolamento Emittenti.
(A) L'azionista di ASTM non porta le proprie azioni in adesione nell'Offerta (durante il Periodo di Adesione o durante l'eventuale Riapertura dei Termini), (B) l'Offerente viene a detenere una partecipazione compresa nelle soglie di cui all'art. 108, comma 2, del TUF, e (C) l'azionista di ASTM chiede all'Offerente di acquistare le proprie azioni nell'ambito della procedura per adempiere all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF.	L'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF sarà adempiuto dall'Offerente ad un corrispettivo per ogni Azione determinato ex articolo 108, commi 3 o 4, TUF, applicandosi il comma 3 o il comma 4 in funzione del numero di Azioni apportate all'Offerta. Più in particolare, il corrispettivo sarà pari, a seconda dei casi, al Corrispettivo dell'Offerta oppure al corrispettivo determinato dalla Consob secondo i criteri di cui all'articolo 50, commi 4 e 5, del Regolamento Emittenti.
(A) L'azionista di ASTM non porta le proprie azioni in adesione nell'Offerta (durante il Periodo di Adesione o durante l'eventuale Riapertura dei Termini), (B) l'Offerente non raggiunge una partecipazione superiore alla soglia di cui all'art. 108, comma 2, del TUF e decide successivamente di perseguire il <i>Delisting</i> per il tramite della fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente (non quotato) o in altra società non quotata del gruppo facente capo a Nuova Argo Finanziaria, e (C) l'azionista di ASTM non concorre con il proprio voto alla deliberazione di approvazione di tale fusione nell'assemblea straordinaria dei soci di ASTM e successivamente esercita il diritto di recesso.	Valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso determinato ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 3, cod. civ.

2. COMUNICATO DELL'EMITTENTE

Ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione di ASTM è tenuto a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione sulla medesima (il "**Comunicato dell'Emittente**" o "**Comunicato 103**").

A tali fini il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha nominato Credit Suisse Securities Sociedad

de Valores, SA Italian Branch (“**Credit Suisse**”) quale *advisor* finanziario incaricato del rilascio di una *fairness opinion* a beneficio del Consiglio di Amministrazione dell’Emittente sull’adeguatezza (*fairness*), dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo per i titolari di Azioni (il “**Parere Credit Suisse**”). Credit Suisse ha dichiarato di (i) avere in essere politiche e procedure al fine di monitorare e gestire ogni conflitto di interesse esistente o futuro; (ii) non essere al corrente di conflitti che possano influire sui servizi che la medesima Credit Suisse fornisce all’Emittente nella sua qualità di *advisor* finanziario in relazione all’Offerta.

In particolare, Credit Suisse è stata incaricata di svolgere le seguenti attività:

- (i) assistere il Consiglio di Amministrazione nell’ambito dell’analisi finanziaria dei termini e condizioni relative all’Offerta;
- (ii) assistere il Consiglio di Amministrazione nell’ambito dell’analisi degli impatti finanziari dell’Offerta per l’Emittente e i suoi azionisti;
- (iii) fornire supporto al Consiglio di Amministrazione nell’ambito dell’Offerta, coordinandosi con gli altri *advisor* coinvolti;
- (iv) fornire supporto al Consiglio di Amministrazione nella predisposizione dei documenti di competenza del medesimo Consiglio di Amministrazione ai sensi del TUF e del Regolamento Emittenti e, in particolare, del Comunicato 103;
- (v) revisione delle informazioni e della documentazione relative all’Offerta;
- (vi) rilascio di una *fairness opinion* a beneficio del Consiglio di Amministrazione sull’adeguatezza (*fairness*), dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo (i.e. il Parere Credit Suisse).

Credit Suisse ha reso il Parere Credit Suisse in data 6 aprile 2021. Copia del Parere Credit Suisse – a cui si rinvia per un’illustrazione approfondita delle analisi svolte e delle metodologie utilizzate – è allegata al presente Comunicato 103 come Allegato A.

Inoltre, ai sensi dell’art. 39-bis del Regolamento Emittenti, gli Amministratori Indipendenti dell’Emittente sono stati chiamati – tenuto conto che Nuova Argo (Persona che Agisce di Concerto con l’Offerente e che è titolare dell’intero capitale sociale di NAF 2) detiene una partecipazione superiore alla soglia di cui all’art. 106 del TUF – a redigere un parere motivato contenente le proprie valutazioni in merito all’Offerta e sulla congruità del relativo corrispettivo (il “**Parere degli Amministratori Indipendenti**”). A tali fini, gli Amministratori Indipendenti si sono avvalsi di un esperto indipendente da essi nominato, individuato in Rothschild & Co Italia S.p.A. (“**Rothschild**”).

Nella riunione tenutasi in data 26 marzo 2021 il Consiglio di Amministrazione ha ricevuto informativa in merito alle richieste di *waiver* nonché alla tempistica relativa all’istruttoria e al rilascio del Parere degli Amministratori Indipendenti e della *fairness opinion* di Rothschild. Per maggiori informazioni in merito allo stato delle richieste di *waiver* si rinvia al successivo par. 7 del presente Comunicato dell’Emittente.

Il Consiglio di Amministrazione dell’Emittente, acquisiti il Parere degli Amministratori Indipendenti e la *fairness opinion* di Rothschild, nonché il Parere Credit Suisse, si è riunito in data 12 aprile 2021 per esaminare l’Offerta e il Parere degli Amministratori Indipendenti, udire la presentazione di Credit Suisse e le conclusioni dalla medesima rese nel suddetto parere, nonché per deliberare in merito all’approvazione del presente Comunicato 103, contenente, tra l’altro, la valutazione motivata del Consiglio di Amministrazione dell’Emittente medesimo sull’Offerta e sulla congruità del Corrispettivo.

Si segnala che, per una compiuta e integrale conoscenza dei presupposti, termini e condizioni dell’Offerta occorre fare esclusivo riferimento al Documento di Offerta pubblicato e messo a disposizione dall’Offerente ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

Il presente Comunicato 103 non intende pertanto in alcun modo sostituire il Documento di Offerta o

qualunque altro documento relativo all'Offerta di competenza e responsabilità dell'Offerente e diffuso dal medesimo, e non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta né sostituisce la necessità che ogni singolo soggetto svolga la propria personale valutazione in relazione all'adesione all'Offerta e ad ogni altra operazione che concerne l'Emittente e gli strumenti finanziari emessi dallo stesso, sulla base di quanto rappresentato dall'Offerente nel Documento di Offerta.

Le considerazioni del Consiglio di Amministrazione, con particolare riferimento alla congruità del Corrispettivo, prescindono infatti, per loro natura, da ogni più ampia considerazione che un azionista, destinatario dell'Offerta, deve autonomamente svolgere ai fini dell'adesione o meno all'Offerta medesima, tenuto anche conto, in particolare, dell'andamento di mercato delle Azioni durante il Periodo di Adesione, delle proprie strategie di investimento e delle caratteristiche della partecipazione del medesimo detenuta.

Il presente Comunicato dell'Emittente – redatto esclusivamente sulla base, ai sensi e per gli effetti della normativa italiana ed in particolare con le finalità e nei limiti dell'art. 103 del TUF e 39 del Regolamento Emittenti – non è in alcun modo volto a ottemperare a normative diverse da quella italiana, né può essere in alcun caso valutato interpretato e/o utilizzato alla luce o in applicazione di qualsivoglia diversa normativa.

Il presente Comunicato dell'Emittente è stato redatto in lingua italiana. Ogni sua eventuale traduzione, integrale o parziale, non è stata curata dal Consiglio di Amministrazione e, pertanto, il contenuto del presente Comunicato dell'Emittente, predisposto in lingua italiana, prevale su dette eventuali traduzioni.

Infine, si evidenzia che le considerazioni del Consiglio di Amministrazione sono basate sul Documento di Offerta, da cui sono tratte, tra l'altro, anche le citazioni e i riferimenti riportati nel Comunicato dell'Emittente, nonché sulle valutazioni espresse dai primari *advisor* finanziari incaricati dalla Società e, precisamente, Credit Suisse, quale *advisor* del Consiglio di Amministrazione e Rothschild, quale *advisor* degli Amministratori Indipendenti.

Più in generale, il presente Comunicato dell'Emittente tiene necessariamente conto solo delle circostanze di fatto in concreto intervenute prima della sua emissione.

3. DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE

3.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e specificazione degli interessi rilevanti ai sensi degli artt. 2391 del Codice Civile e 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in carica alla data del presente Comunicato 103 è composto da 15 membri ed è stato nominato dall'assemblea del 12 febbraio 2020, fatta eccezione per Stefano Mion, cooptato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente nel corso della riunione del 24 settembre 2020.

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione del 12 aprile 2021, nella quale è stata esaminata l'Offerta e approvato il presente Comunicato dell'Emittente, hanno partecipato – di persona o in audio/video conferenza – i seguenti amministratori:

Alberto Rubegni

Presidente

Umberto Tosoni

Amministratore Delegato

Franco Moscetti	Vicepresidente e amministratore (non esecutivo e indipendente)
Caterina Bima	Amministratore (non esecutivo e indipendente)
Giulio Gallazzi	Amministratore (non esecutivo e indipendente)
Giuseppe Gatto	Amministratore (non esecutivo e indipendente)
Patrizia Michela Giangualano	Amministratore (non esecutivo e indipendente)
Venanzio Iacozzilli	Amministratore (non esecutivo e indipendente)
Fabiola Mascardi	Amministratore (non esecutivo e indipendente)
Valentina Mele	Amministratore (non esecutivo e indipendente)
Stefano Mion	Amministratore
Andrea Giovanni Francesco Pellegrini	Amministratore (non esecutivo e indipendente)
Barbara Poggiali	Amministratore (non esecutivo e indipendente)
Giovanni Quaglia	Amministratore
Micaela Vescia	Amministratore (non esecutivo e indipendente)

Hanno partecipato alla riunione – di persona o in audio/video conferenza – il Presidente del Collegio Sindacale, Andrea Bonelli, e i sindaci effettivi, Piera Braja e Pellegrino Libroia.

I componenti del Consiglio di Amministrazione di seguito indicati hanno dato notizia di essere portatori di un interesse proprio o di terzi relativo all’Offerta, anche ai sensi dell’art. 2391 del Codice Civile e dell’art. 39, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti, per le ragioni di seguito indicate:

- il Presidente del Consiglio di Amministrazione di ASTM Alberto Rubegni, oltre a detenere lo 0,018% del capitale sociale di ASTM, ricopre la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di NAF 2 e di Amministratore Delegato di Nuova Argo;
- Stefano Mion ricopre la carica di Amministratore di NAF 2 e di Nuova Argo. Per completezza, si segnala che Stefano Mion è Senior Managing Director e Co-Head di Ardian Infrastructure Americas (società facente parte del gruppo che fa capo ad Ardian SAS).

L’Offerente ha altresì dichiarato che Alberto Rubegni ricopre anche la carica di Presidente di SINA S.p.A., di Presidente di IGLI S.p.A., di Amministratore di SINELEC S.p.A., di IGLI do Brasil Participacoes LTDA, di Itinera Infrastructure and Concessions Inc. e di Amministratore Unico di Nuova Codelfa.

Inoltre, si segnala che l’Offerente ha dichiarato che nessun membro del Collegio Sindacale di NAF 2 ricopre cariche o è titolare di interessenze economiche nell’Emittente né in società del Gruppo ASTM, salvo quanto di seguito indicato:

- Massimo Trotter (Presidente del Collegio Sindacale di NAF 2 e di Nuova Argo) ricopre la carica di Sindaco Effettivo di Itinera S.p.A. e di Società di Progetto Autovia Padana S.p.A.;
- Angelo Ghio (Sindaco Effettivo di NAF 2 e di Nuova Argo) ricopre la carica di Sindaco Effettivo

e di membro dell'Organismo di Vigilanza di ATIVA S.p.A., nonché la carica di Sindaco Effettivo di Società di Progetto Autovia Padana S.p.A.;

- Daniele Fossati (Sindaco Supplente di NAF 2 e di Nuova Argo) ricopre la carica di Sindaco Supplente di Itinera S.p.A.

Per completezza si segnala altresì che ai sensi di legge e del regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato (il "**Regolamento Parti Correlate**"), l'Offerente è parte correlata dell'Emittente in quanto entrambe sono sottoposte al comune controllo di Aurelia attraverso Nuova Argo Finanziaria.

Quanto ai soci rilevanti, diretti e indiretti, dell'Offerente, alla Data del Documento di Offerta, è da considerarsi parte correlata dell'Emittente, ai sensi del Regolamento Parti Correlate, (i) Nuova Argo Finanziaria che controlla direttamente l'Emittente e (ii) Aurelia, che controlla, indirettamente, tramite Nuova Argo Finanziaria, l'Emittente.

Nell'Avvertenza A.4 si segnala che anche Alberto Rubegni e Stefano Mion, per le ragioni sopra indicate, sono parti correlate dell'Emittente.

Per una rappresentazione grafica della catena di controllo dell'Offerente si veda la Sezione B, Paragrafo B.1.4 del Documento di Offerta.

Infine si segnala che l'Ing. Umberto Tosoni (Amministratore Delegato di ASTM) ha dichiarato di detenere, direttamente e per il tramite del coniuge, complessivamente n. 7.100 azioni ASTM, pari allo 0,005% del capitale sociale.

3.2 Indicazione in merito alla partecipazione dei membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente alle trattative per la definizione dell'operazione

Si segnala che i consiglieri Alberto Rubegni e Stefano Mion sono stati nominati rispettivamente Presidente e amministratore dell'Offerente NAF 2 con delibera dell'assemblea dei soci del 19 febbraio 2021 partecipando in tale veste al processo decisionale che ha condotto alla promozione dell'Offerta.

Fatto salvo quanto sopra riportato, nessun altro componente del Consiglio di Amministrazione di ASTM ha partecipato alle trattative per la definizione dell'operazione nel contesto della quale è stata promossa l'Offerta.

3.3 Documentazione esaminata

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nell'esprimere la propria valutazione in merito all'Offerta, e ai fini del presente Comunicato dell'Emittente, ha:

tenuto conto

- (i) del progetto di bilancio di esercizio e del bilancio consolidato al 31 dicembre 2020 dell'Emittente;
- (ii) dei comunicati stampa pubblicati sul sito *internet* dell'Emittente a partire dal 20 febbraio 2021;

esaminato

- (iii) il Comunicato 102;
- (iv) le bozze di Documento di Offerta, nelle versioni di volta in volta trasmesse e, da ultimo, il Documento di Offerta approvato da Consob in data 1 aprile 2021;

- (v) il Parere Credit Suisse, rilasciato in data 6 aprile 2021;
- (vi) il Parere degli Amministratori Indipendenti, rilasciato in data 9 aprile 2021, nonché la *fairness opinion* di Rothschild.

Ai fini della propria valutazione sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione di ASTM non si è avvalso di ulteriori documenti di valutazione diversi da quelli sopra indicati.

3.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, riunitosi in data 12 aprile 2021, ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente a maggioranza dei suoi componenti, con il voto contrario dell'Amministratore Indipendente Giulio Gallazzi (si veda il par. 9 del presente Comunicato 103), attribuendo all'Amministratore Delegato Ing. Umberto Tosoni i più ampi e/o opportuni poteri per: (i) procedere alla pubblicazione del Comunicato 103 e, se del caso, apportare allo stesso le modifiche e le integrazioni che venissero richieste da Consob o da ogni altra autorità competente, ovvero per effettuare gli aggiornamenti che, ai sensi dell'art. 39, comma 4, del Regolamento Emittenti, si rendessero necessari in ragione della variazione delle informazioni esposte nel Comunicato 103 ovvero qualsivoglia modifica di natura non sostanziale che si rendesse opportuna; (ii) in generale, dare esecuzione alla delibera adottata dal Consiglio di Amministrazione nel corso della medesima riunione, ivi incluso porre in essere qualsiasi atto e adempimento richiesto ai sensi della normativa di legge e di regolamento applicabile.

4. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA

Il presente Comunicato 103 è pubblicato congiuntamente al Documento di Offerta e diffuso come allegato allo stesso, d'intesa con l'Offerente.

Per una completa e analitica conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta, nonché delle informazioni in merito ai soggetti partecipanti all'operazione, si rinvia al contenuto del Documento di Offerta e alla ulteriore documentazione resa disponibile sul sito *internet* di ASTM, all'indirizzo www.astm.it, alla sezione "Investor Center – O.P.A. ASTM – Offerente NAF 2 S.p.A.". In particolare, si segnalano i seguenti Paragrafi del Documento di Offerta:

- Sezione A ("*Avvertenze*");
- Sezione B, Paragrafo B.1 ("*Informazioni relative all'Offerente*");
- Sezione B, Paragrafo B.2.6 ("*Andamento recente e prospettive*");
- Sezione C, Paragrafo C.1 ("*Categoria degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta e relative quantità*");
- Sezione D, Paragrafo D.1 ("*Numero e categorie di strumenti finanziari emessi dall'Emittente detenuti dall'Offerente e da Persone che Agiscono di Concerto*");
- Sezione E ("*Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari e sua giustificazione*")
- Sezione F ("*Modalità e termini di adesione all'Offerta, date e modalità di pagamento del corrispettivo e di restituzione dei titoli oggetto dell'Offerta*");
- Sezione G ("*Modalità di finanziamento, garanzie di esatto adempimento e programmi futuri dell'Offerente*").

5. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE IN MERITO ALL'OFFERTA

E ALLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO

5.1 Motivazioni dell'Offerta

Secondo quanto indicato nell'Avvertenza A.5 e nella Sezione G, Paragrafo G.2.1 del Documento di Offerta, l'Offerta rappresenta il mezzo attraverso cui l'Offerente intende acquisire la totalità delle Azioni Oggetto dell'Offerta e, conseguentemente, procedere al Delisting.

Pertanto – al verificarsi dei relativi presupposti – l'Offerente ha dichiarato che non intende ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni.

In particolare, mediante l'Offerta e il Delisting, l'Offerente intende rendere possibile una riorganizzazione dell'Emittente finalizzata all'ulteriore rafforzamento e sviluppo dello stesso, operazione più facilmente perseguibile nello *status* di non quotata.

A tale riguardo, l'Offerente ritiene che i programmi futuri relativi all'Emittente possano essere più agevolmente ed efficacemente perseguiti in una situazione di controllo totalitario e di perdita dello status di società quotata in capo ad ASTM. Tale situazione, infatti, è normalmente caratterizzata da minori oneri e da un accresciuto grado di flessibilità gestionale e organizzativa alla luce dei vantaggi derivanti dalla semplificazione degli assetti proprietari. In caso di concentrazione della totalità delle azioni ordinarie di ASTM in capo all'Offerente e alle Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente verrebbero meno le limitazioni imposte dalla legge in presenza di soci di minoranza e i costi ordinari derivanti dagli obblighi informativi legati allo status di società quotata. Ulteriore flessibilità operativa potrebbe essere conseguita nel contesto del mercato dei capitali privati sia in relazione alla strutturazione di nuove operazioni finalizzate alla crescita per linee esterne sia in ordine alla gestione delle iniziative esistenti.

Come precisato al precedente par. 1.2 del presente Comunicato dell'Emittente, l'Offerta è condizionata, fra l'altro, alla Condizione sulla Soglia, ossia alla circostanza che le adesioni all'Offerta abbiano ad oggetto un numero complessivo di Azioni tale da consentire all'Offerente di venire a detenere, a seguito dell'Offerta, una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale della Società, computando nella partecipazione dell'Offerente le Azioni detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto, le Azioni Proprie e le Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile.

Nell'Avvertenza A.1 del Documento di Offerta si precisa che l'Offerente ha individuato la soglia di adesione di cui alla Condizione sulla Soglia in base alla propria volontà di effettuare un investimento significativo nelle Azioni e di conseguire il Delisting dell'Emittente. Nel caso in cui la Condizione sulla Soglia non si avverasse, l'Offerente si riserva la facoltà insindacabile di rinunciare, in qualsiasi momento, alla Condizione sulla Soglia e di acquistare un quantitativo inferiore di Azioni, purché – ad esito dell'Offerta - l'Offerente venga a detenere complessivamente più del 66,67% capitale sociale di ASTM al netto delle Azioni Proprie, computando nella partecipazione dell'Offerente le Azioni detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto e le Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile.

Per maggiori informazioni si veda la Sezione G, Paragrafo G.2 del Documento di Offerta.

5.2 Programmi elaborati dall'Offerente

5.2.1 Programmi relativi alla gestione delle attività

Come indicato alla Sezione G, Paragrafo G.2.1, del Documento di Offerta, a seguito del perfezionamento dell'Offerta (ivi incluso l'eventuale adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma

2, del TUF e/o esercizio dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e del Diritto di Acquisto ex articolo 111 del TUF), l'Offerente intende continuare a sostenere lo sviluppo dell'Emittente, consolidando e valorizzando il perimetro delle attività attuali e cogliendo, allo stesso tempo, eventuali future opportunità di crescita in Italia e all'estero, in linea con un indirizzo strategico volto alla valorizzazione del business nel medio-lungo periodo.

Tale indirizzo strategico include, tra le altre cose:

- (i) il consolidamento della posizione dell'Emittente quale primario gestore di concessioni autostradali in Italia, con particolare riferimento al rinnovo in corso delle concessioni attualmente gestite da ASTM scadute o in scadenza (A21/A5 e A10/A12) e al recente consolidamento di una posizione di controllo in SITAF S.p.A.;
- (ii) il rafforzamento della presenza in Brasile grazie al consolidamento di una posizione di controllo solitario in Ecorodovias che permetterà all'Emittente di contribuire allo sviluppo di quest'ultima, sia tramite la partecipazione alle nuove gare per concessioni autostradali attese in Brasile, sia tramite le efficienze operative e gli elevanti standard derivanti dall'applicazione del modello *one company* utilizzato dal Gruppo;
- (iii) lo sviluppo del business delle concessioni autostradali e del settore EPC (*engineering, procurement and construction*) all'estero, con particolare focus su Nord Europa e US, in linea con le recenti pre-qualifiche del Gruppo;
- (iv) il perseguimento di elevati *standard* qualitativi e di un approccio industriale nella realizzazione dei piani di investimento e manutenzione previsti per tutti gli *asset* gestiti dal Gruppo grazie al supporto del modello *one company* sviluppato dal Gruppo;
- (v) il mantenimento di elevati livelli di solidità patrimoniale delle singole concessionarie e del Gruppo nel suo complesso, in linea con quanto fatto storicamente.

L'Offerente non esclude pertanto la possibilità di valutare, a sua discrezione, in futuro eventuali opportunità di mercato finalizzate alla predetta crescita interna e/o esterna dell'Emittente, ivi inclusa l'opportunità di realizzare operazioni straordinarie, quali, in via meramente esemplificativa, acquisizioni, cessioni, fusioni, scissioni, riguardanti l'Emittente ovvero taluni suoi cespiti o rami d'azienda e/o aumenti di capitale, la cui esecuzione potrebbe avere effetti diluitivi in capo agli azionisti dell'Emittente.

Nel Documento di Offerta l'Offerente ha dichiarato che non modificherà in alcun modo l'approccio industriale seguito dal Gruppo ASTM nella gestione delle infrastrutture autostradali affidate in concessione, né inciderà sulla realizzazione dei piani di investimento o dell'adempimento degli obblighi di manutenzione previsti dai rapporti concessori, restando, dunque, pienamente salvaguardati i livelli di solidità patrimoniale delle singole concessionarie.

Nel Documento di Offerta l'Offerente ha inoltre dichiarato che *"Il contesto macroeconomico di cui l'Offerente ha tenuto conto nella decisione di presentazione dell'Offerta e nella determinazione del Corrispettivo è quello successivo all'insorgere della pandemia da COVID-19. Dal punto di vista dell'Offerente, nonostante gli strumenti di mitigazione forniti dalla regolamentazione delle concessioni autostradali, la pandemia ha avuto un impatto significativo e strutturale sulle attività dell'Emittente e sulla sua redditività economico-finanziaria, come anche riflesso dall'andamento dei corsi azionari. Tale impatto è riscontrabile, in via diretta, dall'andamento del traffico sulle principali concessioni autostradali facenti capo all'Emittente, la cui significativa diminuzione ed il cui recupero a livelli comparabili a quelli precedenti l'insorgere della pandemia da COVID-19, atteso dall'Offerente solo nel medio termine, implicano una diminuzione strutturale della valorizzazione dell'Emittente.*

A tal riguardo, l'Offerente ha preso atto dei risultati dell'Emittente nel corso del 2020, con una diminuzione dell'EBITDA consolidato pari a circa il 31%. Dal punto di vista del traffico autostradale sulla rete gestita

dall'Emittente in Italia al 31 dicembre 2020, la diminuzione dei volumi era pari a circa il 28% rispetto allo stesso periodo del 2019 su base omogenea (corrispondente ad una diminuzione di circa il 24% dei ricavi da pedaggio). L'Emittente ha anche affermato, nello stesso contesto, la difficoltà ad eseguire previsioni sui risultati economico-finanziari del 2021, confermando l'impatto negativo che le restrizioni imposte nel corso dei primi mesi del 2021 avranno sull'operatività di ASTM. In questo contesto, l'Emittente ha certificato una diminuzione del traffico nei primi due mesi del 2021 pari a circa il 32% rispetto allo stesso periodo del 2020. Il persistere di una condizione di incertezza ha portato il Consiglio di Amministrazione di ASTM del 19 marzo 2021 a deliberare di non distribuire dividendi con riferimento al 2021 (come già fatto per il 2020)".

Il Consiglio di Amministrazione di ASTM, ai sensi e per gli effetti dell'art. 103, comma 3-bis, del TUF e dell'art. 39, comma 1, lett. g), del Regolamento Emittenti, prende atto che il Documento di Offerta non contiene valutazioni circa gli effetti che l'eventuale successo dell'Offerta avrà "sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi". Pertanto, tenuto conto delle motivazioni e dei programmi futuri dichiarati dall'Offerente nel Documento di Offerta e dell'attività svolta dall'Emittente, il Consiglio di Amministrazione ritiene ragionevolmente che, in caso di successo dell'Offerta, non vi saranno effetti significativi in tali ambiti.

Il Comunicato 102 e il Documento di Offerta sono stati trasmessi ai lavoratori secondo quanto previsto dall'art. 102, commi 2 e 5, del TUF.

Il Comunicato dell'Emittente è trasmesso ai lavoratori ai sensi dell'art. 103, comma 3-bis, del TUF.

5.2.2 Investimenti futuri e fonti di finanziamento

Come indicato alla Sezione G, Paragrafo G.2.2, del Documento di Offerta, alla Data del Documento di Offerta l'Offerente non ha preso alcuna decisione in merito ad investimenti significativi e/o aggiuntivi rispetto a quelli generalmente richiesti per il normale svolgimento dell'attività nel settore industriale in cui opera l'Emittente stesso.

Per quanto riguarda gli investimenti intrapresi da ASTM, si rinvia al Paragrafo G.2.1 del Documento di Offerta e al precedente par. 5.2.1 del presente Comunicato 103.

5.2.3 Eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni

(A) Fusione in assenza di Delisting

Ferme restando le considerazioni e le avvertenze circa l'eventuale scarsità del flottante di cui al Paragrafo A.10 del Documento di Offerta, le quali potrebbero condurre al Delisting, nel Documento di Offerta l'Offerente si è riservato di conseguire l'obiettivo del Delisting, subordinatamente alla relativa approvazione da parte dei competenti organi sociali, per il tramite della fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente (non quotato) o in altra società non quotata del gruppo facente capo a Nuova Argo Finanziaria.

Nel Documento di Offerta si precisa che la fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente sarebbe un'operazione tra parti correlate soggetta alla relativa normativa applicabile e potrebbe qualificarsi, se del caso, come "fusione con indebitamento" con conseguente applicabilità dell'art. 2501-bis cod. civ. Nel Documento di Offerta si precisa inoltre che in tale scenario NAF 2, che verrebbe - eventualmente con le Persone che Agiscono di Concerto - a detenere una partecipazione nell'Emittente tale da assicurare l'approvazione della fusione da parte dell'Assemblea Straordinaria dello stesso Emittente, manterrebbe il proprio diritto di voto all'interno dell'Assemblea di ASTM.

Agli azionisti dell'Emittente che non concorressero all'adozione della deliberazione di approvazione

della fusione spetterebbe il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-*quinquies* cod. civ., in quanto riceverebbero in concambio azioni non quotate su un mercato regolamentato. In caso di esercizio del diritto di recesso, il valore di liquidazione delle azioni sarebbe determinato ai sensi dell'art. 2437-*ter*, comma 3 cod. civ., facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad approvare la Fusione.

In particolare, nel Documento di Offerta si segnala che, assumendo un prezzo di chiusura delle Azioni pari ad Euro 25,60 per Azione per ogni Giorno di Borsa Aperta successivo al 29 marzo 2021, e assumendo altresì, a meri fini illustrativi, che l'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad approvare la fusione da Delisting sia pubblicato in data 30 maggio 2021 o, in alternativa, in data 30 giugno 2021, il valore di recesso sarebbe pari ad Euro 23,11 per Azione nel primo caso e ad Euro 23,94 per Azione nel secondo caso. L'Offerente ha assunto che il prezzo di ogni singola Azione di ASTM fosse uguale al Corrispettivo a partire dalla Data del Documento di Offerta in quanto, a parere dell'Offerente, il Corrispettivo rappresenta l'unico riferimento valutativo certo in merito al valore futuro delle Azioni.

Si segnala altresì che gli azionisti dell'Emittente che decidessero di non esercitare il diritto di recesso sarebbero titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

Nel caso la Fusione venisse perfezionata, l'indebitamento complessivo residuo gravante in capo alle società partecipanti alla Fusione confluirebbe nella società risultante dalla Fusione stessa. Pertanto, il patrimonio dell'Emittente costituirebbe fonte di rimborso del suddetto indebitamento e, di conseguenza, i titolari di Azioni dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta o esercitato il diritto di recesso diverrebbero titolari di una partecipazione nel capitale sociale di una società con un livello di indebitamento superiore a quello *ante*-Fusione.

In ogni caso, nel Documento di Offerta l'Offerente si è riservato di valutare in futuro, a sua discrezione, la realizzazione di eventuali ulteriori operazioni straordinarie e/o di riorganizzazione societaria e di *business* che si ritenessero opportune, in linea con gli obiettivi e le motivazioni dell'Offerta, nonché con gli obiettivi di rafforzamento di ASTM, sia in assenza di revoca delle azioni ordinarie dell'Emittente dalla quotazione sia in caso di Delisting. In tale ultima ipotesi, l'Offerente si è riservato di procedere, subordinatamente alla relativa approvazione da parte dei competenti organi sociali, alla fusione inversa di NAF 2 in ASTM, ferma l'applicabilità dell'art. 2501-*bis* cod. civ.

Impatti della Fusione sul livello di indebitamento

Nel caso la Fusione venisse perfezionata, l'indebitamento complessivo residuo gravante in capo alle società partecipanti alla Fusione confluirebbe nella società risultante dalla Fusione stessa. Pertanto, il patrimonio dell'Emittente costituirebbe fonte di rimborso del suddetto indebitamento e, di conseguenza, i titolari di Azioni dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta o esercitato il diritto di recesso diverrebbero titolari di una partecipazione nel capitale sociale di una società con un livello di indebitamento superiore a quello *ante*-Fusione.

Successivamente alla Data di Annuncio, le agenzie di rating Fitch e Moody's hanno emesso, rispettivamente, in data 26 febbraio 2021 e 8 marzo 2021, note di commento in merito ai potenziali effetti dell'incremento del livello di indebitamento sul merito di credito dell'Emittente, reperibili sul sito internet www.astm.it, alla sezione "Investor Center – Credit rating". Tali note di commento delle agenzie di rating Fitch e Moody's assumono che l'Offerente venga a detenere il 100% del capitale dell'Emittente e quindi l'assunzione dell'intero indebitamento.

Al riguardo, nel Documento di Offerta NAF 2 ha dichiarato, ferma restando l'eventuale applicazione di quanto previsto dall'art. 2501-*bis* c.c. in materia di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, di essere dell'avviso - sulla base delle informazioni disponibili alla Data del Documento di Offerta - che, nonostante l'incremento del livello di indebitamento, l'Emittente disponga di una consistenza patrimoniale e di una capacità reddituale tali da garantire la sostenibilità del proprio indebitamento finanziario anche a seguito della Fusione, a maggior ragione se la Fusione abbia luogo in ipotesi in cui l'Offerente venga a detenere una partecipazione inferiore al 100% del capitale dell'Emittente e quindi con l'assunzione di un livello di indebitamento inferiore a quello assunto nelle analisi delle agenzie di rating Fitch e Moody's.

Si precisa che per far fronte al rimborso degli importi dovuti ai sensi del Contratto di Finanziamento (comprensivi di capitale e interessi), non è escluso che venga fatto ricorso, a seconda del caso, all'utilizzo di flussi di cassa derivanti dall'eventuale distribuzione di dividendi e/o riserve disponibili (ove esistenti), dell'Emittente e/o, in caso di Fusione, all'utilizzo dei flussi di cassa dell'Emittente.

(B) Fusione successiva al Delisting

Nel caso in cui sia stato conseguito il Delisting, l'Offerente si è riservato di procedere, subordinatamente alla relativa approvazione da parte dei competenti organi sociali, alla fusione inversa di NAF 2 in ASTM, ferma l'applicabilità dell'art. 2501-*bis* cod. civ.

Agli Azionisti dell'Emittente che: (i) rimanessero tali in caso di raggiungimento da parte dell'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) di una partecipazione compresa tra il 90% e il 95% del capitale sociale dell'Emittente, e (ii) non avessero concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione, spetterebbe il diritto di recesso esclusivamente al ricorrere di una delle fattispecie previste dall'art. 2437 cod. civ., fatta eccezione per i casi di cui all'art. 2437, comma 2, cod. civ., come previsto dall'art. 6 dello Statuto, ossia per i casi di proroga del termine e di introduzione o rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari. Il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso, ove previsto, sarebbe determinato ai sensi dell'art. 2437-*ter*, comma 2, cod. civ., tenuto conto della consistenza patrimoniale dell'Emittente e delle sue prospettive reddituali nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni.

Al riguardo si segnala che il valore di recesso, come sopra determinato, potrebbe differire, anche in misura significativa, dal Corrispettivo.

Nel caso in cui la Fusione venisse perfezionata, l'indebitamento complessivo residuo gravante in capo alle società partecipanti alla Fusione confluirebbe nella società risultante dalla Fusione stessa. Pertanto, il patrimonio dell'Emittente costituirebbe fonte di rimborso del suddetto indebitamento e, di conseguenza, i titolari di Azioni dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta o esercitato il diritto di recesso, diverrebbero titolari di una partecipazione nel capitale sociale di una società con un livello di indebitamento superiore a quello ante-Fusione.

L'Offerente non esclude, altresì, di poter valutare, a sua discrezione, la realizzazione – in aggiunta o in alternativa alle operazioni di Fusione (con l'Emittente) – di eventuali diverse operazioni straordinarie che potrebbero essere ritenute opportune alla luce degli obiettivi e delle motivazioni dell'Offerta quali, a titolo meramente esemplificativo, acquisizioni, ulteriori e diverse fusioni e/o aumenti di capitale.

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non ha assunto alcuna decisione formale in relazione a quanto precede.

Infine, l'Offerente ha precisato che, per far fronte al rimborso degli importi dovuti ai sensi del Contratto di Finanziamento (comprensivi di capitale e interessi), non è escluso che venga fatto ricorso, a seconda del caso, all'utilizzo di flussi di cassa derivanti dall'eventuale distribuzione di dividendi e/o riserve

disponibili (ove esistenti), dell'Emittente e/o, in caso di Fusione, all'utilizzo dei flussi di cassa dell'Emittente.

5.2.4 *Modifiche previste allo statuto dell'Emittente*

Come indicato alla Sezione G, Paragrafo G.2.3 del Documento di Offerta, l'Offerente non ha individuato alcuna modifica o cambiamento da apportare all'attuale statuto sociale dell'Emittente. Tuttavia, alcune modifiche potrebbero essere apportate a seguito dell'eventuale Delisting delle Azioni nelle ipotesi *infra* descritte al fine di adattare lo statuto dell'Emittente a quello di una società con azioni non emesse alle negoziazioni sull'MTA.

5.2.5 *Modifiche previste nella composizione degli organi amministrativi e di controllo dell'Emittente*

Nella Sezione G, Paragrafo G.2.4 del Documento di Offerta, l'Offerente ha dichiarato di non aver ancora assunto alcuna decisione in merito alla composizione degli organi amministrativi (e di controllo) dell'Emittente e delle società del Gruppo ASTM.

Nel medesimo Paragrafo G.2.4 del Documento di Offerta si segnala inoltre, per completezza, che in data 20 febbraio 2021, Aurelia e Mercure hanno convenuto talune linee guida, con efficacia subordinata al Delisting della Società, riguardanti determinate modifiche al Patto Parasociale (volte ad una semplificazione del funzionamento degli organi sociali di ASTM), restando inteso che tali modifiche non avranno alcun effetto novativo sulla *governance* e gli assetti di ASTM (che rimarrà controllata in via solitaria da Aurelia) e si limiteranno esclusivamente a tenere conto del venir meno dello status di società quotata di ASTM.

5.3 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in merito alla congruità del corrispettivo

5.3.1 *Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta*

Come detto, l'Offerente ha dichiarato la propria intenzione di riconoscere a ciascun Aderente un Corrispettivo in contanti pari a Euro 25,60 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta. Nel Documento di Offerta si precisa inoltre che l'Esborso Massimo in caso di adesione totalitaria all'Offerta da parte di tutti i titolari delle Azioni sarà pari a Euro 1.713.609.728.

Il Corrispettivo si intende al netto di bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese che rimarranno a carico di NAF 2. L'imposta sostitutiva delle plusvalenze, qualora dovuta, resterà a carico degli aderenti all'Offerta.

Il Corrispettivo è stato determinato nell'assunto che l'Emittente non approvi e dia corso, prima della Data di Pagamento, a distribuzione di dividendi ordinari o straordinari provenienti da utili o da riserve; in tal caso il Corrispettivo andrà automaticamente ridotto di un importo pari al dividendo per ogni Azione.

Salvo quanto di seguito illustrato, si precisa che, nella determinazione del Corrispettivo, l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto non si sono avvalsi di perizie elaborate da soggetti indipendenti finalizzate alla valutazione della congruità dello stesso. In particolare, il Corrispettivo è stato determinato dall'Offerente (anche per conto delle Persone che Agiscono di Concerto), basandosi sull'andamento di mercato del titolo ASTM nell'arco temporale di 1, 3, 6, 12 mesi precedenti alla Data di Annuncio.

Come illustrato nella Sezione E, Paragrafo E.1.1, del Documento di Offerta, il Corrispettivo incorpora: (i) un premio pari al 28,8% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni alla data del 19 febbraio 2021 (ultimo Giorno di Borsa Aperta prima della diffusione della Comunicazione dell'Offerente); e (ii) un premio pari al 36,3% rispetto alla media ponderata per i volumi scambiati dei prezzi ufficiali registrati dalle Azioni nei sei mesi precedenti la Data di Annuncio (inclusa).

In particolare, il Corrispettivo incorpora i premi rispetto ai prezzi ufficiali delle Azioni dei periodi di riferimento indicati nella seguente tabella:

Mese	Prezzo medio per Azione ponderato (in Euro)	Differenza tra il corrispettivo e il prezzo medio per Azione (in Euro)	Differenza tra il corrispettivo e il prezzo medio per Azione (in % rispetto al prezzo medio)
19 febbraio 2021	19,88	5,72	28,8%
Media prezzi a 1 mese	19,64	5,96	30,3%
Media prezzi a 3 mesi	20,07	5,53	27,6%
Media prezzi a 6 mesi	18,78	6,82	36,3%
Media prezzi a 12 mesi	18,05	7,55	41,8%

Secondo quanto indicato nella Sezione E, Paragrafo E.1.2.1, del Documento di Offerta, ai fini della determinazione del Corrispettivo sono stati individuati una pluralità di metodi e criteri di valutazione in considerazione delle caratteristiche specifiche dell’Emittente e in linea con quanto previsto dalla migliore prassi valutativa a livello nazionale e internazionale per operazioni della medesima natura. Il medesimo Paragrafo precisa che tali metodologie non devono essere analizzate singolarmente, bensì considerate parte inscindibile di un processo valutativo unitario, in quanto 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:

- (i) metodo delle quotazioni di borsa;
- (ii) analisi dei prezzi target di ASTM pubblicati dai *broker* e dalle principali banche di investimento.

Il Corrispettivo è stato stabilito facendo riferimento anzitutto alle quotazioni di borsa. Tale metodo 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 considerato rilevante ai fini della valutazione di società quotate. 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 per i relativi volumi di scambio.

Le quotazioni rilevate sono state osservate nell’ambito di vari periodi temporali antecedenti al 19 febbraio 2021 (incluso), in quanto in data 20 febbraio 2021 il Consiglio di Amministrazione di Nuova Argo ha approvato i termini e le condizioni dell’Offerta e, nella stessa data, i mercati finanziari erano chiusi.

Sono state prese in considerazione le quotazioni di borsa relative alle medie ponderate per i volumi dei prezzi di ASTM a 1, 3, 6, 12 mesi. La scelta di tali periodi di riferimento è stata spiegata dall’Offerente con l’esigenza di neutralizzare eventuali fluttuazioni di breve periodo manifestatesi nel livello delle quotazioni relative al titolo. In tutti i periodi considerati l’Offerente ha riscontrato un andamento delle medie ponderate dei prezzi di borsa inferiore o poco superiore al prezzo di borsa rilevato in data 19 febbraio 2021.

Nel contesto dell’analisi delle quotazioni di borsa, l’Offerente ha anche preso atto dell’andamento dei corsi azionari dell’Emittente precedenti all’insorgere della pandemia da COVID-19 (in particolare,

antecedenti al 21 febbraio 2020 incluso)³ e ha ritenuto che il loro andamento non esprimesse, per i motivi già specificati in precedenza, una valorizzazione dell'Emittente che possa considerarsi attendibile perché non replicabile nel breve termine. Ciò è comprovato dal fatto che i prezzi di borsa dell'Emittente relativi alle medie ponderate per i volumi dei prezzi a 1, 3, 6, 12 mesi nei periodi temporali antecedenti al 19 febbraio 2021 (incluso) sono risultati sempre inferiori ai prezzi rilevati negli stessi periodi temporali antecedenti al 21 febbraio 2020 (incluso). Questo dato attesta il carattere sistemico dell'incidenza della pandemia ed esclude, ad avviso dell'Offerente, la possibilità di considerare le quotazioni di borsa antecedenti all'insorgere della pandemia come uno strumento indicativo dell'attuale valore fondamentale di ASTM.

L'Offerente ha preso inoltre in considerazione i prezzi *target* del titolo ASTM risultanti da ricerche pubblicate da *broker* e dalle principali banche di investimento nazionali ed internazionali, divulgate successivamente alla pubblicazione dei risultati finanziari dell'Emittente in data 30 settembre 2020 e cioè successivamente al mese di novembre 2020 (incluso), identificato come l'ultimo periodo in cui l'Emittente ha fornito al mercato aggiornamenti significativi in relazione alle sue attività operative tali da poter avere un impatto positivo sui prezzi *target*.

In questo contesto la media semplice dei prezzi *target* considerati nell'ambito dell'analisi è risultata pari a Euro 25,57⁴ per ciascuna azione di ASTM. L'analisi delle singole ricerche pubblicate dai *broker* ha evidenziato una sostanziale omogeneità delle varie componenti di valore considerate dagli analisti ai fini della determinazione dei prezzi *target*, le quali comprendono, tra l'altro, in base a quanto ritenuto significativo da ciascun analista, l'approvazione, nel corso dell'esercizio 2021, dell'operazione di *cross-financing* tra l'autostrada Asti-Cuneo e la SATAP- A4, l'aggiudicazione da parte del Gruppo ASTM di talune gare⁵, nonché il consolidamento sia della posizione di controllo in SITAF S.p.A. sia del controllo di EcoRodovias.

Infine, nella determinazione del Corrispettivo non sono stati invece utilizzati, da parte dell'Offerente, metodi di valutazione come, tra l'altro, il Metodo DCF con approccio a Somma delle Parti. Ciò, in ragione essenzialmente della mancanza di piani industriali aggiornati dell'Emittente e delle relative proiezioni economico-finanziarie di lungo termine; né, del resto, l'Offerente ha elaborato un autonomo piano industriale in relazione all'Emittente. La conseguente incertezza ha reso l'affidabilità della metodologia del DCF di bassa rilevanza nell'ambito dei criteri seguiti nella determinazione del Corrispettivo.

Si riporta qui di seguito quanto illustrato al Paragrafo E.3 del Documento di Offerta "*Confronto del Corrispettivo con alcuni indicatori*".

Nella seguente tabella sono riportati: i) i principali indicatori per azione relativi agli esercizi chiusi al 31

³ Tale data viene identificata convenzionalmente dall'Offerente come il giorno antecedente quello del primo decesso in Italia a causa della pandemia da COVID-19 (Fonte: OCSE).

⁴ Si è tenuto conto dei report delle seguenti banche: Intesa San Paolo (4 Febbraio 2021, 28,30 Euro per azione), Intermonte (3 Febbraio 2021, 20,00 Euro per azione), MainFirst (3 Febbraio 2021, 27,60 Euro per azione), Mediobanca (1 Febbraio 2021, 28,10 Euro per azione), Equita (27 Gennaio 2021, 27,20 Euro per azione), Banca Akros (18 Gennaio 2021, 26,00 Euro per azione), Societ  Generale (16 Novembre 2020, 23,40 Euro per azione), Kepler Cheuvreux (16 Novembre 2020, 24,50 Euro per azione), Bank of America (13 Novembre 2020, 25,00 Euro per azione) (Fonte: Bloomberg).

⁵ Trattasi, in particolare, della gara per le tratte autostradali A12 Sestri Levante-Livorno, A11/A12 Viareggio-Lucca, A10 Savona-Ventimiglia e della gara relativa alle tratte autostradali A21 Torino-Piacenza, A5 Torino-Quincinetto, la bretella di collegamento A4/A5 Ivrea-Santhi  e il sistema autostradale tangenziale torinese.

dicembre 2020 e al 31 dicembre 2019 dell'Emittente, ii) i principali moltiplicatori calcolati sulla base del Corrispettivo di Offerta e relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2020 e al 31 dicembre 2019 dell'Emittente.

	2020	2019
Dividendi per azione (in Euro per azione) ⁽⁶⁾	0,00	0,53
Risultato economico dopo la tassazione (esclusi i risultati delle attività in via di dismissione degli ultimi due anni) (in milioni di Euro)	108,8	76,3
Risultato economico netto per azione (in Euro per azione)	0,839	0,584
Cash flow per azione (in Euro per azione)	3,7	4,8
Patrimonio netto per azione (in Euro per azione)	19,8	19,9
EV / EBITDA (x) ⁽⁷⁾	7,14	4,84
P / E (x)	30,52	43,81
P / Cash Flow (x)	6,97	5,29
P / Mezzi Propri (x)	1,30	1,28
Fonte: Bilanci dell'Emittente, FactSet		

Considerazioni dell'Offerente sui multipli di mercato nella valutazione di ASTM

Come indicato nel Documento di Offerta, ASTM è una *holding* industriale attiva essenzialmente nel settore delle concessioni autostradali (in Italia e in Brasile) e dell'EPC. ASTM presenta un peculiare *business mix*, poco riscontrabile in altre società quotate e tale da rendere difficile l'utilizzo delle metriche valutative derivanti dall'applicazione della metodologia dei multipli di mercato. In particolare, nel Documento di Offerta si segnala che la comparazione dei risultati derivanti dall'applicazione della metodologia dei multipli di mercato è influenzata dagli elementi indicati di seguito (e diversi a seconda del settore di riferimento).

Settore delle concessioni autostradali

Le valutazioni degli operatori di concessioni autostradali tengono conto di parametri quali:

- collocazione geografica delle concessioni;
- durata media residua delle concessioni;
- sistemi regolatori applicabili con riferimento, tra le altre cose, al profilo di rendimento e di allocazione del rischio tra concedente e concessionario;
- modelli contrattuali utilizzati (es. *traffic and revenues risk, availability payment, shadow tolls*);
- natura *greenfield* o *brownfield* delle concessioni;
- caratteristiche tecniche ed infrastrutturali dell'*asset* in concessione (es. autostrade cittadine, di lunga percorrenza, caratteristica oro-geografiche, vetustà e tipologia, tunnel, viadotti);
- struttura del capitale di rischio e di debito;
- eventuale rischio di cambio (qualora le concessioni fossero collocate in Paesi diversi);
- presenza di concessioni consolidate o non consolidate (es. *minorities*);

⁶ Relativo all'utile rispettivamente dell'anno 2019 e 2018.

⁷ Relativo ai numeri pro-forma per il consolidamento di SITAF S.p.A. e EcoRodovias sulla base delle informazioni pubbliche, come elaborate dall'Offerente.

- impatto di operazioni di finanza straordinaria recenti.

Settore EPC

Le valutazioni nel settore EPC dipendono, invece, dai seguenti elementi:

- collocazione geografica dei progetti in corso e del *backlog*;
- tipologia di contratti (es. lump sum, cost plus fee, misura);
- attività captive o a rischio di mercato

In ragione di quanto precede, come detto, l'Offerente ha ritenuto che il metodo dei multipli di mercato assuma una rilevanza assai limitata.

Nel Documento di Offerta si aggiunge che sul listino italiano non risultano operatori paragonabili ad ASTM, non potendo considerarsi come tali né Atlantia, né Autostrade Meridionali, per le specifiche ragioni che seguono.

Un confronto con i multipli di Atlantia secondo l'Offerente non appare possibile a causa di:

- un business mix eterogeneo (concessioni autostradali, aeroporti e servizi di pagamento) e diverso rispetto a quello di ASTM;
- un'elevata incidenza di debito non operativo derivante da operazioni straordinarie (es. Abertis, Hochtief);
- una durata media residua delle concessioni a livello consolidato pari a 15 anni rispetto alla durata media residua di 9 anni per ASTM (fonte Moody's);
- la presenza di rilevanti surplus assets (es: Hochtief, Getlink) e minorities (es. Abertis/ACS).

Per quanto concerne, invece, Autostrade Meridionali, secondo l'Offerente la valutazione della stessa non risulta utilizzabile a causa di:

- caratteristiche dell'emittente (piccolo operatore autostradale italiano);
- unicità della concessione in portafoglio (tra l'altro, già scaduta nel 2012);
- volume degli scambi non significativo.

Nel Documento di Offerta si segnala, inoltre, che Autostrade Meridionali presenta un EV/EBITDA negativo in quanto la cassa presente nella società risulta superiore alla capitalizzazione di mercato, con conseguente Enterprise Value negativo.

Tale situazione deriva dal fatto che l'unica concessione della società (Tangenziale di Napoli e Napoli-Salerno) è scaduta il 31/12/2012 e da tale data la gestione è avvenuta in regime di *prorogatio* sino al 2020.

Nel 2020 la concessione è stata aggiudicata ad un soggetto terzo e quindi la società concessionaria a breve dovrà trasferire al nuovo entrante il suo unico *asset*, rendendo non significative considerazioni sui flussi prospettici della stessa.

Nel Documento di Offerta si precisa che, pur potendo calcolare i multipli relativi al prezzo/capitalizzazione della società, per quanto descritto in precedenza, tali parametri non risultano significativi.

Inoltre, l'Offerente ha altresì precisato che il criterio dei multipli è di limitata utilità anche estendendo l'analisi alle società quotate su listini europei.

Infatti, prendendo come riferimento i seguenti principali operatori europei, si evidenziano i principali elementi differenziali e le singole specificità che rendono poco significativo l'utilizzo dei multipli di mercato:

- **Vinci**
 - o è un operatore prevalentemente attivo nel *contracting* con una marginale esposizione a quello delle concessioni (circa 20% del fatturato), in particolare autostradali e aeroporti;
 - o la durata media residua delle concessioni è pari a 14 anni;
- **Eiffage**
 - o è una società prevalentemente di costruzioni attiva anche nei settori ingegneria e delle concessioni autostradali francesi, prevalentemente tramite concessionarie di scopo. Il fatturato relativo all'attività di costruzioni pesa per circa 85% mentre il settore delle concessioni autostradali pesa per il residuo 15% circa;
 - o la durata media residua delle concessioni è pari a 15 anni;
- **ACS**
 - o è un operatore il cui fatturato deriva, per circa l'80%, dal settore EPC e concessioni, mentre il rimanente 20% deriva dall'attività di servizi;
- **Sacyr**
 - o è un operatore attivo nell'ingegneria e nelle costruzioni (circa 52% del fatturato) mentre circa 20% deriva dal settore Servizi Industriali (es. Repsol, Localiza). Il fatturato del settore concessioni, prevalentemente *greenfield* in costruzione, rappresenta soltanto il 28% del totale;
 - o la durata media residua delle concessioni è pari a 13 anni.

Fermo quanto precede, nel Documento di Offerta si riportano comunque i seguenti multipli di mercato delle sole società europee quotate che, seppure, come detto, in maniera limitata, possono intendersi come comparabili con ASTM.

	EV / EBITDA 20	EV / EBITDA 19	P / E 20	P / E 19	Div. Yield 20 (%)	Div. Yield 19 (%)
Vinci SA	12,4x	8,5x	39,2x	14,8x	2,3%	3,5%
Eiffage SA	8,5x	7,0x	22,6x	11,6x	3,5%	0,0%
Actividades de Construcción y Servicios SA	4,0x	3,8x	14,4x	8,5x	6,9%	7,5%
Sacyr S.A.	9,8x	7,3x	35,1x	n.a.	n.a.	5,2%
Media	8,7x	6,7x	27,8x	11,6x		
Mediana	9,2x	7,2x	28,9x	11,6x		
ASTM S.p.A.	7,1x	4,8x	30,5x	43,8x	n.a.	2,1%

Fonte dei dati: FactSet al 26 marzo 2021

La tabella che precede non include i riferimenti ai multipli su *cash flow* e su mezzi propri in quanto si tratta di grandezze che non vengono utilizzate come parametri di riferimento nel settore delle concessioni autostradali.

Si riporta qui di seguito quanto illustrato al Paragrafo E.4 del Documento di Offerta "*Media mensile ponderata delle quotazioni registrate dalle azioni dell'emittente nei dodici mesi precedenti l'Offerta*".

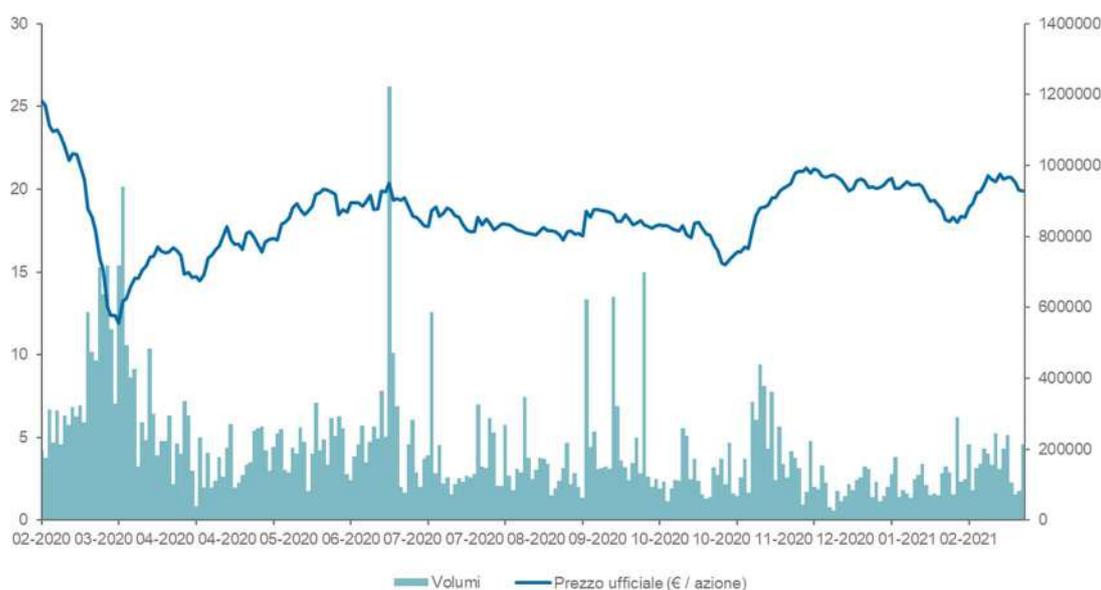
Vengono di seguito riportate le medie ponderate mensili per i volumi giornalieri di scambio dei prezzi ufficiali delle Azioni registrati in ciascuno dei dodici mesi antecedenti l'ultima rilevazione precedente la Data di Annuncio (ossia il 20 febbraio 2021, escluso). Le medie ponderate sono anche riportate nel periodo successivo fino al 26 marzo 2021 (incluso).

Periodo di riferimento	Prezzo medio ponderato (Euro)	Volumi totali (azioni)	Controvalori totali (Euro)
01 – 26 marzo 2021	25,49	8.882.302	226.442.010
Febbraio 2021	24,24	10.015.965	242.810.996
01 – 19 febbraio 2021	20,24	2.455.245	49.685.131
Gennaio 2021	19,26	2.316.703	44.618.555
Dicembre 2020	20,48	1.818.493	37.243.603
Novembre 2020	19,08	4.031.309	76.926.074
Ottobre 2020	17,16	2.756.886	47.301.768
Settembre 2020	18,17	5.029.215	91.366.029
Agosto 2020	17,61	3.339.278	58.817.330
Luglio 2020	18,56	4.303.591	79.860.378
Giugno 2020	19,55	5.855.782	114.454.940
Maggio 2020	17,45	3.889.537	67.869.149
Aprile 2020	15,90	3.760.391	59.771.619
Marzo 2020	15,68	10.040.382	157.470.478
20 – 29 febbraio 2020	23,75	1.722.184	40.902.904

Fonte: FactSet

Il prezzo ufficiale delle Azioni ASTM rilevato il 19 febbraio 2021 è stato pari a Euro 19,88.

Il grafico seguente illustra l'andamento del prezzo ufficiale delle Azioni ASTM relativo al periodo 20 febbraio 2020 – 26 marzo 2021.



Nell'arco del periodo di cui sopra, il titolo dell'Emittente ha registrato un prezzo ufficiale minimo di Euro 11,92 (rilevato il 19 marzo 2020) ed un massimo di Euro 25,73 (rilevato il 25 marzo 2021) (Fonte: FactSet).

Il prezzo ufficiale delle Azioni alla chiusura dell'ultimo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data del Documento di Offerta è di Euro 25,72.

Si rinvia alla Sezione E, Paragrafo E.6 del Documento di Offerta, per le informazioni in merito alle operazioni di acquisto ovvero di vendita aventi ad oggetto Azioni ASTM effettuate nei dodici mesi anteriori alla Data di Annuncio dall'Offerente e (per quanto a conoscenza dell'Offerente) dalle Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente.

5.3.2 Metodologie e sintesi dei risultati di Credit Suisse, advisor finanziario nominato dal Consiglio di Amministrazione

Come indicato al precedente par. 2 del presente Comunicato 103, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha nominato Credit Suisse quale *advisor* finanziario incaricato del rilascio di una *fairness opinion* a beneficio del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sull'adeguatezza (*fairness*), dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo per i titolari di Azioni (*i.e.* il Parere Credit Suisse). Credit Suisse ha dichiarato di (i) avere in essere politiche e procedure al fine di monitorare e gestire ogni conflitto di interesse esistente o futuro; (ii) non essere al corrente di conflitti che possano influire sui servizi che la medesima Credit Suisse fornisce all'Emittente nella sua qualità di *advisor* finanziario in relazione all'Offerta.

Credit Suisse ha reso la propria *fairness opinion* in data 6 aprile 2021 (*i.e.* il Parere Credit Suisse), nella quale ha ritenuto congruo il Corrispettivo da un punto di vista finanziario. Copia del Parere Credit Suisse – a cui si rinvia per un'illustrazione approfondita delle analisi svolte e delle metodologie utilizzate – è allegata al presente Comunicato 103 come Allegato A (unitamente a una traduzione di cortesia in lingua italiana).

Nell'ambito delle analisi svolte concernenti l'adeguatezza (*fairness*) del Corrispettivo, Credit Suisse ha ritenuto di adottare ai fini dell'elaborazione del Parere Credit Suisse – ferme restando le assunzioni così come meglio descritte nel Parere Credit Suisse – le metodologie di cui sotto.

Ai fini della redazione del Parere Credit Suisse – e conformemente alle prassi ordinarie applicate dalle primarie banche di investimento internazionali nel rilascio di analoghe *opinion* e nello svolgimento di analoghe valutazioni – Credit Suisse ha utilizzato dati, informazioni e documenti forniti dall'Emittente e/o di pubblico dominio, e svolto una serie di analisi finanziarie basate sull'applicazione di metodologie valutative, al fine di stimare i *range* di valutazione e determinare o meno l'eventuale adeguatezza (*fairness*) del Corrispettivo da un punto di vista finanziario per gli azionisti.

Il processo di redazione di una *fairness opinion* è un processo analitico complesso, che comporta diverse metodologie volte a pervenire alla selezione delle metodologie di analisi finanziaria più adeguate al caso e, dunque, all'applicazione di queste ultime alle circostanze concrete. Nessuna delle metodologie di valutazione indicate di seguito deve pertanto essere considerata individualmente, ma ogni metodologia di valutazione deve essere considerata come parte integrante dell'analisi complessiva di valutazione del Corrispettivo effettuata al fine di rilasciare il Parere Credit Suisse.

Le stime su cui si fondano le analisi effettuate da Credit Suisse e i *range* di valutazione che risultano da ciascuna analisi non sono necessariamente indicativi di valori reali né predittivi di valori o risultati futuri, i quali potranno rivelarsi più o meno favorevoli, anche in maniera significativa, rispetto a quanto sotteso a tali analisi. Inoltre, nessuna analisi relativa al valore di attività commerciali o azioni intende

costituire né costituisce una stima, né riflettere il prezzo effettivo a cui tali attività e azioni potranno essere cedute o acquisite.

Per quanto l'esposizione che segue non costituisca una descrizione esaustiva di tutte le analisi effettuate e dei fattori presi in considerazione da Credit Suisse ai fini della stesura del Parere Credit Suisse, nel caso di specie sono state considerate, tra le altre, le seguenti metodologie valutative: (a) attualizzazione dei flussi finanziari (*Discounted Cash Flow*), (b) analisi di *trading*, (c) analisi dei prezzi *target* individuati dagli analisti e (d) analisi dei premi di acquisizione.

È opportuno specificare che nessuna conclusione è stata desunta isolando singole metodologie di analisi ai fini della formulazione del Parere Credit Suisse.

Applicando tali metodologie, come dettagliate nel Parere Credit Suisse allegato al presente Comunicato dell'Emittente come Allegato A e a cui si fa integrale rinvio e tenuto conto delle difficoltà e dei limiti delle valutazioni adottate e delle assunzioni sottostanti, Credit Suisse ha ritenuto che *“La presente opinion ha esclusivamente per oggetto l'adeguatezza nei confronti degli Azionisti, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo che verrà corrisposto ai sensi dell'Offerta, e non prende in considerazione alcun altro aspetto o effetto dell'Offerta, dell'Acquisizione né alcun altro accordo, disposizione o intendimento esistente in relazione all'Offerta, all'Acquisizione, o altro. La nostra opinion si basa necessariamente sulle informazioni di mercato a noi rese disponibili alla data odierna e sulle condizioni finanziarie, economiche, di mercato e le altre circostanze esistenti o rilevabili alla data odierna, e non assumiamo pertanto alcuna responsabilità in relazione all'aggiornamento, alla revisione o alla conferma della presente lettera sulla base di circostanze, sviluppi o eventi che dovessero verificarsi successivamente. La presente opinion non prende in considerazione alcun dato legale, regolamentare, fiscale o contabile che possa essere rilevante con riferimento all'Offerta o all'Acquisizione, né la conformità dell'Offerta con la normativa italiana che si applica alle offerte pubbliche di acquisto volontarie. La presente opinion non considera, infine, i meriti relativi dell'Offerta né dell'Acquisizione rispetto a operazioni o strategie alternative che possano essere disponibili alla Società o ai suoi Azionisti, né si riferisce alla decisione del Consiglio di Amministrazione della Società di raccomandare o meno agli Azionisti di apportare le proprie azioni all'Offerta.”*

Ciò premesso, e nel rinviare al Parere Credit Suisse allegato al presente Comunicato dell'Emittente per tutti gli elementi di ulteriore dettaglio, si evidenzia che Credit Suisse ha condotto alcune analisi finanziarie per stimare gli intervalli del Corrispettivo, qui di seguito riassunte.

“Nel formulare la presente opinion, abbiamo utilizzato, tra altre, le metodologie di valutazione ed i criteri di seguito descritti per la valutazione di ASTM.

Attualizzazione dei flussi finanziari (“Discounted Cash Flow”)

Abbiamo applicato la metodologia dell'attualizzazione dei flussi finanziari (discounted cash flow) a partire dal Business Plan fornitoci da ASTM. Abbiamo applicato suddetta analisi di discounted cash flow alle diverse operazioni della Società con il metodo della somma delle parti. Abbiamo calcolato il valore netto attuale (i) dei flussi finanziari netti operativi (unlevered free cash flow) di ciascuna attività, al netto di tasse, per il periodo compreso tra l'1 gennaio 2021 e la fine del relativo periodo di concessione, e (ii) dei valori finali (terminal values), in entrambi i casi secondo quanto indicato nel Business Plan.

I flussi finanziari netti operativi al netto delle tasse sono stati attualizzati a diversi costi medi ponderati del capitale (weighted average costs of capital, o WACC) stimati attraverso l'applicazione del cd. “capital asset pricing model”. Abbiamo fatto ricorso a differenti WACC per ciascun gruppo di attività, al fine di riflettere le esposizioni geografiche ed i rischi che sono specifici a ciascuna attività. L'equity value è stato stimato al 31 dicembre 2020 e dunque riflette, tra altre informazioni, la bozza delle relazioni annuali di ASTM riferibili all'esercizio chiuso al 31

dicembre 2020.

In applicazione di tale metodologia, il prezzo per Azione risulta essere compreso tra Euro 21,67 ed Euro 27,62.

Analisi di trading

Abbiamo condotto un'analisi dello storico della performance dei valori di scambio delle Azioni nel corso dei 12 mesi precedenti alla data dell'Annuncio, prendendo in considerazione i prezzi per Azione maggiori e minori registrati nel corso di tale periodo, oltre al prezzo medio delle Azioni ponderato sui volumi (volume weighted average price) su 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi prima della data dell'Annuncio.

In applicazione di tale metodologia, il prezzo per Azione risulta essere compreso tra Euro 11,92 ed Euro 25,32.

Prezzi target individuati dagli analisti

Abbiamo preso in considerazione una selezione di relazioni di ricerca finanziaria predisposte da analisti che coprono ASTM, pubblicate prima della data dell'Annuncio.

In applicazione di tale metodologia, il prezzo per Azione risulta essere compreso tra Euro 20,00 ed Euro 28,30.

Analisi dei premi di acquisizione

Abbiamo preso in considerazione, da diverse prospettive, i premi medi storici di acquisizione corrisposti nel contesto di offerte pubbliche volontarie di acquisto promosse sui mercati regolamentati italiani con un volume di offerta superiore a Euro 100 milioni, promosse da azionisti di controllo e volte ad acquisire le partecipazioni residue di minoranza, e svoltesi negli anni compresi tra il 2010 ed il 2021, e abbiamo applicato tali premi al prezzo per Azione rilevato nel giorno precedente all'Annuncio, oltre al prezzo medio delle Azioni ponderato sui volumi (volume weighted average price) su 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi prima della data dell'Annuncio.

In applicazione di tale metodologia, il prezzo per Azione risulta essere compreso tra Euro 23,86 ed Euro 25,09."

La tabella di seguito riassume i risultati delle analisi precedentemente descritte:

Metodologia	Valore minimo del Corrispettivo	Valore massimo del Corrispettivo
<i>Discounted Cash Flow</i>	21,67	27,62
Analisi di trading	11,92	25,32
Analisi dei prezzi target individuati dagli analisti	20,00	28,30
Analisi dei premi di acquisizione	23,86	25,09

6. PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI E FAIRNESS OPINION RESA DA ROTHSCHILD

6.1 Metodologie e sintesi dei risultati dell'esperto indipendente nominato dagli Amministratori Indipendenti

In esercizio della facoltà loro attribuita dall'art. 39-bis, comma 2, Regolamento Emittenti, gli Amministratori Indipendenti hanno ritenuto di avvalersi della consulenza di Rothschild, a cui è stato conferito l'incarico di rilasciare, a beneficio degli Amministratori Indipendenti, una *fairness opinion* sul

corrispettivo offerto dall'Offerente. Gli Amministratori Indipendenti hanno inoltre richiesto allo Studio Gianni & Origoni un supporto, per i profili legali, in relazione alla gestione del processo di predisposizione del Parere degli Amministratori Indipendenti.

In data 9 aprile 2021, Rothschild ha rilasciato la propria *fairness opinion*, allegata al Parere degli Amministratori Indipendenti (a sua volta accluso *sub B* al presente Comunicato 103), nella quale ha concluso che *“il Corrispettivo pari a Euro 25,60 per azione sia da ritenersi congruo da un punto di vista finanziario per i detentori delle Azioni Oggetto dell’Offerta”*.

Nel rinviare a tale *fairness opinion* per una più analitica descrizione delle metodologie utilizzate e delle analisi effettuate da Rothschild, e una più dettagliata analisi del contenuto, dei limiti e dei risultati cui essi sono pervenuti, si riportano di seguito le principali evidenze a cui la stessa è giunta all’esito delle predette analisi, secondo ciascuna delle metodologie individuate ed utilizzate.

Rothschild, nell’elaborare la propria *fairness opinion*, ha proceduto ad applicare le metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale e che prendono in considerazione l’analisi dei fondamentali e delle informazioni ricevute o comunque disponibili.

Ai fini della selezione dei metodi valutativi Rothschild ha anzitutto tenuto conto della circostanza che l’Emittente si configura come *holding* di partecipazioni operanti in *business* eterogenei, specificando che, in linea con la migliore prassi italiana ed internazionale, il metodo valutativo che meglio si presta a determinare il valore di una società così configurata è il *Net Asset Value* (“NAV”) che ha la finalità di determinare il valore di una *holding* mediante la valorizzazione delle singole partecipazioni da essa detenute. L’esercizio valutativo sulla Società è stato svolto su base *standalone*, *i.e.* assumendo la continuità aziendale dell’Emittente. In aggiunta al metodo NAV, in linea con la migliore prassi valutativa, sono state considerate altre metodologie valutative con funzione di controllo, segnatamente: (i) l’andamento del prezzo di Borsa delle azioni dell’Emittente, (ii) l’analisi dei premi pagati in precedenti offerte pubbliche d’acquisto volontarie avvenute in Italia, e (iii) il *target price* evinto dal *consensus* degli analisti finanziari.

Rothschild ha inoltre segnalato che, alla luce delle caratteristiche dell’Emittente, un approccio valutativo di tipo empirico basato sulla metodologia dei multipli di transazioni e/o multipli correnti di mercato di società quotate non è stato ritenuto appropriato ai fini dell’analisi valutativa per mancanza di società comparabili all’Emittente. Ciò anche alla luce della forte presenza di ASTM in attività autostradali in concessione, che non si adattano, per loro natura, alla metodologia dei multipli per mancanza di campioni effettivamente comparabili agli *asset* oggetto di valutazione in virtù, tra i vari fattori, di differenti regimi regolatori, differenti durate del periodo concessorio e differenti livelli di remunerazione riconosciuti al concessionario.

Di seguito si riportano i valori per azione di ASTM risultati dall’applicazione delle metodologie sopra indicate e tratti dal paragrafo “Sintesi dei risultati” della *fairness opinion* di Rothschild:

Metodologia Principale	Valore per azione ASTM (€)	
	Minimo	Massimo
NAV	24,51	27,70
Metodologie di Controllo	Valore per azione ASTM (€)	
	Minimo	Massimo
(i) Andamento del prezzo di Borsa delle azioni dell’Emittente	18,05	20,07
(ii) Premi pagati in precedenti offerte pubbliche di acquisto volontarie in Italia	21,07	23,12
(iii) <i>Target price</i> degli analisti finanziari	24,23	27,73

Posto che le metodologie prescelte non devono essere considerate singolarmente bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico, la *fairness opinion* di Rothschild segnala altresì che, anche prese individualmente, le metodologie utilizzate hanno prodotto degli intervalli inclusivi del, o inferiori al, Corrispettivo.

Rothschild ha precisato che le valutazioni contenute nella *fairness opinion* sono riferite alle condizioni di mercato ed economiche esistenti e valutabili alla data di redazione della *fairness opinion*. Rothschild non assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali carenze o difetti delle analisi o delle loro conclusioni dipendenti dall'intervallo temporale tra la data della *fairness opinion* e la data in cui l'Offerta sarà attuata. Inoltre, poiché la *fairness opinion* è riferita alle condizioni economiche e di mercato, generali e specifiche, attualmente esistenti, ogni evoluzione successiva che dovesse verificarsi non comporterà a carico di Rothschild alcun obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare la *fairness opinion*.

Rothschild ha altresì precisato che le analisi valutative che hanno condotto alla *fairness opinion* sono basate sulle informazioni e condizioni di mercato e regolamentari conosciute alla data di effettuazione delle stesse. Eventuali future variazioni nei mercati e nei settori di riferimento, anche per quanto concerne in particolare l'attuale contesto di mercato ancora caratterizzato da forte incertezza derivante dai potenziali sviluppi in conseguenza, o in connessione con, la diffusione della pandemia COVID-19, potrebbero impattare sul valore dell'Emittente che, se sottoposto a successive analisi, potrebbe risultare significativamente diverso e rispetto al quale la *fairness opinion* non si esprime.

Fermo quanto precede, Rothschild ha dichiarato di non essere a conoscenza e, pertanto, non ha valutato, l'impatto di fatti verificatisi o gli effetti conseguenti ad eventi che si potrebbero verificare, ivi compresi quelli di natura normativa e regolamentare, anche riguardanti lo specifico settore in cui opera l'Emittente o situazioni specifiche di ASTM, che comportino modifiche nelle informazioni economiche, finanziarie e patrimoniali poste alla base della *fairness opinion*. Pertanto, qualora si verificassero fatti o effetti sopra menzionati, ignoti a Rothschild, che comportino modifiche delle informazioni economiche, finanziarie e patrimoniali e/o degli aspetti e delle modalità di realizzazione dell'Offerta, verrebbero meno alcuni presupposti del giudizio espresso da Rothschild e, pertanto, anche le conclusioni raggiunte nella *fairness opinion*.

Infine, nella *fairness opinion* non viene espressa alcuna opinione sui prezzi di mercato ai quali le azioni ordinarie di ASTM potranno essere trattate anche in seguito al periodo di adesione all'Offerta.

6.2 Il Parere degli Amministratori Indipendenti

Come detto al precedente par. 2 del presente Comunicato 103, gli Amministratori Indipendenti dell'Emittente sono stati chiamati ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti – tenuto conto che Nuova Argo (Persona che Agisce di Concerto con l'Offerente e che è titolare dell'intero capitale sociale di NAF 2) detiene una partecipazione superiore alla soglia di cui all'art. 106 del TUF – a redigere un parere motivato contenente le proprie valutazioni in merito all'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo (*i.e.* Parere degli Amministratori Indipendenti).

Gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato la *fairness opinion* rilasciata da Rothschild congiuntamente alla documentazione e alle informazioni dalla stessa predisposte ed illustrate nel corso dei numerosi incontri intervenuti durante il processo che ha portato all'emissione del Parere degli Amministratori Indipendenti.

Si riportano di seguito le considerazioni degli Amministratori Indipendenti in merito all'Offerta contenute nel par. 6 del Parere degli Amministratori Indipendenti.

“(…) Ciò premesso, gli Amministratori Indipendenti rilevano quanto segue:

- obiettivo dell'Offerta è acquistare l'intero capitale sociale dell'Emittente e, in ogni caso, conseguire il Delisting, anche attraverso l'eventuale fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente, società non quotata;
- coloro i quali rimanesse azionisti dell'Emittente successivamente al Delisting, salvo il caso in cui trovi applicazione il Diritto di Acquisto per il raggiungimento all'esito dell'Offerta della relativa soglia di adesioni, deterranno titoli non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare la propria partecipazione nell'ambito di ordinarie contrattazioni di mercato;
- le regole di trasparenza e gli obblighi informativi cui sono soggette le società non quotate sono significativamente inferiori rispetto a quelli previsti per le società quotate;
- l'esercizio di alcuni diritti dei soci nelle società non quotate, quali quelli di impugnazione delle delibere assembleari ai sensi dell'art. 2377 del codice civile e la promozione di azioni di responsabilità ai sensi dell'art. 2393-bis del codice civile, sono subordinati al possesso di soglie di partecipazione più elevate rispetto alle società quotate;
- la governance delle società quotate comprende istituti volti a tutelare le minoranze quali, fra gli altri, il cosiddetto voto di lista per l'elezione dei membri del consiglio di amministrazione, che non sono obbligatoriamente previsti nelle società non quotate;
- laddove il Delisting venisse realizzato mediante la Fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente, agli azionisti dell'Emittente che residuassero nell'azionariato dell'Emittente medesimo e che non avessero concorso alla deliberazione assembleare di approvazione della fusione spetterebbe il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-quinquies del codice civile in quanto, in tale ipotesi, riceverebbero in concambio azioni non quotate su un mercato regolamentato. L'eventuale esercizio del diritto di recesso, ai sensi della disposizione menzionata, darebbe diritto al pagamento di un valore di liquidazione determinato ai sensi di legge, che potrebbe eventualmente risultare inferiore al Corrispettivo;
- nel caso la Fusione venisse perfezionata, l'indebitamento complessivo residuo gravante in capo alle società partecipanti alla Fusione – incluso quello assunto dall'Offerente in relazione all'Offerta – confluirebbe nella società risultante dalla Fusione stessa. Pertanto, il patrimonio dell'Emittente costituirebbe fonte di rimborso del suddetto indebitamento e, di conseguenza, i titolari di Azioni dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta o esercitato il diritto di recesso diverrebbero titolari di una partecipazione nel capitale sociale di una società con un livello di indebitamento superiore a quello ante-Fusione;
- il Consiglio di Amministrazione di ASTM, nella riunione del 19 marzo 2021, ha approvato il progetto di bilancio relativo all'esercizio della Società al 31 dicembre 2020 e non ha proposto la distribuzione di alcun dividendo, riservandosi di valutare la possibilità di convocare l'assemblea degli azionisti entro la fine dell'esercizio 2021 per proporre un'eventuale distribuzione di riserve nel caso di miglioramento dello scenario economico ed epidemiologico. In relazione a quanto precede, il Documento di Offerta indica che qualora – successivamente alla chiusura del Periodo di Adesione (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini) – dovesse tenersi un'assemblea degli azionisti per deliberare l'eventuale distribuzione del dividendo, tale dividendo non sarebbe corrisposto agli Aderenti all'Offerta".

Si riportano qui di seguito le conclusioni degli Amministratori Indipendenti contenute nel par. 7 del Parere degli Amministratori Indipendenti: "È opportuno ribadire che il presente Parere non costituisce in alcun modo né può essere inteso come una raccomandazione ad aderire o non aderire all'Offerta e non sostituisce il giudizio che ciascun azionista deve effettuare personalmente in relazione all'adesione all'Offerta stessa.

Il giudizio relativo alla congruità del Corrispettivo formulato nel presente Parere per quanto richiesto ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti si basa sulle analisi effettuate dall'Esperto Indipendente secondo le metodologie descritte nel presente Parere e, più diffusamente, nella Fairness Opinion, sulla base di una valutazione dell'Emittente condotta alla luce delle circostanze ad oggi note. Tale giudizio non costituisce in alcun modo una stima di quale potrebbe essere in futuro il valore delle azioni e non può escludersi che il valore delle azioni dell'Emittente possa in futuro conseguire eventuali riprese ed attestarsi anche al di sopra del Corrispettivo, tenuto conto anche dell'auspicato superamento della contingenza legata alla pandemia da COVID-19.

Ciò precisato, gli Amministratori Indipendenti, tenuto conto delle analisi effettuate e della Fairness Opinion di Rothschild & Co, a maggioranza, ritengono che il Corrispettivo di Euro 25,60 per Azione sia congruo."

Inoltre, al medesimo par. 7 del Parere degli Amministratori Indipendenti sono riportate anche le motivazioni sulla base delle quali l'Amministratore Indipendente Giulio Gallazzi ha espresso parere negativo sulla congruità del Corrispettivo e che si riportano anche nel presente Comunicato 103 di seguito:

"L'Amministratore Indipendente Giulio Gallazzi, tenuto conto:

- *delle scelte concernenti le metodologie valutative operate da Rothschild & Co a supporto della fairness opinion rilasciata e dei risultati riportati nella medesima fairness opinion;*
- *delle risultanze dell'impairment test eseguito con il supporto di esperti a beneficio delle determinazioni del Consiglio di Amministrazione in occasione dell'approvazione dei bilanci al 31 dicembre 2020;*
- *delle considerazioni espresse da alcuni azionisti di minoranza nei riguardi del Consiglio di Amministrazione e degli Amministratori Indipendenti;*
- *delle informazioni riportate dall'Offerente nel Documento di Offerta;*

esprime parere negativo sulla congruità del Corrispettivo da un punto di vista finanziario.

In particolare, l'Amministratore Indipendente Giulio Gallazzi reputa che il Corrispettivo non tenga correttamente conto dei possibili effetti positivi sulla valutazione di ASTM che potrebbero derivare da:

- (a) *aspettative future e dei progetti in corso, specie in riferimento ai mercati internazionali Brasile e USA, dove ASTM sta ottenendo importanti successi e sta costruendo una importante posizione competitiva e dalla considerazione che l'espansione estera di ASTM sta procedendo come da piano industriale;*
- (b) *aspettative che l'incertezza regolatoria italiana, che ha caratterizzato particolarmente gli ultimi periodi, possa finalmente avviarsi verso una via di risoluzione anche riguardo la riconferma delle principali concessioni, quindi dei piani finanziari delle stesse;*
- (c) *un possibile riallineamento dei prezzi delle azioni ASTM ai livelli raggiunti precedentemente all'avvento della pandemia da Covid-19; in particolare, si ritiene che nella valutazione di congruità del Corrispettivo non sia corretto fare riferimento al prezzo dei 6-12 mesi precedenti alla data dell'Offerta: il Corrispettivo rappresenta sì un premio sulle quotazioni del periodo emergenziale pandemico, ma certamente anche uno sconto di oltre il 20% rispetto al prezzo raggiunto nel 2019 pre-Covid e, una volta che fosse chiaramente in via di risoluzione questo periodo di emergenza, è prevedibile che il mercato si riallineerà a prezzi più rappresentativi del valore intrinseco dell'Emittente, trattandosi oltretutto di un'azienda operante nel settore infrastrutture che ha progetti normalmente con visibilità molto lunga e che potrebbe beneficiare di allungamento delle concessioni e di un costo dell'indebitamento più basso dato le condizioni dei tassi sul debito nell'ultimo periodo.*

Inoltre, pur consapevole delle diverse finalità valutative dell'impairment test rispetto alla valutazione effettuata da Rothschild & Co ai fini della fairness opinion, l'Amministratore Indipendente Giulio Gallazzi sottolinea che in ragione dei diversi parametri e ipotesi applicati, delle diverse considerazioni fatte sugli asset e della relativa proiezione dei flussi di cassa utilizzati nell'applicazione del metodo valutativo DCF sul medesimo perimetro di valutazione, il valore per azione del gruppo ASTM è risultato in sede di impairment test superiore al Corrispettivo.

Considerando inoltre che le condizioni dal 24 luglio 2019, dove il prezzo per azione ha raggiunto i 31,9 Euro, ad oggi sono cambiate in negativo principalmente solo per un fattore speciale ed emergenziale come la pandemia e parzialmente anche a causa di una perdurante incertezza della situazione politica italiana, nel frattempo l'azienda ha incrementato la propria posizione competitiva sia a livello nazionale sia soprattutto a livello internazionale. ASTM ha poi saggiamente incrementato, come evidenziato dal Bilancio 2020, i Capex sugli asset in concessione migliorando la sicurezza degli stessi e anche la PFN del Gruppo in virtù di un significativo incremento del Terminal Value degli stessi, dato dall'allungamento della vita utile degli asset in questione.

Il valore attuale di ASTM, ad avviso dell'Amministratore Indipendente Giulio Gallazzi, dunque sconta oggi una situazione eccezionale, ma temporanea e del tutto anomala legata all'evento pandemico, oltre che estranea alla qualità crescente dell'azienda, che nulla ha a che fare con il valore intrinseco dell'Emittente.

L'Amministratore Indipendente Giulio Gallazzi ritiene in conclusione che il Corrispettivo dell'Offerta non sia congruo da un punto di vista finanziario, in quanto inferiore al valore intrinseco del titolo".

Per un'analisi delle considerazioni svolte dagli Amministratori Indipendenti si rinvia al Parere degli Amministratori Indipendenti allegato al presente Comunicato 103 sub B.

7. INDICAZIONI DI CUI ALL'ART. 39, COMMA 1, LETT. H), DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

Come anticipato, nel Documento di Offerta l'Offerente si è riservato di conseguire l'obiettivo del Delisting per il tramite della fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente (non quotato) o in altra società non quotata del gruppo facente capo a Nuova Argo Finanziaria.

Nel Documento di Offerta si precisa che la Fusione potrebbe qualificarsi, se del caso, come "fusione con indebitamento" con conseguente applicabilità dell'art. 2501-bis cod. civ.

Al riguardo l'Offerente ha dichiarato nel Documento di Offerta (cfr. Avvertenza A.5.1 e Sezione G, Paragrafo G.2.1 del Documento di Offerta) che, nel caso in cui la Fusione venisse perfezionata, *"l'indebitamento complessivo residuo gravante in capo alle società partecipanti alla Fusione confluirebbe nella società risultante dalla Fusione stessa. Pertanto, il patrimonio dell'Emittente costituirebbe fonte di rimborso del suddetto indebitamento e, di conseguenza, i titolari di Azioni dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta o esercitato il diritto di recesso, diverrebbero titolari di una partecipazione nel capitale sociale di una società con un livello di indebitamento superiore a quello ante-Fusione.*

Successivamente alla Data di Annuncio, le agenzie di rating Fitch e Moody's hanno emesso, rispettivamente, in data 26 febbraio 2021 e 8 marzo 2021, note di commento in merito ai potenziali effetti dell'incremento del livello di indebitamento sul merito di credito dell'Emittente, reperibili sul sito internet www.astm.it, alla sezione "Investor Center – Credit rating". Tali note di commento delle agenzie di rating Fitch e Moody's assumono che l'Offerente venga a detenere il 100% del capitale dell'Emittente e quindi l'assunzione dell'intero indebitamento.

Al riguardo, ferma restando l'eventuale applicazione di quanto previsto dall'art. 2501-bis c.c. in materia di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, sulla base delle informazioni disponibili alla data del presente Documento di Offerta l'Offerente è dell'avviso che, nonostante l'incremento del livello di indebitamento, l'Emittente disponga di una consistenza patrimoniale e di una capacità reddituale tali da garantire la sostenibilità del proprio indebitamento finanziario anche a seguito della Fusione, a maggior ragione se la Fusione abbia luogo in ipotesi in cui l'Offerente venga a detenere una partecipazione inferiore al 100% del capitale dell'Emittente e quindi con l'assunzione di un livello di indebitamento inferiore a quello assunto nelle analisi delle agenzie di rating Fitch e Moody's.

Si precisa che per far fronte al rimborso degli importi dovuti ai sensi del Contratto di Finanziamento (comprensivi di capitale e interessi), non è escluso che venga fatto ricorso, a seconda del caso, all'utilizzo di flussi di cassa derivanti dall'eventuale distribuzione di dividendi e/o riserve disponibili (ove esistenti), dell'Emittente e/o, in caso di Fusione, all'utilizzo dei flussi di cassa dell'Emittente".

Invece, nel caso in cui sia stato conseguito il Delisting, l'Offerente si è riservato di procedere, subordinatamente alla relativa approvazione da parte dei competenti organi sociali, alla fusione inversa di NAF 2 in ASTM, soggetta, sussistendone i presupposti di legge, alla disciplina di cui all'art. 2501-bis cod. civ.

Al riguardo l'Offerente ha dichiarato nel Documento di Offerta che, nel caso in cui la Fusione venisse perfezionata, *"l'indebitamento complessivo residuo gravante in capo alle società partecipanti alla Fusione*

confluirebbe nella società risultante dalla Fusione stessa. Pertanto, il patrimonio dell'Emittente costituirebbe fonte di rimborso del suddetto indebitamento e, di conseguenza, i titolari di Azioni dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta o esercitato il diritto di recesso, diverrebbero titolari di una partecipazione nel capitale sociale di una società con un livello di indebitamento superiore a quello ante-Fusione”.

Inoltre, l'Offerente ha precisato che “per far fronte al rimborso degli importi dovuti ai sensi del Contratto di Finanziamento (comprensivi di capitale e interessi), non è escluso che venga fatto ricorso, a seconda del caso, all'utilizzo di flussi di cassa derivanti dall'eventuale distribuzione di dividendi e/o riserve disponibili (ove esistenti), dell'Emittente e/o, in caso di Fusione, all'utilizzo dei flussi di cassa dell'Emittente”.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, a sua volta, ha esaminato le fattispecie di cui sopra ai sensi all'art. 39, comma 1, lett. h), del Regolamento Emittenti e, ai fini di completezza informativa, per quanto di competenza dell'Emittente, segnala quanto segue.

La tabella di seguito riportata contiene informazioni sulla posizione finanziaria netta consolidata dell'Emittente al 31 dicembre 2020 a confronto con i dati al 31 dicembre 2019, tratte dal bilancio consolidato annuale approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 19 marzo 2021 (disponibile sul sito *internet* di ASTM all'indirizzo www.astm.it, Sezione Investor Center / Bilanci, e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato “eMarket STORAGE” all'indirizzo www.emarketstorage.com).

(valori in migliaia di euro)	31/12/2020	31/12/2019	Variazioni
A) Cassa ed altre disponibilità liquide	879.003	1.197.537	(318.534)
B) Titoli detenuti per la negoziazione	-	-	-
C) Liquidità (A) + (B)	879.003	1.197.537	(318.534)
D) Crediti finanziari	1.133.252	574.161	559.091
E) Debiti bancari correnti	(206.193)	(147.038)	(59.155)
F) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(449.859)	(347.617)	(102.242)
G) Altri debiti finanziari correnti	(84.784)	(571.062)	486.278
H) Indebitamento finanziario corrente (E) + (F) + (G)	(740.836)	(1.065.717)	324.881
I) Disponibilità finanziaria corrente netta (C) + (D) + (H)	1.271.419	705.981	565.438
J) Debiti bancari non correnti	(1.015.355)	(952.502)	(62.853)
K) Strumenti derivati di copertura	(17.065)	(20.729)	3.664
L) Obbligazioni emesse	(1.041.629)	(1.040.228)	(1.401)
M) Altri debiti non correnti	(45.833)	(44.752)	(1.081)
N) Indebitamento finanziario non corrente (J) + (K) + (L) + (M)	(2.119.882)	(2.058.211)	(61.671)
O) Indebitamento finanziario netto (I) + (N)	(848.463)	(1.352.230)	503.767

Sempre ai fini di completezza informativa, si segnala che in relazione all'Offerta ed al potenziale Delisting e alla Fusione, l'Emittente si è attivata al fine di (i) predisporre una ricognizione approfondita della documentazione finanziaria in essere sottoscritta dall'Emittente stesso e dalle proprie controllate, (ii) verificare eventuali clausole ostative alla complessiva prospettata operazione e/o pregiudizievoli per il Gruppo e, ove necessario, (iii) ottenere le opportune autorizzazioni da parte delle istituzioni finanziarie coinvolte finalizzate al mantenimento in capo al Gruppo delle linee finanziarie *committed* disponibili.

L'analisi ha evidenziato la necessità di intervenire su alcuni contratti di finanziamento con riferimento a tre macrocategorie di clausole contrattuali: (i) divieto di compiere operazioni straordinarie (ivi incluse le fusioni) e/o di modificare sostanzialmente l'oggetto sociale e/o di deliberare modifiche pregiudizievoli al capitale sociale della società, (ii) divieto di *delisting* della Società e (iii) livelli soglia dei parametri finanziari.

Alla data del presente Comunicato 103, previa presentazione di specifiche richieste di *waiver*, tutte le

istituzioni finanziarie coinvolte hanno favorevolmente deliberato in merito, e dato esecuzione, alla modifica delle suddette clausole ostative (ivi incluso l'adeguamento delle soglie dei parametri finanziari rilevanti a livelli considerati adeguati alla potenziale prospettica struttura di capitale consolidata dell'Emittente). In considerazione di quanto sopra, sia l'Offerta ed il potenziale conseguente Delisting sia la Fusione non rappresentano di per sé eventi tali da determinare effetti pregiudizievoli (quali, ad esempio, eventi di rimborso anticipato obbligatorio e/o evento di default) sui contratti di finanziamento esistenti e pertanto l'Emittente non ritiene che sarà necessario attivare la linea di credito, messa a disposizione dall'Offerente a favore della stessa, finalizzata all'eventuale rifinanziamento dell'indebitamento esistente di ASTM medesima.

Si segnala che in caso di Fusione, l'Emittente assumerà tutte le obbligazioni rivenienti dal Contratto di Finanziamento e vedrà incrementata, di conseguenza, la sua posizione finanziaria netta consolidata. Il Contratto di Finanziamento sottoscritto dall'Offerente prevede una durata di breve e medio termine (massimi 24 mesi dalla Data di Sottoscrizione del Contratto di Finanziamento) pertanto, in caso di Fusione, l'Emittente si assumerà il rischio di rifinanziamento sul mercato dei capitali del relativo indebitamento.

Come sopra indicato, le agenzie di rating Fitch e Moody's hanno emesso, rispettivamente, in data 26 febbraio 2021 e 8 marzo 2021, i seguenti giudizi di *rating* (reperibili sul sito *internet* www.astm.it, alla sezione "Investor Center – Credit rating"):

- a) Moody's: *rating* Baa2 per i titoli di debito emessi da ASTM, classificati come "senior secured" e "senior unsecured";
- b) Fitch: *rating* BBB per i titoli di debito emessi da ASTM, classificati come "senior secured" e "senior unsecured".

A seguito della Comunicazione dell'Offerente, Moody's, nel confermare i solidi fondamentali del Gruppo ASTM, ha posto i sopra indicati *rating* dell'Emittente "under review for downgrade" alla luce degli effetti che l'annunciata potenziale Fusione, potrebbe avere sul profilo finanziario del Gruppo. Nella sua *credit opinion*, Moody's ha inoltre affermato che, sulla base delle informazioni a tale data disponibili, l'eventuale *downgrade* potrebbe essere limitato ad un *notch*, riservandosi comunque ogni considerazione finale allorquando saranno disponibili maggiori informazioni sulla futura struttura di capitale, sull'evoluzione del livello di indebitamento e sulle potenziali strategie di sviluppo.

Fitch Ratings, a seguito della Comunicazione dell'Offerente, ha posto i sopra indicati *rating* dell'Emittente in modalità "rating watch negative" in considerazione del potenziale incremento del livello di indebitamento del Gruppo per effetto dell'operazione. Anche Fitch Ratings emetterà una propria *credit opinion* aggiornata solo una volta che avrà maggiore visibilità sulla conclusione dell'Offerta e della Fusione.

Si segnala a tal riguardo che alcuni contratti di finanziamento dell'Emittente prevedono la cosiddetta *margin ratchet* in base alla quale il margine di interesse applicato risulta correlato al livello di *rating* assegnato all'Emittente. Si potrebbe pertanto verificare in futuro un incremento del costo del debito applicato alla società in ragione di tale meccanismo contrattuale.

8. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ARTICOLO 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

8.1 Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione della relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2020

Non ci sono aggiornamenti relativi a fatti di rilievo successivi all'approvazione del progetto di bilancio

e del bilancio consolidato al 31 dicembre 2020 intervenuta in data 19 marzo 2021.

8.2 Andamento recente e prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta

Non ci sono aggiornamenti relativi all'andamento recente e alle prospettive dell'Emittente ulteriori rispetto a quanto indicato nel Documento di Offerta.

9. CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE

Il Consiglio di Amministrazione di ASTM nel corso della riunione del 12 aprile 2021 ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente a maggioranza dei suoi componenti.

Il Consiglio di Amministrazione ha preso atto (i) del lavoro svolto e delle *fairness opinion* rilasciate da Credit Suisse e da Rothschild (ii) delle valutazioni espresse nel Parere degli Amministratori Indipendenti e (iii) di quanto indicato nel Documento di Offerta.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione si è basato sulle valutazioni espresse da Credit Suisse, quale *advisor* del Consiglio di Amministrazione e Rothschild, quale *advisor* degli Amministratori Indipendenti. Il lavoro svolto dagli *advisor*, quali professionisti esperti del settore e di valutazioni finanziarie, ha portato i medesimi a rilasciare le rispettive *fairness opinion* nelle quali, oltre alla descrizione delle metodologie utilizzate, gli stessi hanno espresso il loro qualificato parere circa la congruità, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo. Tenuto conto del contenuto della *fairness opinion* di Credit Suisse e di quanto indicato nella *fairness opinion* rilasciata da Rothschild, oltre che del Parere degli Amministratori Indipendenti, il Consiglio di Amministrazione, preso atto di quanto sopra, ha ritenuto che il Corrispettivo sia congruo, da un punto di vista finanziario, con il voto favorevole della maggioranza dei suoi componenti (14 su 15) e il voto contrario dell'Amministratore Indipendente Giulio Gallazzi il quale ha motivato il proprio voto contrario confermando integralmente le motivazioni contenute nel Parere degli Amministratori Indipendenti (si veda anche il par. 6.2 del presente Comunicato dell'Emittente) anche alla luce delle metodologie utilizzate da Credit Suisse nel Parere Credit Suisse.

Resta fermo in ogni caso che: (i) il presente Comunicato 103 non intende in alcun modo sostituire il Documento di Offerta o qualunque altro documento relativo all'Offerta di competenza e responsabilità dell'Offerente e diffuso dal medesimo, e non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta né sostituisce la necessità che ogni singolo soggetto svolga la propria personale valutazione in relazione all'adesione all'Offerta e ad ogni altra operazione che concerne l'Emittente e gli strumenti finanziari emessi dallo stesso, sulla base di quanto rappresentato dall'Offerente nel Documento di Offerta; (ii) la convenienza economica circa l'adesione dovrà essere valutata autonomamente dal singolo titolare di Azioni, tenuto anche conto, in particolare, dell'andamento di mercato delle Azioni durante il Periodo di Adesione, delle proprie strategie di investimento e delle caratteristiche della partecipazione del medesimo detenuta.

* * *

Il presente Comunicato 103, unitamente ai seguenti allegati, è pubblicato sul sito *internet* dell'Emittente all'indirizzo www.astm.it, alla sezione "Investor Center – O.P.A. ASTM – Offerente NAF 2 S.p.A.":

- **Allegato A:** Parere Credit Suisse in lingua inglese, con traduzione di cortesia in lingua italiana;

- **Allegato B:** Parere degli Amministratori Indipendenti rilasciato in data 9 aprile 2021, unitamente alla *fairness opinion* rilasciata da Rothschild.

* * *

Tortona, 12 aprile 2021

Per il Consiglio di Amministrazione



Ing. Umberto Tosoni

Amministratore Delegato

* * *

AVVISO IMPORTANTE

VIETATA LA DISTRIBUZIONE A SOGGETTI RESIDENTI O CHE SI TROVANO IN PAESI IN CUI
SIA PROIBITO DALLA RELATIVA NORMATIVA APPLICABILE DISTRIBUIRE IL PRESENTE
DOCUMENTO

Il presente documento costituisce la versione originale e ufficiale del comunicato, redatto ai sensi dell'art. 103, comma 3, del D.lgs. n. 58/1998 e dell'art. 39 del Regolamento Consob n. 11971/1999, approvato dal Consiglio di Amministrazione di ASTM S.p.A. in data 12 aprile 2021 (il "**Comunicato 103**"). In caso di differenze tra il presente documento e la traduzione di cortesia in lingua inglese del Comunicato 103, prevarrà, in ogni caso, la presente versione originale in italiano.

Il presente Comunicato 103 e le informazioni ivi riportate sono accessibili esclusivamente da soggetti che non siano domiciliati o che non si trovino in Australia, Canada, Giappone, nonché in qualsiasi altro Paese in cui sia necessaria un'autorizzazione da parte delle competenti autorità (collettivamente, gli "**Altri Paesi**"). Il presente Comunicato 103 e le informazioni ivi riportate non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti negli Altri Paesi. Il presente Comunicato 103 e le informazioni ivi riportate non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, a soggetti residenti o fisicamente presenti negli Altri Paesi, e non costituiscono e non potranno essere interpretati quali offerta di acquisto ovvero sollecitazione di un'offerta di vendita di strumenti finanziari di ASTM S.p.A. negli Altri Paesi.

Confidential

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

6 April 2021

Ladies and Gentlemen

You have asked us to advise you with respect to the fairness from a financial point of view to the shareholders (the "Shareholders") of ASTM S.p.A. (the "Company" or "ASTM") of the Consideration (as defined below) proposed to be paid to the Shareholders pursuant to the terms of the voluntary tender offer (the "Offer") announced on 20 February 2021 by NAF 2 S.p.A. ("NAF 2" or the "Offeror" and, NAF 2's announcement of the Offer, the "Announcement"), pursuant to and for the purposes of Article 102, Paragraph 1, of Legislative Decree no. 58/1998 and Article 37 of the regulation approved with resolution no. 11971/1999 of the *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* ("CONSOB"). The Offeror's share capital is wholly owned by Nuova Argo Finanziaria S.p.A. ("Nuova Argo Finanziaria"), a company owned at 60% by Aurelia S.r.l. ("Aurelia") and at 40% by Mercure Investment S.à r.l. ("Mercure"). The Offer is aimed at: (i) acquiring all of the ordinary shares (the "Shares") of ASTM – other than (a) 60,449,417 Shares held by Nuova Argo Finanziaria (of which 58,501,677 Shares directly held by Nuova Argo Finanziaria and 1,947,740 Shares indirectly held through Nuova Codelfa S.p.A., hereinafter "Nuova Codelfa"), (b) 2,385,650 Shares held by Mercure and (c) 10,741,948 treasury shares held by ASTM – amounting to a total of 66,937,880 Shares with no par value, representing 47.638% of the Company's share capital; and (ii) delisting the Shares from the *Mercato Telematico Azionario*, organised and managed by Borsa Italiana S.p.A.

As described (i) in the Announcement and (ii) in the offer document approved by CONSOB on 1 April 2021 and published by the Offeror on April 3 2021, pursuant to Article 102, Paragraph 4, of Legislative Decree no. 58/1998 (the "Offer Document" and, together with the Announcement, the "Offer Documents"), subject to the satisfaction or waiver of certain conditions, the Offeror will pay a cash consideration of Euro 25.60 for each Share tendered to the Offer (the "Consideration"). The Offer is subject, among others, to the condition that the acceptances of the Offer reach a number of Shares that enables the Offeror to hold an aggregate shareholding of more than 90% of the Company's share capital, including (i) the Shares held by Nuova Argo Finanziaria, Aurelia, Nuova Codelfa and Mercure (collectively, the "Persons Acting in Concert"), (ii) the treasury shares held by ASTM and (iii) the Shares, if any, acquired by the Offeror and/or by the Persons Acting in Concert outside of the Offer in accordance with applicable laws and regulations.

In arriving at our opinion, we have reviewed certain publicly available business and financial information relating to the Company, including (without limitation): (i) the Offer Documents, (ii) certain equity research reports on the Company, (iii) ASTM's and EcoRodovias Infraestructura e Logística S.A.'s ("EcoRodovias") annual reports for the fiscal year ended on 31 December 2019 and (iv) ASTM's and

EcoRodovias's published interim reports as of 30 June 2020. We have also reviewed certain other information provided to us by the Company, including, (v) a draft dated 2 April 2021 of ASTM's issuer statement pursuant to Article 103 of Legislative Decree no. 58/1998, expected to be published on 12 April 2021, (vi) the Company's business plan provided to us on 22 March 2021 (the "Business Plan"), (vii) a breakdown of the Company's net financial position as of 31 December 2020, (viii) ASTM's and EcoRodovias's draft annual reports for the fiscal year ended on 31 December 2020, (ix) the traffic report prepared by the specialized consulting firm Steer, dated January 2021, and (x) the impairment test report prepared by Deloitte on 4 March 2021. We have also met with the Company's management to discuss the business and prospects of ASTM.

We have been instructed by you to assume, and we have assumed, the successful completion of the transactions announced on 31 July 2020, aimed at reorganizing the equity stake held by ASTM in EcoRodovias through its subsidiaries IGLI S.p.A. ("IGLI") and Primav Infraestrutura S.A. ("Primav") and, ultimately, at capitalizing EcoRodovias. In particular, we have been instructed to adjust, and we have adjusted, ASTM's net financial position to account for (i) the R\$ 900 million capital increase of Primav subscribed by ASTM's subsidiary IGLI and for (ii) the R\$ 1,200 million capital increase of EcoRodovias to be subscribed by ASTM's subsidiary IGLI, out of a total R\$ 1,800 million capital increase resolved upon by EcoRodovias, and we have also been instructed to adjust, and we have adjusted, EcoRodovias's net financial position to account for the aforementioned R\$ 1,800 million capital increase. As a result, we have been instructed to assume, and we have assumed, that the equity stake held by ASTM, through its subsidiary IGLI, in EcoRodovias, following the completion of the transactions announced on 31 July 2020, corresponds to 50.1% of EcoRodovias's share capital.

We have also considered certain financial and stock market data of the Company, and we have compared that data with similar data for other publicly held companies in businesses which we deemed similar to those of the Company. We also considered such other information, financial studies, analyses and investigations and financial, economic and market criteria regarding ASTM which we deemed relevant.

In connection with our review, we have not assumed any responsibility for the independent verification of any of the foregoing information (including the information contained in the Offer Documents) and have relied on it being complete and accurate in all material respects. With respect to the financial forecasts of the Company, the management of the Company have advised us, and we have assumed, that such forecasts have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of the Company's management as to the future financial performance of ASTM.

We also have assumed, with your consent, that in the course of obtaining the regulatory and third party approvals necessary for the acquisition of ASTM's Shares as a result of the successful completion of the Offer (the "Acquisition"), no modification, delay, limitation, restriction or condition will be imposed that will have an adverse effect on the Company or the contemplated benefits of the Acquisition, and that the Offer and the Acquisition will be consummated in accordance with the terms of, *inter alia*, the Offer Documents, without waiver, modification or amendment of any material term, condition or undertaking therein. In addition, we have not been requested to make, and have not made, an independent evaluation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of the Company or its subsidiaries, nor have we been furnished with any such evaluations or appraisals, and we have assumed the correctness of the financial statements including any reserves and provisions.

Our opinion addresses only the fairness, from a financial point of view, to the Shareholders of the Consideration to be paid pursuant to the Offer, and does not address any other aspect or effect of the

Offer, the Acquisition, nor any other agreement, arrangement or understanding entered into in connection with the Offer, the Acquisition, or otherwise. Our opinion is necessarily based upon information made available to us on the date hereof and upon financial, economic, market and other conditions as they exist and can be evaluated on the date hereof, and we assume no responsibility for updating, revising or reaffirming this letter based on circumstances, developments or events occurring thereafter. Our opinion does not address or take into account any legal, regulatory, tax or accounting matters that might be relevant to the Offer or the Acquisition, nor the compliance of the Offer with Italian voluntary tender offer regulations. Our opinion does not address the relative merits of the Offer or the Acquisition as compared to alternative transactions or strategies that might be available to the Company or its Shareholders, nor does it address the underlying business decision of the Board of Directors of the Company to recommend that the Shareholders tender their shares to the Offer.

The opinion expressed herein is being rendered during a period of unusual economic uncertainty and extraordinary volatility of the global financial markets, and is therefore necessarily subject to the absence of further material developments in regulation, global and national financial, economic and market conditions in a way that would impact the business and financial assumptions underlying our opinion.

We have acted as financial advisor to the Board of Directors of the Company in connection with the Offer and will receive a fee for our services. In addition, the Company has agreed to indemnify us for certain liabilities and other items arising out of our engagement. From time to time, we and our affiliates have in the past provided and in the future we may provide, investment banking and other financial services to the Company and the Offeror, for which we have received, and would expect to receive, compensation. We are a full service securities firm engaged in securities trading and brokerage activities as well as providing investment banking and other financial services. In the ordinary course of business, we and our affiliates may acquire, hold or sell, for our and our affiliates' own accounts and the accounts of customers, equity, debt and other securities and financial instruments (including bank loans and other obligations) of the Company, the Offeror and any other company that may be involved in the Offer or the Acquisition, as well as provide investment banking and other financial services to such companies.

It is understood that this letter is for the information of the Board of Directors of the Company only in connection with its consideration of the Offer, and does not constitute a recommendation to any Shareholder (or any other party) as to how such Shareholder should act on the Offer, and on whether such Shareholder should tender any shares to the Offer. In addition, this letter may not be disclosed to any person, quoted or referred to (whether in whole or in part), nor shall it be used for any other purposes, without our prior written consent, except that the Company may reproduce it in full in any document, proxy or information statement relating to the Offer which the Company must, under applicable law, file with any governmental, regulatory and market authority, or distribute to its Shareholders (including pursuant to Article 103, Paragraph 3, of Legislative Decree no. 58/1998), provided however, that, to the extent permitted by law and reasonably practicable, the Company notifies us promptly of any requirements to disclose our opinion pursuant to such applicable law.

Based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as of the date hereof, the Consideration to be received by the Shareholders in the context of the Offer is fair to such Shareholders from a financial point of view.

Yours faithfully,

CREDIT SUISSE SECURITIES SOCIEDAD DE VALORES, SA ITALIAN BRANCH

By: 
Name: Andrea Donzelli
Title: Managing Director
Co-Head of IB CM&A Italy

By: 
Name: Guido Banti
Title: Managing Director
Co-Head of IB CM&A Italy

Appendix

In connection with rendering the opinion to which this appendix is attached, and in accordance with customary practice of internationally recognized investment banking firms when rendering similar opinions and performing similar valuations, we have performed certain financial and comparative analyses to estimate the Consideration ranges, including those described below. No valuation methodology should be considered individually. Each valuation methodology should be considered as an integral part of the valuation analysis we have performed for the purpose of rendering our opinion.

This summary should not be considered or interpreted as, nor does it represent, a comprehensive description of all analyses performed and all factors considered in connection with our opinion. This summary is qualified in its entirety by reference to the full text of the opinion to which this appendix is attached (and capitalized terms not defined herein shall have the meaning ascribed to them in such opinion). The preparation of a fairness opinion is a complex analytical process, involving various determinations as to the most appropriate and relevant methods of financial analysis and the application of those methods to the particular circumstances, and, therefore, a fairness opinion is not readily susceptible to summary description.

We arrived at our opinion based on the results of all analyses undertaken by us and assessed as a whole, and did not draw, in isolation, conclusions from, or with regard to, any one factor or method of analysis for purposes of our opinion. Accordingly, we believe that our analyses must be considered as a whole and that selecting portions of our analyses and factors, without considering all analyses and factors, could create a misleading or incomplete view of the processes underlying our analyses and opinion.

The estimates contained in our analyses and the valuation ranges resulting from any particular analysis are not necessarily indicative of actual values or predictive of future results or values, which may be significantly more or less favourable than those suggested by our analyses.

In addition, analyses relating to the value of businesses or securities do not purport to be (and are not appraisals) or to reflect the prices at which businesses or securities actually may be sold or acquired. Accordingly, the estimates used in, and the results derived from, our analyses are inherently subject to substantial uncertainty.

In arriving at our opinion, we have used, among others, the below listed methodologies and criteria to value ASTM.

Discounted cash flow analysis

We have applied the discounted cash flow methodology to Business Plan provided by ASTM. We performed the discounted cash flow methodology to the businesses of the Company on a sum-of-the-parts basis. We have calculated the net present value of (i) the unlevered free cash flows of each asset after tax, for the period from 1 January 2021 to the end of the relevant concession period, and (ii) the terminal values (TV), both as indicated in the Business Plan.

The unlevered after tax free cash flows have been discounted at different weighted average costs of capital (WACC) estimated using the "Capital Asset Pricing Model". We have used different WACC for different groups of assets to reflect the country exposures and risks that are specific to each asset.

Equity value has been estimated as of 31 December 2020 and therefore reflects, among other information, the draft ASTM annual report for the fiscal year ended on 31 December 2020.

Using this methodology, the price per Share ranges from Euro 21.67 to Euro 27.62.

Trading analysis

We have carried out an analysis of the historical trading performance of the Shares during the 12 calendar months prior to the day of the Announcement, taking into account the highest and the lowest prices per Share over such period as well as the 1-month, 3-month, 6-month, 12-month volume weighted average price of the Shares prior to the day of the Announcement.

Using this methodology, the price per Share ranges from Euro 11.92 to Euro 25.32.

Analysts' target prices

We have reviewed selected analyst reports issued by research analysts who cover ASTM, published before the day of the Announcement.

Using this methodology, the price per Share ranges from Euro 20.00 to Euro 28.30.

Acquisition premia analysis

We have considered, on various bases, the historical average premia paid in voluntary tender offers launched on the Italian stock exchange with an offer size above Euro 100 million by controlling shareholders seeking to acquire the remaining minority stake during the period between 2010 and 2021, and have applied such premia to the price per Share measured on the day prior to the Announcement and the 1-month, 3-month, 6-month, 12-month volume-weighted price per Share prior to the day of the Announcement.

Using this methodology, the price per Share ranges from Euro 23.86 to Euro 25.09.

IL SEGUENTE DOCUMENTO E' STATO REDATTO DA CREDIT SUISSE PER IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI ASTM S.P.A. UNICAMENTE IN LINGUA INGLESE. LA TRADUZIONE IN ITALIANO DI SEGUITO RIPORTATA E' DI MERA CORTESIA E IN CASO DI INCONGRUENZA CON IL DOCUMENTO ORIGINALE IN LINGUA INGLESE FARA' FEDE ESCLUSIVAMENTE QUEST'ULTIMO.

Riservato e confidenziale

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

6 aprile 2021

Gentili Dottoresse ed Egregi Dottori,

ci avete richiesto di rilasciare a Voi un parere (c.d. *fairness opinion*) circa l'adeguatezza da un punto di vista finanziario, per gli azionisti (gli "Azionisti") di ASTM S.p.A. (la "Società" o "ASTM"), del Corrispettivo (come di seguito definito) offerto agli Azionisti nel contesto dell'offerta pubblica di acquisto volontaria (l'"Offerta") annunciata in data 20 febbraio 2021 da NAF 2 S.p.A. ("NAF 2" o l'"Offerente" e, l'annuncio dell'Offerta da parte di NAF 2, l'"Annuncio"), ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del Decreto Legislativo n. 58/1998 e dell'articolo 37 del regolamento approvato con delibera n. 11971/1999 dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("CONSOB"). Il capitale sociale dell'Offerente è interamente detenuto da Nuova Argo Finanziaria S.p.A. ("Nuova Argo Finanziaria"), una società a sua volta detenuta per il 60% da Aurelia S.r.l. ("Aurelia") e per il rimanente 40% da Mercure Investment S.à r.l. ("Mercure"). L'Offerta è finalizzata: (i) ad acquisire la totalità delle azioni ordinarie (le "Azioni") di ASTM – dedotte (a) le 60.449.417 Azioni detenute da Nuova Argo Finanziaria (di cui 58.501.677 Azioni detenute direttamente da Nuova Argo Finanziaria e 1.947.740 Azioni detenute indirettamente attraverso Nuova Codelfa S.p.A., di seguito "Nuova Codelfa"), (b) 2.385.650 Azioni detenute da Mercure e (c) 10.741.948 azioni proprie detenute da ASTM – pari a complessive 66.937.880 Azioni prive di valore nominale, rappresentative del 47,638% del capitale sociale della Società; e (ii) ad ottenere la revoca della quotazione delle Azioni dal Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Come descritto (i) nell'Annuncio e (ii) nel documento di offerta approvato dalla CONSOB in data 1 aprile 2021 e pubblicato dall'Offerente in data 3 aprile 2021, ai sensi dell'articolo 102, comma 4, del Decreto Legislativo n. 58/1998 (il "Documento di Offerta" e, congiuntamente all'Annuncio, i "Documenti di Offerta"), subordinatamente al verificarsi di, o alla rinuncia a, determinate condizioni, l'Offerente pagherà un corrispettivo in denaro pari a Euro 25,60 per ogni Azione apportata all'Offerta (il "Corrispettivo"). L'Offerta è condizionata, tra l'altro, alla circostanza che le adesioni all'Offerta abbiano ad oggetto un numero complessivo di Azioni tale da consentire all'Offerente di venire a detenere una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale della Società, computando anche (i) le Azioni detenute da Nuova Argo Finanziaria, Aurelia, Nuova Codelfa e Mercure (congiuntamente, le "Persone che Agiscono di Concerto"), (ii) le azioni proprie detenute da ASTM e (iii) qualsiasi Azione eventualmente acquisita dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta ai sensi delle leggi e dei regolamenti applicabili.

Nel giungere alla nostra opinione, abbiamo esaminato una serie di informazioni commerciali e finanziarie pubblicamente disponibili relative alla Società, ivi inclusi (senza limitazione alcuna): (i) i Documenti di Offerta, (ii) alcune relazioni di analisi finanziaria sulla Società, (iii) le relazioni annuali di ASTM e di EcoRodovias Infrastruttura e Logistica S.A. (“EcoRodovias”) riferibili all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2019 e (iv) i resoconti intermedi di ASTM ed EcoRodovias al 30 giugno 2020. Abbiamo altresì esaminato alcune altre informazioni forniteci dalla Società, inclusi (v) una bozza datata 2 aprile 2021 del comunicato dell’emittente di ASTM ai sensi dell’articolo 103 del Decreto Legislativo n. 58/1998, che si prevede verrà pubblicato in data 12 aprile 2021, (vi) il *business plan* della Società fornitoci in data 22 marzo 2021 (il “Business Plan”), (vii) un dettaglio della posizione finanziaria netta della Società al 31 dicembre 2020, (viii) le bozze delle relazioni annuali di ASTM ed EcoRodovias riferibili all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2020, (ix) la relazione sul traffico stradale predisposta dalla società di consulenza specializzata Steer, redatta nel gennaio 2021, e (x) l’*impairment test* predisposto da Deloitte in data 4 marzo 2021. Abbiamo inoltre incontrato la dirigenza della Società al fine di discutere l’andamento e le prospettive di ASTM.

Ci avete chiesto di assumere, e abbiamo assunto, l’avvenuto completamento delle operazioni annunciate in data 31 luglio 2020, volte a riorganizzare la partecipazione detenuta da ASTM in EcoRodovias tramite le controllate IGLI S.p.A. (“IGLI”) e Primav Infrastruttura S.A. (“Primav”) e, in ultima analisi, a capitalizzare EcoRodovias. In particolare, ci è stato chiesto di rettificare, e abbiamo rettificato, la posizione finanziaria netta di ASTM al fine di tenere conto (i) dell’aumento di capitale pari a R\$ 900 milioni di Primav sottoscritto dalla controllata di ASTM, IGLI, e (ii) dell’aumento di capitale pari a R\$ 1.200 milioni di EcoRodovias da sottoscrivere da parte della controllata di ASTM, IGLI, nel contesto dell’aumento di capitale complessivamente pari a R\$ 1.800 milioni approvato da EcoRodovias, così come ci è stato chiesto di rettificare, e abbiamo rettificato, la posizione finanziaria netta di EcoRodovias al fine di tenere conto del suddetto aumento di capitale pari a R\$ 1.800 milioni. Conseguentemente, ci è stato chiesto di assumere, e abbiamo assunto, che, successivamente al completamento delle operazioni annunciate in data 31 luglio 2020, la partecipazione detenuta da ASTM in EcoRodovias, attraverso la controllata IGLI, corrisponda a 50,1% del capitale sociale di EcoRodovias.

Abbiamo inoltre preso in considerazione alcune informazioni finanziarie e borsistiche relative alla Società, e comparato tali informazioni ad analoghi dati riguardanti altre società quotate che svolgono attività da noi ritenute assimilabili a quelle della Società. Infine, ci siamo serviti di una serie di ulteriori informazioni, studi finanziari, analisi, indagini e dati finanziari, economici e di mercato riguardanti ASTM da noi ritenuti rilevanti.

Nello svolgere la nostra analisi, non abbiamo assunto alcuna responsabilità riguardo alla verifica indipendente di alcuna delle informazioni ora menzionate (incluse le informazioni contenute nei Documenti di Offerta) e abbiamo fatto affidamento sulla loro completezza e accuratezza su tutti gli aspetti rilevanti. Con riguardo alle previsioni finanziarie della Società, la dirigenza della Società ci ha rappresentato, e noi abbiamo dunque assunto, che tali previsioni sono state ragionevolmente formulate a partire da considerazioni che riflettono le migliori stime e valutazioni attualmente disponibili della dirigenza della Società rispetto al futuro andamento finanziario di ASTM.

Abbiamo inoltre assunto, con il Vostro consenso, che, ai fini dell’ottenimento delle approvazioni regolamentari e dei consensi di parti terze necessari ai fini dell’acquisizione delle Azioni di ASTM che conseguirebbe al buon esito dell’Offerta (l’“Acquisizione”), non verrà imposta alcuna modifica, ritardo, limitazione, restrizione o condizione che possa avere un effetto negativo sulla Società o sui benefici previsti in relazione all’Acquisizione, e che l’Offerta e l’Acquisizione verranno perfezionate conformemente a quanto descritto, tra altri, nei Documenti di Offerta, senza alcuna rinuncia, modifica o emendamento dei termini,

delle condizioni o degli impegni rilevanti ivi dettagliati. Non ci è stato inoltre richiesto di effettuare, né abbiamo effettuato, alcuna valutazione indipendente o stima delle poste attive e passive (potenziali o di altro genere) della Società o delle sue controllate, né ci è stata fornita alcuna simile valutazione o stima, e abbiamo fatto affidamento sulla correttezza dei rendiconti finanziari, ivi incluse eventuali riserve e accantonamenti.

La presente *opinion* ha esclusivamente per oggetto l'adeguatezza nei confronti degli Azionisti, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo che verrà corrisposto ai sensi dell'Offerta, e non prende in considerazione alcun altro aspetto o effetto dell'Offerta, dell'Acquisizione né alcun altro accordo, disposizione o intendimento esistente in relazione all'Offerta, all'Acquisizione, o altro. La nostra *opinion* si basa necessariamente sulle informazioni di mercato a noi rese disponibili alla data odierna e sulle condizioni finanziarie, economiche, di mercato e le altre circostanze esistenti o rilevabili alla data odierna, e non assumiamo pertanto alcuna responsabilità in relazione all'aggiornamento, alla revisione o alla conferma della presente lettera sulla base di circostanze, sviluppi o eventi che dovessero verificarsi successivamente. La presente *opinion* non prende in considerazione alcun dato legale, regolamentare, fiscale o contabile che possa essere rilevante con riferimento all'Offerta o all'Acquisizione, né la conformità dell'Offerta con la normativa italiana che si applica alle offerte pubbliche di acquisto volontarie. La presente *opinion* non considera, infine, i meriti relativi dell'Offerta né dell'Acquisizione rispetto a operazioni o strategie alternative che possano essere disponibili alla Società o ai suoi Azionisti, né si riferisce alla decisione del Consiglio di Amministrazione della Società di raccomandare o meno agli Azionisti di apportare le proprie azioni all'Offerta.

La presente *opinion* è stata formulata in un periodo di particolare incertezza economica e di straordinaria volatilità nei mercati finanziari globali, ed è perciò necessariamente subordinata all'assenza di ulteriori sviluppi significativi nelle condizioni finanziarie, economiche e di mercato globali e nazionali tali da avere un impatto sui presupposti commerciali e finanziari su cui la stessa si basa.

Abbiamo agito come consulente finanziario del Consiglio di Amministrazione della Società con riferimento all'Offerta e riceveremo un compenso a fronte dei servizi resi. La Società ha inoltre acconsentito a tenerci indenni da potenziali pregiudizi e altre passività che possano derivare dal nostro incarico. Di volta in volta, noi e le società a noi affiliate hanno fornito in passato, forniscono e in futuro potranno fornire servizi finanziari e di *investment banking* alla Società e all'Offerente, per i quali abbiamo ricevuto, e ci aspetteremo di ricevere, un compenso. Siamo una società di intermediazione mobiliare full service, attiva nella negoziazione di titoli e attività di intermediazione, che presta altresì servizi di *investment banking* e altri servizi finanziari. Nell'ordinario svolgimento delle nostre attività potremo, direttamente o attraverso nostri affiliati, acquistare, detenere o cedere, per conto nostro o di nostri affiliati, e per conto dei relativi clienti, titoli azionari, obbligazionari e altri titoli e strumenti finanziari (compresi prestiti bancari e altri obblighi) della Società, dell'Offerente e di altre entità che potranno essere coinvolte nell'Offerta o nell'Acquisizione, oltre a fornire servizi di *investment banking* e altri servizi finanziari a tali società.

È inteso che la presente lettera è stata redatta a solo beneficio del Consiglio di Amministrazione della Società, esclusivamente in relazione alla relativa valutazione dell'Offerta, e non costituisce una raccomandazione rivolta ad alcun Azionista (o alcun altro soggetto) relativa a come tale Azionista dovrebbe agire rispetto all'Offerta, né all'opportunità per gli Azionisti di apportare azioni all'Offerta. Inoltre, in assenza del nostro previo consenso scritto questa lettera non potrà essere condivisa con alcun soggetto, menzionata o citata (in tutto o in parte), né utilizzata per alcun altro scopo, fatta salva la possibilità per la Società di riportarla integralmente in documenti, deleghe o dichiarazioni riguardanti l'Offerta che la Società sia obbligata a depositare ai sensi di legge presso qualsiasi autorità governativa, regolamentare o preposta

a tutela del mercato, o che essa sia obbligata a comunicare ai propri Azionisti (anche ai sensi dell'articolo 103, comma 3, del Decreto Legislativo n. 58/1998), a condizione, tuttavia, che entro i limiti concessi dalla legge e nella misura ragionevolmente possibile la Società ci informi tempestivamente dell'obbligo di pubblicare la nostra *opinion* ai sensi della legge applicabile.

Sulla base di, e fermo restando, tutto quanto precede, riteniamo che, alla data odierna, il Corrispettivo che gli Azionisti riceverebbero nel contesto dell'Offerta sia adeguato per tali Azionisti da un punto di vista finanziario.

Distinti saluti,

CREDIT SUISSE SECURITIES SOCIEDAD DE VALORES, SA ITALIAN BRANCH

Appendice

In relazione alla formulazione della *opinion* cui è allegata la presente appendice, e conformemente alle prassi ordinarie applicate dalle primarie banche di investimento internazionali nel rilascio di analoghi pareri e nello svolgimento di analoghe valutazioni, abbiamo svolto una serie di analisi finanziarie e comparative al fine di stimare i *range* di Corrispettivo, tra cui quelle di seguito descritte. Nessuna metodologia di valutazione dovrebbe essere considerata individualmente. Ogni metodologia di valutazione deve essere considerata come parte integrante dell'analisi complessiva di valutazione che abbiamo effettuato al fine di rilasciare la presente *opinion*.

Il sommario che segue non deve essere considerato, né rappresenta, una descrizione esaustiva di tutte le analisi che sono state svolte e dei fattori che sono stati tenuti in considerazione al fine di rendere la nostra *opinion*. Questo sommario va letto e inteso integralmente tramite rimando al testo integrale della *opinion* cui questa appendice è allegata (e a qualsiasi termine utilizzato con l'iniziale maiuscola e non di seguito definito dovrà essere attribuito il significato indicato in tale *opinion*). Il processo di redazione di una *opinion* è un processo analitico complesso che comporta diverse valutazioni volte a pervenire alla selezione delle metodologie di analisi finanziaria più adeguate al caso e all'applicazione di queste ultime alle circostanze concrete, e non è, in quanto tale, suscettibile di essere descritto in via sommaria.

Siamo giunti a formulare la nostra *opinion* sulla base dei risultati di tutte le analisi da noi effettuate, valutati nella loro interezza, e non abbiamo desunto conclusioni isolando singole metodologie di analisi o fattori. Riteniamo pertanto che le nostre analisi vadano necessariamente considerate nel complesso e che selezionare soltanto alcune porzioni delle nostre analisi e dei relativi fattori, senza tenere in considerazione tutte le analisi ed i relativi fattori, potrebbe risultare in una visione fuorviante o incompleta dei processi sottostanti le nostre analisi e opinioni.

Le stime contenute nelle nostre analisi e i *range* di valutazione che risultano da ciascuna analisi non sono necessariamente indicativi di valori reali né predittivi di valori o risultati futuri, i quali potranno rivelarsi più o meno favorevoli, anche in maniera significativa, rispetto a quanto previsto dalle nostre analisi.

Inoltre, nessuna analisi relativa al valore di attività commerciali o azioni intende costituire né costituisce una stima, né riflettere il prezzo effettivo a cui tali attività e azioni potranno essere cedute o acquisite. Di conseguenza, i valori

utilizzati ed i risultati derivati dalle nostre analisi sono intrinsecamente caratterizzati da una considerevole incertezza.

Nel formulare la presente *opinion*, abbiamo utilizzato, tra altre, le metodologie di valutazione ed i criteri di seguito descritti per la valutazione di ASTM.

Attualizzazione dei flussi finanziari (“Discounted Cash Flow”)

Abbiamo applicato la metodologia dell’attualizzazione dei flussi finanziari (*discounted cash flow*) a partire dal Business Plan fornitoci da ASTM. Abbiamo applicato suddetta analisi di *discounted cash flow* alle diverse operazioni della Società con il metodo della somma delle parti. Abbiamo calcolato il valore netto attuale (i) dei flussi finanziari netti operativi (*unlevered free cash flow*) di ciascuna attività, al netto di tasse, per il periodo compreso tra l’1 gennaio 2021 e la fine del relativo periodo di concessione, e (ii) dei valori finali (*terminal values*), in entrambi i casi secondo quanto indicato nel Business Plan.

I flussi finanziari netti operativi al netto delle tasse sono stati attualizzati a diversi costi medi ponderati del capitale (*weighted average costs of capital*, o WACC) stimati attraverso l’applicazione del cd. “*capital asset pricing model*”. Abbiamo fatto ricorso a differenti WACC per ciascun gruppo di attività, al fine di riflettere le esposizioni geografiche ed i rischi che sono specifici a ciascuna attività. L’*equity value* è stato stimato al 31 dicembre 2020 e dunque riflette, tra altre informazioni, la bozza delle relazioni annuali di ASTM riferibili all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2020.

In applicazione di tale metodologia, il prezzo per Azione risulta essere compreso tra Euro **21,67** ed Euro **27,62**.

Analisi di trading

Abbiamo condotto un’analisi dello storico della performance dei valori di scambio delle Azioni nel corso dei 12 mesi precedenti alla data dell’Annuncio, prendendo in considerazione i prezzi per Azione maggiori e minori registrati nel corso di tale periodo, oltre al prezzo medio delle Azioni ponderato sui volumi (*volume weighted average price*) su 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi prima della data dell’Annuncio.

In applicazione di tale metodologia, il prezzo per Azione risulta essere compreso tra Euro **11,92** ed Euro **25,32**.

Prezzi target individuati dagli analisti

Abbiamo preso in considerazione una selezione di relazioni di ricerca finanziaria predisposte da analisti che coprono ASTM, pubblicate prima della data dell'Annuncio.

In applicazione di tale metodologia, il prezzo per Azione risulta essere compreso tra Euro **20,00** ed Euro **28,30**.

Analisi dei premi di acquisizione

Abbiamo preso in considerazione, da diverse prospettive, i premi medi storici di acquisizione corrisposti nel contesto di offerte pubbliche volontarie di acquisto promosse sui mercati regolamentati italiani con un volume di offerta superiore a Euro 100 milioni, promosse da azionisti di controllo e volte ad acquisire le partecipazioni residue di minoranza, e svoltesi negli anni compresi tra il 2010 ed il 2021, e abbiamo applicato tali premi al prezzo per Azione rilevato nel giorno precedente all'Annuncio, oltre al prezzo medio delle Azioni ponderato sui volumi (*volume weighted average price*) su 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi prima della data dell'Annuncio.

In applicazione di tale metodologia, il prezzo per Azione risulta essere compreso tra Euro **23,86** ed Euro **25,09**.

ASTM S.p.A.
Corso Regina Margherita, 165
10144 Torino
Capitale Sociale € 70.257.447,50
Registro delle Imprese di Torino,
C.F. e P.IVA IT 00488270018

www.astm.it

**PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI ASTM S.P.A.
AI SENSI DELL'ART. 39-BIS DEL REGOLAMENTO CONSOB
ADOTTATO CON DELIBERAZIONE N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999
RELATIVO ALL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA
PROMOSSA DA NAF 2 S.P.A.**

– 9 aprile 2021 –

Indice

DEFINIZIONI	3
1. OGGETTO	12
2. FINALITÀ E LIMITAZIONI	12
3. PROCESSO VALUTATIVO: SCELTA E NOMINA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI E ATTIVITÀ SVOLTE	12
3.1. Processo di selezione degli esperti indipendenti	12
3.2. Documentazione esaminata ed ulteriori attività svolte ai fini della deliberazione del Parere	13
4. VALUTAZIONE SULL’OFFERTA	14
4.1. L’Offerta	14
4.2. Considerazioni sugli scenari alternativi per i detentori delle Azioni e sui programmi futuri dell’Offerente	22
5. VALUTAZIONI SULLA CONGRUITÀ DELL’OFFERTA	25
5.1. Il Corrispettivo dell’Offerta	25
5.2. La <i>Fairness Opinion</i>	26
6. OSSERVAZIONI DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI IN MERITO ALL’OFFERTA	32
7. CONCLUSIONI	33

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco delle principali definizioni che, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato e sono sostanzialmente corrispondenti a quelle utilizzate nel Documento di Offerta. Ove il contesto lo richieda, i termini definiti al singolare mantengono lo stesso significato anche al plurale, e viceversa.

Accordi Parasociali	Congiuntamente, l'Impegno Aurelia, l'Impegno Mercure e l'Impegno di Riallocazione.
Aderenti	Gli Azionisti dell'Emittente, persone fisiche o giuridiche, che abbiano conferito le Azioni in adesione all'Offerta.
Accordo Modificativo	L'accordo modificativo del Patto Parasociale sottoscritto in data 13 giugno 2019 nel contesto dell'operazione di fusione per incorporazione di SIAS S.p.A. in ASTM, che ha integrato ed aggiornato il testo di alcune previsioni del Patto Parasociale.
Altri Paesi	Canada, Giappone e Australia, nonché qualsiasi altro Paese in cui l'Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o altri adempimenti da parte dell'Offerente.
Amministratori Indipendenti	Gli Amministratori non esecutivi e non correlati all'Offerente, tutti in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dal Codice di Autodisciplina delle società quotate promosso da Borsa Italiana a cui ASTM ha aderito e dall'art. 147-ter, comma 4, del TUF.
Aurelia	Aurelia S.r.l., con sede in Tortona (AL), Corso Romita n. 10, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Alessandria-Asti, codice fiscale e partita IVA n. 01126060068, capitale sociale di Euro 20.000.000,00, che detiene direttamente il 60% del capitale sociale di Nuova Argo Finanziaria e n. 8.912.271 Azioni di ASTM, pari al 6,343% del relativo capitale sociale.
Azioni ASTM o Azioni	Le n. 140.514.895 azioni ordinarie rappresentative del capitale sociale di ASTM, prive del valore nominale e quotate sul MTA.
Azioni Oggetto dell'Offerta	Ciascuna delle (ovvero al plurale, secondo il contesto, tutte le o parte delle) massime n. 66.937.880 Azioni, rappresentative del 47,638% del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Documento di Offerta e corrispondenti alla totalità delle Azioni dedotte le complessive n. 73.577.015 Azioni pari al 52,362% del capitale sociale di ASTM, suddivise come segue: (a) le complessive n. 60.449.417 Azioni, pari al 43,020% del capitale sociale di ASTM, detenute da Nuova Argo Finanziaria (di cui n. 58.501.677 direttamente, pari al 41,634% del capitale sociale di ASTM, e n. 1.947.740 indirettamente tramite Nuova Codelfa, pari all'1,386%

del capitale sociale di ASTM); (b) le n. 2.385.650 Azioni detenute da Mercure, pari all'1,698% del capitale sociale di ASTM; e (c) le n. 10.741.948 Azioni Proprie, pari al 7,645% del capitale sociale di ASTM. Il numero di Azioni Oggetto dell'Offerta potrebbe diminuire qualora, a seguito della pubblicazione del Documento di Offerta e durante il Periodo di Adesione, come eventualmente riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, (i) l'Offerente e/o le Persone che Agiscono di Concerto acquistassero, direttamente e/o indirettamente, Azioni al di fuori dell'Offerta e/o (ii) l'Emittente acquistasse, direttamente e/o indirettamente, ulteriori Azioni Proprie.

Azioni Proprie	Le Azioni proprie di titolarità, direttamente e indirettamente, dell'Emittente. Alla Data del Documento di Offerta, l'Emittente è titolare di complessive n. 10.741.948 Azioni (di cui n. 8.571.040 Azioni detenute direttamente, n. 2.149.408 azioni detenute indirettamente tramite SINA S.p.A. e n. 21.500 Azioni detenute indirettamente tramite ATIVA S.p.A.).
Banche Finanziatrici	Congiuntamente, JPMorgan Chase Bank N.A., Milan Branch, Banco Santander S.A., Milan Branch, Intesa Sanpaolo S.p.A., Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A., UniCredit S.p.A., Banco BPM S.p.A., BNP Paribas Italian Branch, Credit Agricole Corporate and Investment Bank, Milan Branch, Société Générale, Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
Comunicato dell'Emittente	Il comunicato dell'Emittente da approvarsi ai sensi e per gli effetti dell'art. 103, comma 3 del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, contenente ogni dato utile per l'apprezzamento e la valutazione dell'Offerta, comprensivo del presente Parere degli Amministratori Indipendenti ex art. 39-bis del Regolamento Emittenti.
Comunicato sui Risultati dell'Offerta	Il comunicato relativo ai risultati definitivi dell'Offerta che sarà pubblicato, a cura dell'Offerente, ai sensi dell'art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti.
Comunicato sui Risultati Provvisori dell'Offerta	Il comunicato sui risultati provvisori dell'Offerta, che sarà diffuso a cura dell'Offerente.
Comunicazione dell'Offerente	La comunicazione inviata a Consob, a Borsa Italiana e all'Emittente e resa nota da NAF 2 al mercato, ai sensi dell'art. 102 del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, in data 20 febbraio 2021.
Condizione Autorizzativa	La condizione di efficacia dell'Offerta – rinunciabile o modificabile,

in tutto o in parte, dall'Offerente, in qualsiasi momento e a sua sola discrezione (nei limiti consentiti dalla legge) – avente ad oggetto il mancato intervento, entro il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, di comunicazioni, da parte di qualsivoglia autorità, ove ciò sia previsto dalla disciplina applicabile, inerenti all'esercizio di veti e/o rilievi e/o l'apposizione di condizioni in merito all'Offerta, anche ai sensi e per gli effetti dell'eventuale normativa applicabile in materia di "golden power" di cui al d.l. 15 marzo 2012 n. 21 e/o di ogni altra disposizione normativa o provvedimento che dovesse essere emanato.

Condizione MAC

La condizione di efficacia dell'Offerta – rinunciabile o modificabile, in tutto o in parte, dall'Offerente, in qualsiasi momento e a sua sola discrezione – avente ad oggetto il mancato verificarsi, entro il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la data di pagamento del Corrispettivo, di: (i) eventi o situazioni straordinarie e imprevedibili alla data del Documento di Offerta, al di fuori della sfera di controllo dell'Offerente, comportanti significativi mutamenti negativi della situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato, nazionale o internazionale che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale, finanziaria, economica o reddituale del Gruppo ASTM rispetto alla situazione risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2020, ovvero (ii) eventi o situazioni riguardanti il Gruppo ASTM al di fuori della sfera di controllo dell'Offerente e non noti all'Offerente e/o al mercato alla Data del Documento di Offerta che comportino, o che potrebbero ragionevolmente comportare, mutamenti sostanzialmente pregiudizievoli sull'attività del Gruppo ASTM e/o sulla situazione patrimoniale, finanziaria, economica o reddituale del Gruppo ASTM rispetto alla situazione risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2020. La Condizione MAC comprende, tra gli altri, anche tutti gli eventi elencati ai punti (i) e (ii) di cui sopra che si dovessero verificare in conseguenza, o in connessione con, la diffusione della pandemia da COVID-19 che, sebbene sia un fenomeno di pubblico dominio alla Data del Documento di Offerta, può comportare conseguenze che non sono attualmente previste né prevedibili in alcun modo e in alcuna area di *business*, ivi inclusa, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, qualsivoglia crisi, il blocco temporaneo e/o definitivo e/o la chiusura dei mercati finanziari e produttivi e/o le restrizioni alla mobilità nel contesto del traffico autostradale, che comportino effetti sostanzialmente pregiudizievoli per l'Offerta e/o cambiamenti nella situazione patrimoniale, economica o finanziaria del Gruppo ASTM rispetto alla situazione risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2020.

Condizione sulla Soglia	La condizione di efficacia dell’Offerta – rinunciabile o modificabile, in tutto o in parte, dall’Offerente, in qualsiasi momento e a sua sola discrezione – avente ad oggetto il verificarsi della circostanza che le adesioni all’Offerta raggiungano un numero di Azioni tale da consentire all’Offerente di venire a detenere, a seguito dell’Offerta, una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale della Società, computando nella partecipazione dell’Offerente le Azioni detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto, le Azioni Proprie e le Azioni eventualmente acquistate dall’Offerente e dalle Persone che agiscono di Concerto al di fuori dell’Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile.
Condizioni dell’Offerta	La Condizione sulla Soglia, la Condizione MAC e la Condizione Autorizzativa, al cui verificarsi è condizionata l’efficacia dell’Offerta.
CONSOB	La Commissione Nazionale per le Società e per la Borsa, con sede in Roma, via G.B. Martini n. 3.
Contratto di Finanziamento	Il contratto di finanziamento sottoscritto in data 29 marzo 2021 tra l’Offerente e le Banche Finanziatrici avente ad oggetto (i) una linea di credito, a favore dell’Offerente, per un importo fino a Euro 1.765.000,00 da utilizzare, <i>inter alia</i> , per finanziare l’emissione delle garanzie di esatto adempimento, il pagamento del Corrispettivo che l’Offerente dovrà pagare per l’acquisto delle Azioni Oggetto dell’Offerta e gli ulteriori costi di transazione e oneri finanziari che l’Offerente dovrebbe sostenere in caso di esito favorevole dell’Offerta, nonché (ii), in caso di esito favorevole dell’Offerta, una linea di credito, a favore di ASTM, da utilizzare, <i>inter alia</i> , per eventualmente rifinanziare l’indebitamento esistente di ASTM medesima, come meglio specificato nella Sezione G, Paragrafo G.1, del Documento di Offerta.
Corrispettivo	Il corrispettivo offerto dall’Offerente nell’ambito dell’Offerta, pari ad Euro 25,60 per ciascuna Azione che sarà portata in adesione all’Offerta e acquistata dall’Offerente. Il Corrispettivo si intende al netto di bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese, che restano a carico dell’Offerente. L’imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, sarà a carico degli aderenti all’Offerta.
Credit Suisse	Credit Suisse Securities Sociedad de Valores SA, Italian Branch, consulente finanziario incaricato dal Consiglio di Amministrazione dell’Emittente.
Data di Annuncio	La data in cui l’Offerta è stata comunicata al pubblico mediante la Comunicazione dell’Offerente, ovvero il giorno 20 febbraio 2021 (a

mercati chiusi).

Data del Documento di Offerta	La data di pubblicazione del Documento di Offerta.
Data dell'Acquisizione	La prima Data di Pagamento in cui l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto abbiano acquistato, direttamente o indirettamente, complessivamente almeno il 66,67% delle Azioni (ivi incluse le Azioni iniziali e le Azioni detenute da Aurelia).
Data di Pagamento	La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo, contestualmente al trasferimento del diritto di proprietà sulle Azioni a favore dell'Offerente, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e, quindi, il giorno 17 maggio 2021 (fatte salve le eventuali proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile), come indicato nella Sezione F, Paragrafo F.5, del Documento di Offerta.
Data di Sottoscrizione del Contratto di Finanziamento	Il 29 marzo 2021, data in cui è stato sottoscritto il Contratto di Finanziamento.
Delisting	La revoca delle Azioni dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario.
Diritto di Acquisto	Il diritto dell'Offerente di acquistare le residue Azioni ai sensi dell'art. 111 del TUF, nel caso in cui l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere a seguito dell'Offerta - ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini, anche per effetto di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima, direttamente o indirettamente, dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto, successivamente alla Data del Documento di Offerta ed entro il termine del Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini e/o a seguito dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF - una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente. Si precisa che, ai fini del calcolo della predetta soglia, le Azioni Proprie saranno computate nella partecipazione dell'Offerente (numeratore) senza essere sottratte dal capitale sociale dell'Emittente (denominatore).
Documento di Offerta	Il documento di offerta predisposto dall'Offerente ai sensi degli artt. 102 e ss. del TUF nonché delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti, depositato dall'Offerente presso la CONSOB e destinato alla pubblicazione in relazione all'Offerta.
Emittente o ASTM	ASTM S.p.A., con sede legale in Torino, Corso Regina Margherita n. 165, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino,

codice fiscale e partita IVA 00488270018, capitale sociale pari a Euro 70.257.447,50, suddiviso in n. 140.514.895 azioni ordinarie prive di valore nominale, quotate sul MTA.

Esborso Massimo	Il controvalore massimo complessivo dell’Offerta, pari a Euro 1.713.609.728, calcolato sulla base del Corrispettivo, pari a Euro 25,60 per Azione, e assumendo che tutte le Azioni Oggetto dell’Offerta siano portate in adesione all’Offerta.
Esperto Indipendente o Rothschild & Co	Rothschild & Co Italia S.p.A., consulente finanziario indipendente incaricato dagli Amministratori Indipendenti ai fini del rilascio della <i>Fairness Opinion</i> , relativa alla valutazione della congruità del Corrispettivo dal punto di vista finanziario.
Exchange Act	Lo <i>U.S. Securities Exchange Act</i> del 1934.
Fairness Opinion	La <i>fairness opinion</i> avente ad oggetto la congruità del Corrispettivo dal punto di vista finanziario, rilasciata in data 9 aprile 2021 da Rothschild & Co quale consulente finanziario indipendente incaricato dagli Amministratori Indipendenti, allegata al presente Parere quale Allegato 1.
Fusione	La fusione per incorporazione tra l’Emittente e NAF 2 (società non quotata), ferma l’applicabilità dell’art. 2501- <i>bis</i> del codice civile.
Giorno di Borsa Aperta	Ciascun giorno di apertura dei mercati regolamentati italiani secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.
Gruppo o Gruppo ASTM	ASTM e le società da questa direttamente e/o indirettamente controllate.
Impegno Aurelia	L’accordo stipulato in data 20 febbraio 2021 tra Aurelia, da una parte, e Nuova Argo Finanziaria e NAF 2, dall’altra, – delle cui previsioni, in pari data, Mercure ha dichiarato di volere profittare ai sensi dell’art. 1411 del codice civile – con cui Aurelia ha assunto (i) l’impegno nei confronti di Nuova Argo Finanziaria e NAF 2, tra l’altro, a portare in adesione all’Offerta tutte le n. 8.912.271 Azioni dalla stessa detenute in ASTM, nonché (ii) alcuni impegni irrevocabili in qualità di azionista di controllo di Nuova Argo, le cui informazioni essenziali sono state pubblicate sul sito internet dell’Emittente (www.astm.it) ai sensi degli artt. 122 del TUF e 130 del Regolamento Emittenti.
Impegno di Riallocazione	L’accordo sottoscritto in data 20 febbraio 2021 con cui Aurelia e Mercure hanno convenuto, subordinatamente all’approvazione dei rispettivi organi competenti e per il caso di

esito positivo dell'Offerta nonché di perfezionamento della Fusione, il trasferimento da Aurelia a Mercure di un numero di azioni di Nuova Argo (ad un prezzo da determinarsi sulla base dell'*equity value* di Nuova Argo calcolato moltiplicando il numero di Azioni detenute da Nuova Argo e NAF 2 per il Corrispettivo, al netto dell'indebitamento di Nuova Argo e di NAF 2 pre-Fusione), tale per cui Aurelia e Mercure deterranno una partecipazione in Nuova Argo rispettivamente pari al 50,5% e al 49,5% del relativo capitale sociale, fermo il controllo in via solitaria di Aurelia su Nuova Argo e, indirettamente, su ASTM, le cui informazioni essenziali sono state pubblicate sul sito internet dell'Emittente (www.astm.it) ai sensi degli artt. 122 del TUF e 130 del Regolamento Emittenti.

Impegno Mercure

L'accordo stipulato in data 20 febbraio 2021 tra Mercure, da una parte, e Nuova Argo Finanziaria e NAF 2, dall'altra, – delle cui previsioni, in pari data, Aurelia ha dichiarato di volere profittare ai sensi dell'art. 1411 del codice civile – con cui Mercure ha assunto (i) l'impegno, in caso di esito positivo dell'Offerta, tra l'altro, a conferire in Nuova Argo tutte le Azioni dalla stessa detenute in ASTM ad un valore unitario pari al Corrispettivo dell'Offerta, nonché (ii) alcuni impegni irrevocabili in qualità di azionista di minoranza di Nuova Argo, le cui informazioni essenziali sono state pubblicate sul sito internet dell'Emittente (www.astm.it) ai sensi degli artt. 122 del TUF e 130 del Regolamento Emittenti.

Mercure

Mercure Investment S.à r.l., società di diritto lussemburghese, con sede in Lussemburgo, avenue Emile Reuter, L-2420, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Lussemburgo n. B226156, il cui capitale è interamente detenuto da Mercure Holding SCA, a sua volta gestita dal General Partner Mercure *Management* S.à.r.l., quest'ultima indirettamente controllata da Ardian S.A.S. Mercure detiene direttamente il 40% del capitale sociale di Nuova Argo Finanziaria e n. 2.385.650 Azioni di ASTM, pari all'1,698% del relativo capitale sociale.

Monte Titoli

Monte Titoli S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza degli Affari n. 6.

MTA

Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.

Nuova Argo Finanziaria o Nuova Argo o NAF

Nuova Argo Finanziaria S.p.A., con sede in Tortona (AL), Corso Romita n. 10, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Alessandria-Asti, codice fiscale e partita IVA 02580070064, capitale sociale di Euro 30.000.000,00.

Nuova Codelfa

Nuova Codelfa S.p.A., con sede in con sede in Tortona (AL),

Corso Romita n. 10, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Alessandria-Asti 02580040067, capitale sociale di Euro 2.500.000,00. Nuova Codelfa detiene direttamente n. 1.947.740 Azioni, pari all'1,386% del capitale sociale di ASTM.

Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF

L'obbligo dell'Offerente di acquistare le residue Azioni da chi ne faccia richiesta, ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF, qualora l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini), e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima, direttamente o indirettamente, dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto, entro il termine del Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini e/o a seguito dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, una partecipazione complessiva nell'Emittente almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente stesso. Si precisa che, ai fini del calcolo della predetta soglia, le Azioni Proprie saranno computate nella partecipazione dell'Offerente (numeratore) senza essere sottratte dal capitale sociale dell'Emittente (denominatore).

Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF

L'obbligo dell'Offerente di acquistare, da chi ne faccia richiesta, le Azioni non apportate all'Offerta, ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF qualora l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini) e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima, direttamente o indirettamente, dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto, entro il termine del Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini, una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, ma inferiore al 95% del capitale sociale medesimo. Si precisa che, ai fini del calcolo della predetta soglia, le Azioni Proprie saranno computate nella partecipazione dell'Offerente (numeratore) senza essere sottratte dal capitale sociale dell'Emittente (denominatore).

Offerente o NAF 2

NAF 2 S.p.A., con sede in Tortona (AL), Corso Romita 10, iscritta al Registro delle Imprese di Alessandria-Asti con il numero 11507630967, il cui capitale sociale, di Euro 50.000,00, è interamente detenuto da Nuova Argo Finanziaria.

Offerta

L'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria avente ad oggetto le Azioni Oggetto dell'Offerta, promossa dall'Offerente ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e ss. del TUF, come descritta nel Documento di Offerta.

Parere degli Amministratori Indipendenti o Parere	Il presente parere motivato degli Amministratori Indipendenti non correlati all’Offerente contenente valutazioni sull’Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, redatto ai sensi dell’art. 39- <i>bis</i> del Regolamento Emittenti.
Patto Parasociale	Il patto parasociale sottoscritto in data 27 settembre 2018, tra Aurelia e Mercure, e successivamente integrato e modificato in data 13 giugno 2019, volto a regolare i termini e le condizioni del loro rapporto quali soci di Nuova Argo Finanziaria ed avente ad oggetto, tra l’altro, la <i>governance</i> e i trasferimenti di azioni di Nuova Argo Finanziaria e ASTM.
Periodo di Adesione	Il periodo di adesione all’Offerta, concordato con Borsa Italiana, compreso tra le ore 8.30 (ora italiana) del 13 aprile 2021 e le ore 17.30 (ora italiana) del 10 maggio 2021, estremi inclusi, salvo proroghe in conformità alla normativa applicabile.
Persone che Agiscono di Concerto	Congiuntamente, le persone che agiscono di concerto con l’Offerente ai sensi dell’art. 101- <i>bis</i> , comma 4- <i>bis</i> del TUF, cioè Nuova Argo, Aurelia, Nuova Codelfa e Mercure.
Procedura Congiunta	La procedura congiunta per (i) l’adempimento dell’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’art. 108, comma 1, del TUF e (ii) l’esercizio del Diritto di Acquisto ai sensi dell’art. 111, comma 1, del TUF, concordata con Consob e Borsa Italiana ai sensi dell’art. 50- <i>quinquies</i> , comma 1, del Regolamento Emittenti.
Regolamento di Borsa	Il regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana.
Regolamento Emittenti	Il regolamento approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.
Regolamento Parti Correlate	Il regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato.
Riapertura dei Termini	L’eventuale riapertura dei termini del Periodo di Adesione ai sensi dell’art. 40- <i>bis</i> , comma 1, lett. a), del Regolamento Emittenti, come meglio specificato nel Documento di Offerta, per i giorni 18, 19, 20, 21 e 24 maggio 2021.
TUF	Il decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato e integrato.

OGGETTO

Il presente Parere contiene le valutazioni degli Amministratori Indipendenti di ASTM:

- 1) Caterina Bima,
- 2) Giulio Gallazzi,
- 3) Giuseppe Gatto,
- 4) Patrizia Giangualano,
- 5) Venanzio Iacozzilli,
- 6) Fabiola Mascardi,
- 7) Valentina Mele,
- 8) Franco Moschetti,
- 9) Andrea Giovanni Francesco Pellegrini,
- 10) Barbara Poggiali, e
- 11) Micaela Vescia

formulate ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti con riferimento all'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa da NAF 2 ai sensi dell'art. 102 del TUF sulle Azioni ASTM, avuto riguardo, in particolare, alla valutazione della congruità del Corrispettivo offerto.

1. FINALITÀ E LIMITAZIONI

La finalità del Parere è quella di contribuire all'assunzione, da parte degli azionisti di ASTM, di una scelta consapevole ed informata in relazione all'Offerta, sia dal punto di vista della valutazione della congruità del Corrispettivo, sia in relazione all'Offerta nel suo complesso, illustrando le valutazioni che – nei limiti e per gli effetti di cui all'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti – gli Amministratori Indipendenti hanno compiuto in esito alle proprie analisi, anche con l'ausilio degli esperti indipendenti dai medesimi incaricati, Rothschild & Co In qualità di consulente finanziario e lo studio Gianni & Origoni quale consulente legale.

Si precisa, in ogni caso, che il parere viene redatto esclusivamente ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti e viene messo a disposizione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ai fini della redazione, da parte di quest'ultimo, del successivo Comunicato dell'Emittente, cui il Parere è allegato. Pertanto, il Parere non sostituisce in alcun modo il Comunicato dell'Emittente o il Documento di Offerta, né costituisce in alcun modo, o può essere inteso, come una raccomandazione ad aderire o non aderire all'Offerta. Il Parere non sostituisce il giudizio che ciascun azionista deve effettuare personalmente in relazione all'Offerta.

2. PROCESSO VALUTATIVO: SCELTA E NOMINA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI E ATTIVITÀ SVOLTE

Successivamente all'annuncio dell'Offerta da parte di NAF 2, grazie al quale hanno avuto notizia dell'operazione, gli Amministratori Indipendenti si sono riuniti in data 26 febbraio, 4 marzo, 5 marzo, 9 marzo, 10 marzo, 16 marzo, 18 marzo, 19 marzo, 23 marzo, 26 marzo, 1 aprile, 6 aprile, 8 aprile e 9 aprile 2021 e hanno svolto le attività di seguito dettagliate ai fini del rilascio del Parere.

2.1. Processo di selezione degli esperti indipendenti

Come previsto dall'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti, gli Amministratori Indipendenti hanno ritenuto di avvalersi, a spese della Società, del supporto di esperti indipendenti (non correlati all'Offerenti) dagli stessi individuati all'esito di un processo di selezione e valutazione dagli stessi condiviso.

Con riguardo all'individuazione del consulente finanziario, tale processo di selezione è stato basato, in particolare, su criteri di indipendenza (anche con riferimento al fatto di non aver avuto con l'Emittente rapporti finanziari, inclusi rapporti di *lending*, nei tre anni precedenti la data del lancio dell'Offerta), esperienza (con specifico riferimento ai settori di attività della Società e del Gruppo e in operazioni simili),

presenza internazionale e composizione del *team*.

Il processo di selezione del consulente legale ha valorizzato, in particolare, l'indipendenza, l'esperienza maturata in operazioni simili e la composizione del *team*.

Ad esito di tale processo, avviato il 26 febbraio 2021 e proseguito con ulteriori riunioni dedicate alla selezione in data 4 marzo, 5 marzo, 9 marzo e 10 marzo 2021, gli Amministratori Indipendenti hanno individuato Rothschild & Co quale consulente finanziario e lo studio Gianni & Origoni quale consulente legale.

Obiettivo dell'incarico affidato a Rothschild & Co, conferito il 15 marzo 2021 e formalizzato in data 31 marzo 2021, è stato quello di fornire una *fairness opinion* in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo dell'Offerta, ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti. La *Fairness Opinion* di Rothschild & Co, i cui contenuti e conclusioni sono sintetizzati al successivo Paragrafo 5.2, è allegata al presente Parere, nella versione originale in lingua italiana, quale Allegato 1.

Obiettivo dell'incarico affidato allo studio Gianni & Origoni è stato quello di assistere gli Amministratori Indipendenti nell'insieme delle attività effettuate ai fini del rilascio del presente Parere.

2.2. Documentazione esaminata ed ulteriori attività svolte ai fini della deliberazione del Parere

Ai fini della deliberazione del presente Parere gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato la Comunicazione dell'Offerente, diffusa in data 20 febbraio 2021, con la quale l'Offerente ha comunicato la decisione di promuovere l'Offerta ai sensi dell'art. 102 del TUF, nonché il Documento di Offerta, come presentato dall'Offerente alla CONSOB in data 12 marzo 2021 e successivamente aggiornato fino alla relativa pubblicazione in data 2 aprile 2021, e hanno potuto progressivamente analizzare tutti i comunicati stampa pubblicati dall'Offerente con riferimento all'Offerta. Gli Amministratori Indipendenti hanno altresì esaminato alcune comunicazioni inviate, successivamente all'annuncio dell'Offerta, al Consiglio di Amministrazione di ASTM e agli Amministratori Indipendenti da alcuni azionisti di minoranza e riportanti loro considerazioni sull'Offerta e il Corrispettivo.

Con decorrenza dal conferimento dell'incarico, gli Amministratori Indipendenti hanno intrattenuto continui rapporti con Rothschild & Co e con lo studio Gianni & Origoni, avviando le attività propedeutiche alla predisposizione del presente Parere sin dalla riunione del 16 marzo 2021.

Nella riunione del 23 marzo 2021, gli Amministratori Indipendenti hanno ricevuto ed esaminato una bozza preliminare di Parere predisposta con l'ausilio del consulente legale Gianni & Origoni, successivamente integrata ed aggiornata in linea con l'approfondimento delle analisi e delle valutazioni svolte dagli Amministratori Indipendenti con il supporto dei consulenti incaricati.

Con specifico riferimento alle valutazioni concernenti la congruità del Corrispettivo, nella riunione del 23 marzo 2021 gli Amministratori Indipendenti hanno ricevuto, in vista della formulazione della *Fairness Opinion* da parte del consulente finanziario, una preliminare illustrazione delle metodologie di valutazione e dei criteri che Rothschild & Co ha ritenuto più adeguati ai fini della redazione di tale *opinion*.

Nella riunione del 26 marzo 2021, gli Amministratori Indipendenti hanno ricevuto un analitico ed esaustivo aggiornamento in merito all'attività svolta da Rothschild & Co e approfondito le metodologie ed i criteri di valutazione applicati, nonché le relative risultanze preliminari.

Nelle riunioni del 1 e del 6 aprile 2021, gli Amministratori Indipendenti hanno quindi esaminato bozze avanzate del documento di valutazione predisposto da Rothschild & Co.

L'8 aprile 2021 Rothschild & Co ha, infine, fornito agli Amministratori Indipendenti le conclusioni della sua *Fairness Opinion*, rilasciata dal consulente finanziario in data 9 aprile 2021.

Nella riunione del 9 aprile 2021, gli Amministratori Indipendenti, esaminata la versione definitiva del Documento di Offerta e alla luce degli esiti delle analisi e delle valutazioni svolte da Rothschild & Co, come rappresentati nella *Fairness Opinion*, hanno proceduto alla finalizzazione e all'approvazione del presente Parere.

3. VALUTAZIONE SULL'OFFERTA

3.1. L'Offerta

L'operazione descritta nel Documento di Offerta consiste in un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa da NAF 2, società posseduta al 100% da Nuova Argo Finanziaria, a sua volta controllata in via solitaria da Aurelia, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102 del TUF e delle disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, relativa alle Azioni Oggetto dell'Offerta e finalizzata al *Delisting* di ASTM.

L'Offerta è stata promossa dall'Offerente mediante il comunicato diffuso ai sensi dell'art. 102 del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti in data 20 febbraio 2021.

Il Corrispettivo offerto da NAF 2 è pari a Euro 25,60 per ciascuna Azione portata in adesione.

Si sintetizzano di seguito i principali termini e condizioni dell'Offerta, come indicati nel Documento di Offerta, al quale in ogni caso si rinvia per una compiuta valutazione di quanto ivi rappresentato.

Azioni Oggetto dell'Offerta

L'Offerta è rivolta indistintamente e a parità di condizioni a tutti i titolari di Azioni ASTM e ha ad oggetto massime n. 66.937.880 Azioni, rappresentative del 47,638% del capitale sociale dell'Emittente. In dettaglio, le Azioni Oggetto dell'Offerta corrispondono alla totalità delle Azioni, dedotte le Azioni detenute da Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101-bis, comma 4-bis del TUF, vale a dire le complessive n. 60.449.417 Azioni, pari al 43,020% del capitale sociale di ASTM, detenute da Nuova Argo Finanziaria (di cui n. 58.501.677 direttamente, pari al 41,634% del capitale sociale di ASTM, e n. 1.947.740, pari all'1,386% del capitale sociale di ASTM, indirettamente tramite Nuova Codelfa) e le n. 2.385.650 Azioni, pari all'1,698% del capitale sociale di ASTM, detenute da Mercure, nonché le n. 10.741.948 Azioni Proprie, pari al 7,645% del capitale sociale di ASTM, detenute direttamente e indirettamente (tramite società controllate) dall'Emittente. Il Documento di Offerta precisa che il numero delle Azioni Oggetto dell'Offerta potrebbe variare in diminuzione qualora, entro il termine del Periodo di Adesione, nonché durante l'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF (ove applicabile), (i) l'Offerente o le Persone che Agiscono di Concerto acquistassero Azioni al di fuori dell'Offerta, nei limiti in cui ciò sia consentito dalla normativa applicabile e fermo restando che di tali eventuali acquisti sarà data comunicazione ai sensi dell'art. 41, comma 2, lettera c), del Regolamento Emittenti, ovvero (ii) l'Emittente acquistasse, direttamente e/o indirettamente, ulteriori Azioni Proprie. Il Documento di Offerta precisa che le Azioni così acquistate saranno computate ai fini (i) dell'avveramento della Condizione sulla Soglia, ove acquistate nel corso del Periodo di Adesione; e (ii) del calcolo delle soglie previste dagli artt. 111 e 108 del TUF, ove acquistate nel corso del Periodo di Adesione.

Mercati in cui è promossa l'Offerta

L'Offerta è promossa in Italia ed è soggetta agli obblighi e agli adempimenti previsti ai sensi del diritto italiano. L'Offerta è promossa altresì negli Stati Uniti d'America, ai sensi della *Section 14(e)* dell'*Exchange Act* e della *Regulation 14E*, adottata in forza dell'*Exchange Act*, ferme restando le esenzioni contemplate dalla *Rule 14d-1* ai sensi dell'*Exchange Act*. Si richiama l'attenzione degli investitori statunitensi sull'Avvertenza A.14 del Documento di Offerta. L'Offerta non è e non sarà promossa né diffusa in Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro Paese in cui tale Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o altri adempimenti da parte dell'Offerente (collettivamente, gli "Altri Paesi"). L'Offerta non costituirà e non potrà essere interpretata quale offerta

di strumenti finanziari rivolta a soggetti residenti negli Altri Paesi. Nessuno strumento può essere offerto e/o compravenduto negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle applicabili disposizioni della legge locale di detti Paesi ovvero sulla base di specifiche esenzioni e/o di deroghe rispetto alle medesime disposizioni. Per maggiori informazioni in merito ai mercati sui quali è promossa l'Offerta si rinvia al Paragrafo F.4 del Documento di Offerta.

Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente

Secondo quanto indicato dall'Offerente nel Documento di Offerta:

- (i) Nuova Argo Finanziaria deve essere considerata persona che agisce di concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101-*bis*, comma 4-*bis*, lett. b), del TUF in quanto società che in via solitaria controlla direttamente NAF 2;
- (ii) Aurelia deve essere considerata persona che agisce di concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101-*bis*, comma 4-*bis*, lett. b), del TUF in quanto società che in via solitaria controlla direttamente Nuova Argo Finanziaria e indirettamente NAF 2;
- (iii) Nuova Codelfa deve essere considerata persona che agisce di concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101-*bis*, comma 4-*bis*, lett. c), del TUF in quanto società sottoposta con NAF 2 al comune controllo da parte di Nuova Argo Finanziaria;
- (iv) Mercure deve essere considerata persona che agisce di concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101-*bis*, comma 4-*bis*, lett. a) del TUF in quanto parte (x) del Patto Parasociale, sottoscritto in data 27 settembre 2018 tra Aurelia e Mercure, come successivamente modificato, (y) del patto parasociale sottoscritto in data 13 giugno 2019 tra Aurelia, Mercure e Nuova Argo Finanziaria avente ad oggetto la partecipazione nel capitale sociale di ASTM direttamente di titolarità di Aurelia e (z) del patto parasociale sottoscritto, in data 8 settembre 2020, tra Aurelia, Mercure e Nuova Argo Finanziaria avente ad oggetto la partecipazione nel capitale sociale di ASTM direttamente di titolarità di Mercure.

Inoltre, in relazione all'Offerta, il Documento di Offerta indica che in data 20 febbraio 2021:

- (i) Aurelia ha stipulato un accordo con Nuova Argo Finanziaria e NAF 2 in forza del quale ha assunto l'Impegno Aurelia, con ciò obbligandosi, tra l'altro, a portare in adesione all'Offerta tutte le n. 8.912.271 Azioni dalla stessa detenute in ASTM;
- (ii) Mercure ha stipulato un accordo con Nuova Argo Finanziaria e NAF 2 in forza del quale ha assunto l'Impegno Mercure, con ciò obbligandosi, in caso di esito positivo dell'Offerta, tra l'altro, a conferire in Nuova Argo Finanziaria tutte le Azioni dalla stessa detenute in ASTM ad un valore unitario pari al Corrispettivo dell'Offerta;
- (iii) Aurelia e Mercure hanno convenuto, subordinatamente all'approvazione dei rispettivi organi competenti e in caso di esito positivo dell'Offerta e di perfezionamento della fusione tra NAF 2 e ASTM, l'Impegno di Riallocazione, riguardante il trasferimento da Aurelia a Mercure di un numero di azioni di Nuova Argo Finanziaria (ad un prezzo da determinarsi sulla base dell'*equity value* di Nuova Argo Finanziaria calcolato moltiplicando il numero di Azioni detenute da Nuova Argo Finanziaria e NAF 2 per il Corrispettivo, al netto dell'indebitamento di Nuova Argo Finanziaria e di NAF 2 pre-Fusione), tale per cui Aurelia e Mercure deterranno una partecipazione in Nuova Argo Finanziaria rispettivamente pari al 50,5% e al 49,5% del relativo capitale sociale, fermo il controllo in via solitaria di Aurelia su Nuova Argo Finanziaria e, indirettamente, su ASTM; e
- (iv) Aurelia e Mercure hanno convenuto talune linee guida, con efficacia subordinata al *Delisting* della Società, riguardanti determinate modifiche al Patto Parasociale, restando inteso tra le parti

che tali modifiche non avranno alcun effetto novativo sulla *governance* (volta ad una semplificazione del funzionamento degli organi societari di ASTM) e gli assetti di ASTM (che rimarrà controllata in via solitaria da Aurelia) e si limiteranno esclusivamente a tenere conto del venir meno dello *status* di società quotata di ASTM.

Per maggiori informazioni in merito alle previsioni del Patto Parasociale, dell'Impegno Aurelia, dell'Impegno Mercure e dell'Impegno di Riallocazione, si rinvia alla Sezione H, Paragrafo H.2 del Documento di Offerta, nonché ai relativi estratti pubblicati ex art. 122 TUF e degli artt. 129 e 130 del Regolamento Emittenti riportati alla Sezione M del Documento di Offerta.

Finalità dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente relativamente all'Emittente

Secondo quanto indicato dall'Offerente, l'Offerta rappresenta il mezzo attraverso cui NAF 2 intende acquisire la totalità delle Azioni Oggetto dell'Offerta e, conseguentemente, procedere al *Delisting* della Società. Pertanto – al verificarsi dei relativi presupposti – l'Offerente non intende ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni.

Pertanto, l'Offerente ha dichiarato che:

- nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, ivi inclusa la eventuale Riapertura dei Termini, l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima, ai sensi della normativa applicabile, entro il termine del Periodo di Adesione, come eventualmente riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, una partecipazione complessiva superiore al 90%, ma inferiore al 95%, del capitale sociale dell'Emittente, adempirà l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF;
- nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini, l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile, entro il termine del Periodo di Adesione, come eventualmente riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, nonché per effetto dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, si avvarrà del Diritto di Acquisto, cioè del diritto di acquistare le rimanenti Azioni ai sensi dell'art. 111 del TUF. NAF 2, ove ne ricorrano le condizioni, esercitando il Diritto di Acquisto, adempirà altresì all'Obbligo di Acquisto di cui all'art. 108, comma 1, TUF, nei confronti degli azionisti dell'Emittente che ne abbiano fatto richiesta, dando pertanto corso ad un'unica Procedura Congiunta.

Per ulteriori dettagli in merito all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, al Diritto di Acquisto, all'Obbligo di Acquisto di cui all'art. 108, comma 1, TUF e alla Procedura Congiunta si rinvia al Documento di Offerta e, in particolare, alle Avvertenze A.8 e A. 9.

Il Documento di Offerta segnala altresì che il *Delisting* potrebbe essere eventualmente disposto da Borsa Italiana, mediante un provvedimento di revoca dalla quotazione delle Azioni ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento di Borsa, in caso di eventuale scarsità di flottante tale da non garantire la regolarità delle negoziazioni che venisse a determinarsi nelle circostanze rappresentate nell'Avvertenza A.10 del Documento di Offerta, alla quale si fa rinvio.

L'Offerente ha precisato che, mediante l'Offerta e il *Delisting*, intende rendere possibile una riorganizzazione dell'Emittente finalizzata all'ulteriore rafforzamento dello stesso, operazione più facilmente perseguibile nello *status* di non quotata.

A tale riguardo, l'Offerente ritiene che i programmi futuri relativi all'Emittente, come specificato anche nella Sezione G, Paragrafo G.2.1, del Documento di Offerta, possano essere più agevolmente ed

efficacemente perseguiti in una situazione di controllo totalitario e di perdita dello *status* di società quotata in capo ad ASTM. In proposito, si rileva che nel Documento di Offerta l'Offerente ha precisato che:

- lo *status* di società non quotata è normalmente caratterizzato da minori oneri e da un accresciuto grado di flessibilità gestionale e organizzativa alla luce dei vantaggi derivanti dalla semplificazione degli assetti proprietari. In caso di concentrazione della totalità delle azioni ordinarie di ASTM in capo all'Offerente e alle Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente verrebbero meno le limitazioni imposte dalla legge in presenza di soci di minoranza e i costi ordinari derivanti dagli obblighi informativi legati allo *status* di società quotata. Ulteriore flessibilità operativa potrebbe essere conseguita nel contesto del mercato dei capitali privati sia in relazione alla strutturazione di nuove operazioni finalizzate alla crescita per linee esterne sia in ordine alla gestione delle iniziative esistenti;
- a seguito del perfezionamento dell'Offerta (ivi incluso l'eventuale adempimento dell'obbligo di acquisto *ex art. 108*, comma 2, del TUF e/o esercizio dell'obbligo di acquisto *ex art. 108*, comma 1, del TUF e del diritto di acquisto *ex art. 111* del TUF), l'Offerente intende continuare a sostenere lo sviluppo dell'Emittente, consolidando e valorizzando il perimetro delle attività attuali e cogliendo, allo stesso tempo, eventuali future opportunità di crescita in Italia e all'estero, in linea con un indirizzo strategico volto alla valorizzazione del *business* nel medio-lungo periodo. L'Offerente non esclude pertanto la possibilità di valutare in futuro, a sua discrezione, eventuali opportunità di mercato finalizzate alla predetta crescita interna e/o esterna dell'Emittente, ivi inclusa l'opportunità di realizzare operazioni straordinarie, quali, in via meramente esemplificativa, acquisizioni, cessioni, fusioni, scissioni, riguardanti l'Emittente ovvero taluni suoi cespiti o rami d'azienda e/o aumenti di capitale, la cui esecuzione potrebbe avere effetti diluitivi in capo agli azionisti dell'Emittente;
- l'Offerta non modificherà in alcun modo l'approccio industriale seguito dal Gruppo ASTM nella gestione delle infrastrutture autostradali affidate in concessione, né inciderà sulla realizzazione dei piani di investimento o dell'adempimento degli obblighi di manutenzione previsti dai rapporti concessori, restando, dunque, pienamente salvaguardati i livelli di solidità patrimoniale delle singole concessionarie.

Il Documento di Offerta precisa altresì che il contesto macroeconomico di cui l'Offerente ha tenuto conto nella decisione di promuovere l'Offerta e nella determinazione del Corrispettivo è quello successivo all'insorgere della pandemia da COVID-19. Dal punto di vista dell'Offerente, la pandemia ha avuto un impatto significativo e strutturale sulle attività dell'Emittente e sulla sua redditività economico-finanziaria, come dimostra anche l'evoluzione dei corsi azionari. Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, tale impatto è rilevabile, in via diretta, dall'andamento del traffico sulle principali concessioni autostradali facenti capo all'Emittente, la cui rilevante diminuzione e il cui recupero a livelli paragonabili a quelli precedenti l'insorgere della pandemia da COVID-19, atteso dall'Offerente solo nel medio termine, implicano una diminuzione strutturale della valorizzazione dell'Emittente

(A) Fusione in assenza di Delisting

Il *Delisting* potrà conseguire, *inter alia*, dalla circostanza che le Azioni portate in adesione all'Offerta – sommate a quelle detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto, alle Azioni proprie detenute da ASTM e alle Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente e dalle Persone che agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile – superino il 90% del capitale sociale di ASTM.

Si segnala che, qualora l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) non raggiungesse una soglia di partecipazione nell'Emittente superiore al 90% e quindi non fosse conseguito il *Delisting*, l'Offerente si è riservato di conseguire l'obiettivo del *Delisting*, subordinatamente alla

relativa approvazione da parte dei competenti organi sociali, per il tramite della fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente (società non quotata), ovvero in un'altra società non quotata del gruppo facente capo a Nuova Argo Finanziaria. La fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente sarebbe un'operazione tra parti correlate soggetta alla relativa normativa applicabile e potrebbe qualificarsi, se del caso, come "fusione con indebitamento" con conseguente applicabilità dell'art. 2501-*bis* del codice civile. Si precisa che in tale scenario NAF 2, che verrebbe - eventualmente con le Persone che Agiscono di Concerto - a detenere una partecipazione nell'Emittente tale da assicurare l'approvazione della Fusione da parte dell'Assemblea Straordinaria dello stesso Emittente, manterrebbe il proprio diritto di voto all'interno dell'Assemblea di ASTM.

Agli azionisti dell'Emittente che non concorressero all'adozione della deliberazione di approvazione della fusione spetterebbe il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-*quinquies* del codice civile, in quanto riceverebbero in concambio azioni non quotate su un mercato regolamentato. In caso di esercizio del diritto di recesso, il valore di liquidazione delle azioni sarebbe determinato ai sensi dell'art. 2437-*ter*, comma 3 del codice civile, facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad approvare la Fusione.

Si segnala altresì che gli azionisti dell'Emittente che decidessero di non esercitare il diritto di recesso sarebbero titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

In ogni caso, l'Offerente si è riservato di valutare in futuro, a sua discrezione, la realizzazione di eventuali ulteriori operazioni straordinarie e/o di riorganizzazione societaria e di business che si ritenessero opportune, in linea con gli obiettivi e le motivazioni dell'Offerta, nonché con gli obiettivi di rafforzamento di ASTM, sia in assenza di revoca delle azioni ordinarie dell'Emittente dalla quotazione sia in caso di *Delisting*. In tale ultima ipotesi, l'Offerente si è riservato di procedere, subordinatamente alla relativa approvazione da parte dei competenti organi sociali, alla fusione inversa di NAF 2 in ASTM, ferma l'applicabilità dell'art. 2501-*bis* del codice civile.

Nel caso la Fusione venisse perfezionata, l'indebitamento complessivo residuo gravante in capo alle società partecipanti alla Fusione confluirebbe nella società risultante dalla Fusione stessa. Pertanto, il patrimonio dell'Emittente costituirebbe fonte di rimborso del suddetto indebitamento e, di conseguenza, i titolari di Azioni dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta o esercitato il diritto di recesso diverrebbero titolari di una partecipazione nel capitale sociale di una società con un livello di indebitamento superiore a quello ante-Fusione.

Successivamente alla Data di Annuncio, le agenzie di *rating* Fitch e Moody's hanno emesso, rispettivamente, in data 26 febbraio 2021 e 8 marzo 2021, note di commento in merito ai potenziali effetti dell'incremento del livello di indebitamento sul merito di credito dell'Emittente, reperibili sul sito internet www.astm.it, alla sezione "*Investor Center – Credit rating*". Tali note di commento delle agenzie di *rating* Fitch e Moody's assumono che l'Offerente venga a detenere il 100% del capitale dell'Emittente e quindi l'assunzione dell'intero indebitamento.

Al riguardo, ferma restando l'eventuale applicazione di quanto previsto dall'art. 2501-*bis* c.c. in materia di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento), sulla base delle informazioni disponibili alla Data del Documento di Offerta l'Offerente ha indicato di ritenere che, nonostante l'incremento del livello di indebitamento, l'Emittente disponga di una consistenza patrimoniale e di una capacità reddituale tali da garantire la sostenibilità del proprio indebitamento finanziario anche a seguito della Fusione, a maggior ragione se la Fusione avesse luogo in ipotesi in cui l'Offerente venga a detenere una partecipazione inferiore al 100% del capitale dell'Emittente e quindi con l'assunzione di un livello di indebitamento inferiore a quello assunto nelle analisi delle agenzie di *rating* Fitch e Moody's.

L'Offerente ha altresì precisato che, per far fronte al rimborso degli importi dovuti ai sensi del Contratto di Finanziamento (comprensivi di capitale e interessi), non è escluso che venga fatto ricorso, a seconda del caso, all'utilizzo di flussi di cassa derivanti dall'eventuale distribuzione di dividendi e/o riserve disponibili (ove esistenti), dell'Emittente e/o, in caso di Fusione, all'utilizzo dei flussi di cassa dell'Emittente.

(B) Fusione successiva al Delisting

Nel caso in cui sia stato conseguito il *Delisting*, l'Offerente si è riservato di procedere, subordinatamente alla relativa approvazione da parte dei competenti organi sociali, alla fusione inversa di NAF 2 in ASTM, ferma l'applicabilità dell'art. 2501-*bis* del codice civile.

Agli Azionisti dell'Emittente che: (i) rimanessero tali in caso di raggiungimento da parte dell'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) di una partecipazione compresa tra il 90% e il 95% del capitale sociale dell'Emittente, e (ii) non avessero concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione, spetterebbe il diritto di recesso esclusivamente al ricorrere di una delle fattispecie previste dall'art. 2437 del codice civile, fatta eccezione per i casi di cui all'art. 2437, comma 2, del codice civile, come previsto dall'art. 6 dello Statuto, ossia per i casi di proroga del termine e di introduzione o rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari. Il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso, ove previsto, sarebbe determinato ai sensi dell'art. 2437-*ter*, comma 2, del codice civile, tenuto conto della consistenza patrimoniale dell'Emittente e delle sue prospettive reddituali nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni.

Al riguardo si segnala che il valore di recesso, come sopra determinato, potrebbe differire, anche in misura significativa, dal Corrispettivo.

Nel caso in cui la Fusione venisse perfezionata, l'indebitamento complessivo residuo gravante in capo alle società partecipanti alla Fusione confluirebbe nella società risultante dalla Fusione stessa. Pertanto, il patrimonio dell'Emittente costituirebbe fonte di rimborso del suddetto indebitamento e, di conseguenza, i titolari di Azioni dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta o esercitato il diritto di recesso, diverrebbero titolari di una partecipazione nel capitale sociale di una società con un livello di indebitamento superiore a quello ante-Fusione.

L'Offerente non esclude, altresì, di poter valutare, a sua discrezione, la realizzazione – in aggiunta o in alternativa alle operazioni di Fusione (con l'Emittente) – di eventuali diverse operazioni straordinarie che potrebbero essere ritenute opportune alla luce degli obiettivi e delle motivazioni dell'Offerta quali, a titolo meramente esemplificativo, acquisizioni, ulteriori e diverse fusioni e/o aumenti di capitale.

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente ha dichiarato di non aver assunto alcuna decisione formale in relazione a quanto precede.

L'Offerente ha altresì precisato che, per far fronte al rimborso degli importi dovuti ai sensi del Contratto di Finanziamento (comprensivi di capitale e interessi), non è escluso che venga fatto ricorso, a seconda del caso, all'utilizzo di flussi di cassa derivanti dall'eventuale distribuzione di dividendi e/o riserve disponibili (ove esistenti), dell'Emittente e/o, in caso di Fusione, all'utilizzo dei flussi di cassa dell'Emittente.

Condizioni dell'Offerta

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'efficacia dell'Offerta è subordinata alle seguenti Condizioni dell'Offerta:

- (a) la Condizione sulla Soglia, cioè che le adesioni all'Offerta abbiano ad oggetto un numero complessivo di Azioni tale da consentire all'Offerente di venire a detenere, a seguito dell'Offerta, una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale della Società, computando

nella partecipazione dell'Offerente le Azioni detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto, le Azioni Proprie e le Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile;

- (b) la Condizione Autorizzativa, cioè che non siano pervenute, entro il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, comunicazioni, da parte di qualsivoglia autorità, ove ciò sia previsto dalla disciplina applicabile, inerenti all'esercizio di veti e/o rilievi e/o l'apposizione di condizioni in merito all'Offerta, anche ai sensi e per gli effetti dell'eventuale normativa applicabile in materia di "golden power" di cui al d.l. 15 marzo 2012 n. 21 e/o di ogni altra disposizione normativa o provvedimento che dovesse essere emanato;
- (c) la Condizione MAC, vale a dire al mancato verificarsi, entro il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento del Corrispettivo, di: (i) eventi o situazioni straordinarie e imprevedibili "alla data odierna" (vale a dire alla Data del Documento di Offerta), al di fuori della sfera di controllo dell'Offerente, comportanti significativi mutamenti negativi della situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato, nazionale o internazionale che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale, finanziaria, economica o reddituale del Gruppo ASTM rispetto alla situazione risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2020, ovvero (ii) eventi o situazioni riguardanti il Gruppo ASTM al di fuori della sfera di controllo dell'Offerente e non noti all'Offerente e/o al mercato alla Data del Documento di Offerta che comportino, o che potrebbero ragionevolmente comportare, mutamenti sostanzialmente pregiudizievoli sull'attività del Gruppo ASTM e/o sulla situazione patrimoniale, finanziaria, economica o reddituale del Gruppo ASTM rispetto alla situazione risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2020. L'Offerente ha precisato che la Condizione MAC comprende, tra gli altri, anche tutti gli eventi elencati ai punti (i) e (ii) di cui sopra che si dovessero verificare in conseguenza, o in connessione con, la diffusione della pandemia da COVID-19 che, sebbene sia un fenomeno di pubblico dominio alla Data del Documento di Offerta, può comportare conseguenze che non sono attualmente previste né prevedibili in alcun modo e in alcuna area di *business*, ivi inclusa, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, qualsivoglia crisi, il blocco temporaneo e/o definitivo e/o la chiusura dei mercati finanziari e produttivi e/o le restrizioni alla mobilità nel contesto del traffico autostradale, che comportino effetti sostanzialmente pregiudizievoli per l'Offerta e/o cambiamenti nella situazione patrimoniale, economica o finanziaria del Gruppo ASTM rispetto alla situazione risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2020.

Il Documento di Offerta indica che l'Offerente ha individuato la soglia di adesione di cui alla Condizione sulla Soglia in base alla propria volontà di effettuare un investimento significativo nelle Azioni e di conseguire il *Delisting* dell'Emittente. Nel caso in cui la Condizione sulla Soglia non si avverasse, l'Offerente si è riservato la facoltà insindacabile di rinunciare, in qualsiasi momento, alla Condizione sulla Soglia e di acquistare un quantitativo inferiore di Azioni, purché – ad esito dell'Offerta - l'Offerente venga a detenere complessivamente più del 66,67% del capitale sociale di ASTM al netto delle Azioni Proprie, computando nella partecipazione dell'Offerente le Azioni detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto e le Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile.

L'Offerente si è riservato la facoltà di rinunciare a, o modificare, in tutto o in parte, una o più delle Condizioni dell'Offerta in qualsiasi momento e a sua sola discrezione (e, per quanto riguarda la Condizione Autorizzativa, nei limiti consentiti dalla legge), in conformità alle previsioni dell'art. 43 del Regolamento Emittenti. Ai sensi dell'art. 36 del Regolamento Emittenti, l'Offerente renderà noto l'avveramento o il mancato avveramento delle Condizioni dell'Offerta, ovvero, nel caso in cui una o più Condizioni dell'Offerta non si siano avverate, l'eventuale rinuncia alla/e stessa/e, entro i termini precisati nell'Avvertenza A.1 del Documento di Offerta, alla quale si rinvia.

In caso di mancato avveramento anche di una sola delle Condizioni dell'Offerta e di mancato esercizio da parte dell'Offerente della facoltà di rinunziarvi, l'Offerta non si perfezionerà. In tale scenario, le Azioni eventualmente portate in adesione all'Offerta saranno rimesse a disposizione degli Aderenti, entro il Giorno di Borsa Aperta successivo alla data in cui sarà stato comunicato il mancato perfezionamento dell'Offerta.

Modalità di finanziamento dell'Offerta

Quanto alle modalità di finanziamento dell'Offerta, l'Offerente indica nel Documento di Offerta che, a copertura del fabbisogno finanziario derivante dagli obblighi di pagamento connessi all'Offerta, calcolato in ipotesi di adesione totalitaria all'Offerta da parte di tutti i titolari delle Azioni, e quindi pari all'Esborso Massimo, l'Offerente si avvarrà di un finanziamento concesso da JPMorgan Chase Bank N.A., Milan Branch, in qualità di, tra l'altro, *underwriter* e da un pool di banche finanziatrici, in forza del Contratto di Finanziamento.

Ai sensi del Contratto di Finanziamento, le Banche Finanziatrici hanno messo a disposizione dell'Offerente una linea di credito per un importo fino a Euro 1.765.000,00 da utilizzare, *inter alia*, per finanziare l'emissione delle garanzie di esatto adempimento, il pagamento del Corrispettivo che l'Offerente dovrà versare per l'acquisto delle Azioni Oggetto dell'Offerta e gli ulteriori costi di transazione e oneri finanziari che l'Offerente dovrebbe sostenere in caso di esito favorevole dell'Offerta.

Sempre ai sensi del Contratto di Finanziamento, alcune delle Banche Finanziatrici hanno messo a disposizione di ASTM una linea di credito da utilizzare, in caso di esito favorevole dell'Offerta, per, *inter alia*, eventualmente rifinanziare l'indebitamento esistente di ASTM medesima.

Le linee di credito concesse ai sensi del Contratto di Finanziamento dovranno essere rimborsate in un'unica soluzione alla scadenza, che ricorre originariamente 12 mesi dopo la prima tra (i) la data che cade sei mesi dopo la Data di Sottoscrizione del Contratto di Finanziamento, e (ii) la prima Data di Pagamento in cui l'Offerente venga a detenere complessivamente più del 66,67% del capitale sociale di ASTM al netto delle Azioni Proprie, computando nella partecipazione dell'Offerente le Azioni detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto e le Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile, e che potrà essere estesa ad opzione dell'Offerente per due successivi periodi di sei mesi ciascuno sino ad un massimo di due anni dalla prima tra la Data di Sottoscrizione del Contratto di Finanziamento e la Data dell'Acquisizione.

Si segnala infine che, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, il Contratto di Finanziamento contempla, tra gli impegni assunti dall'Offerente, il completamento della Fusione entro 15 mesi dalla Data di Sottoscrizione del Contratto di Finanziamento. Qualora l'Offerta avesse successo ma la Fusione non si perfezionasse nei tempi contrattualmente previsti, si verificherebbe un evento rilevante ai sensi del Contratto di Finanziamento che determinerebbe il diritto delle Banche Finanziatrici di richiedere l'immediato rimborso del finanziamento. In tale ipotesi, l'Offerente ha dichiarato nel Documento di Offerta che si attiverà tempestivamente per reperire fonti di finanziamento di medio-lungo termine alternative.

Eventuale Riapertura dei Termini

Come indicato anche nella Sezione F, Paragrafo F.1.1 del Documento di Offerta, si segnala che, entro il Giorno di Borsa Aperta successivo alla Data di Pagamento, il Periodo di Adesione dovrà essere riaperto per cinque Giorni di Borsa Aperta, e precisamente per le sedute del 18, 19, 20, 21 e 24 maggio 2021, salvo proroga del Periodo di Adesione qualora l'Offerente, in occasione della pubblicazione del Comunicato sui Risultati dell'Offerta, renda noto di aver rinunciato alla Condizione sulla Soglia.

Il Corrispettivo rimarrà invariato e, pertanto, l'Offerente riconoscerà a ciascun Aderente durante la

Riapertura dei Termini un Corrispettivo in denaro pari a Euro 25,60, che sarà corrisposto il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini, ovvero il giorno 31 maggio 2021, salvo proroga del Periodo di Adesione.

Ai sensi dell'art. 40-*bis*, comma 1, lettera a) del Regolamento Emittenti, i termini per aderire all'Offerta saranno riaperti per un ulteriore periodo di cinque Giorni di Borsa Aperta a decorrere dal giorno successivo alla Data di Pagamento qualora l'Offerente, avendo superato la soglia del 66,67% del capitale sociale di ASTM al netto delle Azioni Proprie, computando nella partecipazione dell'Offerente le Azioni detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto e le Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile, ma non quella del 90%, con conseguente mancato avveramento della Condizione sulla Soglia, comunichi la propria volontà di rinunciare alla predetta Condizione sulla Soglia.

Parti correlate dell'Emittente

Da ultimo si segnala che, ai sensi di legge e del Regolamento Parti Correlate, l'Offerente è parte correlata dell'Emittente in quanto entrambe sono sottoposte al comune controllo di Nuova Argo Finanziaria.

Quanto ai soci rilevanti, diretti e indiretti, dell'Offerente, alla Data del Documento di Offerta, è da considerarsi parte correlata dell'Emittente, ai sensi del Regolamento Parti Correlate, (i) Nuova Argo Finanziaria che controlla direttamente l'Emittente e (ii) Aurelia, che controlla, indirettamente, tramite Nuova Argo Finanziaria, l'Emittente.

Si segnala infine che gli amministratori dell'Offerente, Alberto Rubegni (Presidente di NAF 2) e Stefano Mion (Amministratore di NAF 2) sono parti correlate dell'Emittente, in quanto:

- Alberto Rubegni ricopre la carica di Presidente di ASTM, società di cui detiene lo 0,018% del capitale sociale di ASTM, di Amministratore Delegato di Nuova Argo Finanziaria, di Presidente di SINA S.p.A., di Presidente di IGLI S.p.A., di Amministratore di SINELEC S.p.A., di IGLI do Brasil Participacoes LTDA, di Itinera Infrastructure and Concessions Inc., nonché la carica di Amministratore unico di Nuova Codelfa;
- Stefano Mion ricopre la carica di Amministratore di ASTM e di Nuova Argo Finanziaria; inoltre, per completezza, si segnala che Stefano Mion è Senior Managing Director e Co-Head di Ardian Infrastructure Americas (società facente parte del gruppo che fa capo ad Ardian SAS).

3.2. Considerazioni sugli scenari alternativi per i detentori delle Azioni e sui programmi futuri dell'Offerente

Si sintetizzano di seguito, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, i possibili scenari per gli attuali azionisti dell'Emittente relativamente alle ipotesi in cui l'Offerta:

- (i) si perfezioni (a) per effetto dell'avveramento delle Condizioni dell'Offerta o, in alternativa (b) per effetto della rinuncia alle medesime da parte dell'Offerente, distinguendo il caso di adesione all'Offerta dal caso di mancata adesione alla stessa; oppure
- (ii) non si perfezioni per effetto del mancato avveramento delle Condizioni dell'Offerta senza che l'Offerente rinunci alle medesime.

(A) Adesione all'Offerta

In caso di avveramento delle Condizioni dell'Offerta (ovvero in caso di rinuncia da parte dell'Offerente alle Condizioni dell'Offerta medesima) e, quindi, di perfezionamento dell'Offerta, gli azionisti dell'Emittente che avranno aderito all'Offerta durante il Periodo di Offerta riceveranno il Corrispettivo pari ad Euro 25,60 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, che sarà pagato il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e, dunque, il 17 maggio 2021 (salvo

proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile).

Si rinvia all'Avvertenza A.7 e alla Sezione F, Paragrafo F.1.1, del Documento di Offerta in merito alla eventuale Riapertura dei Termini, ove ne ricorrano i presupposti.

(B) Mancata adesione all'Offerta

In caso di avveramento delle Condizioni dell'Offerta (ovvero in caso di rinuncia da parte dell'Offerente alle Condizioni dell'Offerta medesima) e, quindi, di perfezionamento dell'Offerta, gli azionisti dell'Emittente che non avranno aderito all'Offerta durante il Periodo di Adesione si troverebbero di fronte a uno dei possibili scenari di seguito descritti.

- (B.1) *Raggiungimento di una partecipazione almeno pari al 95%, del capitale sociale dell'Emittente, per effetto sia delle adesioni all'Offerta sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile entro il termine del Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato o riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, o dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF*

Nel caso in cui, all'esito dell'Offerta, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti di Azioni eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile durante il Periodo di Adesione e/o durante il periodo di Riapertura dei Termini e/o in adempimento dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF, l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto venissero a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente darà corso (anche per conto delle Persone che Agiscono di Concerto) alla Procedura Congiunta per l'esercizio del Diritto di Acquisto e l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 1, del TUF. In tal caso, i titolari di Azioni che non abbiano aderito all'Offerta saranno obbligati a trasferire all'Offerente la titolarità delle Azioni da essi detenute e, per l'effetto, per ogni Azione da essi detenuta riceveranno un corrispettivo determinato ex art. 108, commi 3 o 4, TUF, applicandosi il comma 3 o il comma 4 in funzione del numero di Azioni apportate all'Offerta, e potrà essere, a seconda dei casi, pari al Corrispettivo dell'Offerta oppure determinato dalla Consob secondo i criteri di cui all'art. 50, commi 4 e 5, del Regolamento Emittenti.

Si rammenta che, ai fini del calcolo delle soglie previste dagli artt. 108 e 111 del TUF, le Azioni Proprie sono sommate alla partecipazione complessiva detenuta dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto congiuntamente considerate.

A seguito del verificarsi dei presupposti del Diritto di Acquisto delle Azioni e dell'Obbligo di Acquisto delle Azioni ex art. 108, comma 1, del TUF, ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o la revoca delle azioni ordinarie dell'Emittente dalla quotazione, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto.

- (B.2) *Raggiungimento di una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, per effetto sia delle adesioni all'Offerta sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile entro il termine del Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato o riaperto a seguito della Riapertura dei Termini*

Nel caso in cui, all'esito dell'Offerta, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti di Azioni eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile durante il Periodo di Adesione e/o durante il periodo di Riapertura dei Termini, l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto venissero a detenere una partecipazione complessiva superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente ha già dichiarato l'intenzione di non ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare

andamento delle negoziazioni delle Azioni dell'Emittente.

In tale circostanza, l'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF sarà adempiuto dall'Offerente ad un corrispettivo per ogni Azione determinato ex art. 108, commi 3 o 4, TUF, applicandosi il comma 3 o il comma 4 in funzione del numero di Azioni apportate all'Offerta, e potrà essere, a seconda dei casi, pari al Corrispettivo dell'Offerta oppure determinato dalla Consob secondo i criteri di cui all'art. 50, commi 4 e 5, del Regolamento Emittenti. L'Offerente comunicherà l'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF nel rispetto della normativa applicabile.

Si rammenta che, ai fini del calcolo delle soglie previste dall'art. 108 del TUF, le Azioni Proprie sono sommate alla partecipazione complessiva detenuta dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto congiuntamente considerate.

Si segnala che, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF, a norma dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana disporrà la revoca delle azioni ordinarie dell'Emittente dalla quotazione a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo al giorno di pagamento del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF. Pertanto, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF, i titolari delle Azioni che non abbiano aderito all'Offerta e che non abbiano richiesto all'Offerente di acquistare le loro Azioni in virtù dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF, saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

(B.3) *Mancato raggiungimento da parte dell'Offerente di una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale*

Gli Azionisti dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta resterebbero titolari di Azioni (quotate). Ferme restando le considerazioni e le avvertenze circa l'eventuale scarsità del flottante di cui *supra* e nell'Avvertenza A.10 del Documento di Offerta, le quali potrebbero condurre al *Delisting*, l'Offerente si è riservato di conseguire l'obiettivo del *Delisting* per il tramite della fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente (non quotato) o in altra società non quotata del gruppo facente capo a Nuova Argo Finanziaria.

Al riguardo, nel rinviare all'Avvertenza A.5.1 con riferimento alla Fusione e alla Sezione G, Paragrafo G.2.1 del Documento di Offerta per maggiori informazioni, il Documento di Offerta segnala che:

- agli Azionisti dell'Emittente che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterebbe il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-*quinquies* del codice civile, in quanto essi – per effetto del concambio – riceverebbero azioni della società incorporante non quotata su un mercato regolamentato;
- il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso sarebbe determinato ai sensi dell'art. 2437-*ter*, comma 3, del codice civile, facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata a deliberare la Fusione;
- il valore di recesso, come sopra determinato, potrebbe differire, anche in misura significativa, dal Corrispettivo;
- gli azionisti dell'Emittente che decidessero di non esercitare il diritto di recesso sarebbero titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

Si rinvia all'Avvertenza A.12.1 del Documento di Offerta per ulteriori informazioni fornite dall'Offerente,

a titolo meramente esemplificativo, in merito a possibili scenari di disinvestimento e alle relative modalità di determinazione del corrispettivo che potrebbero concretizzarsi nel contesto dell'Offerta, o successivamente alla stessa, al ricorrere di determinati presupposti, ivi precisati.

4. VALUTAZIONI SULLA CONGRUITÀ DELL'OFFERTA

4.1. Il Corrispettivo dell'Offerta

L'Offerente riconoscerà a ciascun Aderente all'Offerta un Corrispettivo in contanti pari a Euro 25,60 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta.

Il Corrispettivo si intende al netto di bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese che rimarranno a carico di NAF 2. L'imposta sostitutiva delle plusvalenze, qualora dovuta, resterà a carico degli Aderenti all'Offerta.

Il Corrispettivo è stato determinato dall'Offerente nell'assunto che l'Emittente non approvi né dia corso, prima della Data di Pagamento, a distribuzione di dividendi ordinari o straordinari provenienti da utili o da riserve; in tal caso il Corrispettivo andrà automaticamente ridotto di un importo pari al dividendo per ogni Azione.

Il Documento di Offerta precisa che, nella determinazione del Corrispettivo, l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto non si sono avvalsi di perizie elaborate da soggetti indipendenti finalizzate alla valutazione della congruità dello stesso.

Quanto ai criteri seguiti dall'Offerente per la determinazione del Corrispettivo, il Documento di Offerta precisa che sono state individuate quali metodologie valutative:

- (i) il metodo delle quotazioni di borsa;
- (ii) l'analisi dei prezzi *target* di ASTM pubblicati dai *broker* e dalle principali banche di investimento.

Le considerazioni dell'Offerente in merito a tali metodi di valutazione e i risultati della relativa applicazione, con riferimento alla determinazione del Corrispettivo dell'Offerta, sono esposti nella Sezione E del Documento di Offerta, alla quale si rinvia.

In particolare, il Corrispettivo è stato determinato dall'Offerente (anche per conto delle Persone che Agiscono di Concerto), basandosi sull'andamento di mercato del titolo ASTM nell'arco temporale di 1, 3, 6, 12 mesi precedenti alla Data di Annuncio. Il Corrispettivo incorpora i seguenti premi rispetto ai prezzi ufficiali delle Azioni dei periodi di riferimento indicati nella seguente tabella:

Mese	Prezzo medio per Azione ponderato (in Euro)	Differenza tra il corrispettivo e il prezzo medio per Azione (in Euro)	Differenza tra il corrispettivo e il prezzo medio per Azione (in % rispetto al prezzo medio)
19 febbraio 2021	19,88	5,72	28,8%
Media prezzi a 1 mese	19,64	5,96	30,3%
Media prezzi a 3 mesi	20,07	5,53	27,6%
Media prezzi a 6 mesi	18,78	6,82	36,3%
Media prezzi a 12 mesi	18,05	7,55	41,8%

L'esborso massimo per l'Offerente in caso di adesione totalitaria all'Offerta da parte di tutti i titolari delle Azioni sarà pari a Euro 1.713.609.728.

4.2. La *Fairness Opinion*

Al fine di valutare la congruità del Corrispettivo, gli Amministratori Indipendenti hanno analizzato i contenuti e le conclusioni della *Fairness Opinion* dell'Esperto Indipendente.

Rothschild & Co, nell'elaborare la propria *Fairness Opinion*, ha proceduto ad applicare le metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale e che prendono in considerazione l'analisi dei fondamentali e delle Informazioni (come di seguito definite).

Ai fini della selezione dei metodi valutativi, l'Esperto Indipendente ha anzitutto tenuto conto della circostanza che l'Emittente si configura come *holding* di partecipazioni operanti in *business* eterogenei., specificando che, in linea con la migliore prassi italiana ed internazionale, il metodo valutativo che meglio si presta a determinare il valore di una società così configurata è il *Net Asset Value* (“NAV”), che ha la finalità di determinare il valore di una *holding* mediante la valorizzazione delle singole partecipazioni da essa detenute. L'esercizio valutativo su ASTM è stato svolto su base *standalone*, *i.e.* assumendo la continuità aziendale dell'Emittente.

In aggiunta al metodo NAV (“**Metodologia Principale**”), in linea con la migliore prassi valutativa, sono state considerate altre metodologie valutative con funzione di controllo (“**Metodologie di Controllo**”), segnatamente: (i) l'andamento del prezzo di Borsa delle azioni dell'Emittente, (ii) l'analisi dei premi pagati in precedenti offerte pubbliche d'acquisto volontarie avvenute in Italia, e (iii) il *target price* evinto dal *consensus* degli analisti finanziari.

Rothschild & Co segnala inoltre che, alla luce delle caratteristiche dell'Emittente, un approccio valutativo di tipo empirico basato sulla metodologia dei multipli di transazioni e/o multipli correnti di mercato di società quotate non è stato ritenuto appropriato ai fini dell'analisi valutativa per mancanza di società comparabili all'Emittente. Ciò anche alla luce della forte presenza di ASTM in attività autostradali in concessione, che non si adattano, per loro natura, alla metodologia dei multipli per mancanza di campioni effettivamente comparabili agli *asset* oggetto di valutazione in virtù, tra i vari fattori, di differenti regimi regolatori, differenti durate del periodo concessorio e differenti livelli di remunerazione riconosciuti al concessionario.

La seguente rappresenta una sintesi delle metodologie utilizzate e dell'analisi condivisa dall'Esperto Indipendente con gli Amministratori Indipendenti dell'Emittente. Essa non deve essere considerata, né rappresenta, una descrizione esaustiva di tutte le analisi effettuate e di tutti i fattori considerati in relazione alla *Fairness Opinion*.

NAV

La metodologia NAV permette di determinare il valore di una *holding* mediante la valorizzazione delle singole partecipazioni da essa detenute. L'esercizio valutativo è svolto in un'ottica di somma delle parti (“**Sum-Of-The-Parts**” o “**SOTP**”) in cui il valore finale della *holding* sarà dato dalla somma algebrica delle seguenti componenti: (i) il valore delle singole partecipazioni detenute dall'Emittente, (ii) le disponibilità liquide dell'Emittente, (iii) i debiti di natura finanziaria dell'Emittente, (iv) la stima del valore dei costi operativi netti sostenuti dalla *holding* per lo svolgimento della sua attività (cd. *holding costs*), (v) altri elementi residuali aventi natura di attività e/o passività finanziaria non inclusi nelle precedenti componenti.

Le varie componenti di valore oggetto della SOTP, come precedentemente descritte, sono state determinate sulla base del seguente approccio metodologico:

- *Partecipazioni in società detentrici di concessioni autostradali in Italia*

È stato applicato il metodo basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi attesi (*Unlevered Discounted Cash Flows* o "DCF"), come risultanti dai Business Plan delle varie società predisposti dal *Management* di ASTM (il "**Management**").

- *Partecipazioni in società detentrici di concessioni autostradali in Brasile*

È stato applicato il metodo basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi attesi (DCF), come risultanti dai *business plan* delle varie società predisposti dal *Management*.

Al fine di avvalorare l'esercizio valutativo svolto, il valore determinato sulla base della sopra citata metodologia è stato confrontato con (i) il valore risultante dall'andamento del prezzo di borsa di Ecorodovias, e (ii) il *target price* di Ecorodovias evinto dal *consensus* degli analisti di ricerca che coprono il titolo.

- *Partecipazioni in società attive nel segmento Engineering Procurement Construction (EPC) e nel segmento Tech*

È stato applicato il metodo basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi attesi (DCF), come risultanti dai *business plan* delle varie società predisposti dal *Management*.

Al fine di avvalorare l'esercizio valutativo svolto, il valore determinato sulla base della sopra citata metodologia per le società attive nel segmento EPC e Tech è stato confrontato con i multipli correnti di mercato relativi a società attive nel business EPC e Tech, rispettivamente.

- *Altre partecipazioni detenute dall'Emittente*

Relativamente alle partecipazioni non incluse nelle categorie sopra citate e che per dimensioni di *business* non sono state ritenute significative, non è stato fornito un *Business Plan* da parte del *Management*. Conseguentemente, Rothschild & Co ha derivato il valore di tali partecipazioni facendo riferimento al valore contabile a cui le stesse sono iscritte nel bilancio dell'Emittente alla data del 31 dicembre 2020.

- *Disponibilità liquide, debiti di natura finanziaria, e altre poste patrimoniali rilevanti*

Per la determinazione del valore delle poste di natura patrimoniale da considerare, in aggiunta al valore delle partecipazioni dell'Emittente sopra identificate, per derivare l'*Equity Value* dell'Emittente, Rothschild & Co ha fatto riferimento al valore contabile a cui tali poste sono iscritte nel bilancio dell'Emittente alla data del 31 dicembre 2020 ovvero le ultime disponibili, anche sulla base delle indicazioni fornite dal *Management*.

- *Valore degli holding costs*

Il valore dei costi operativi netti sostenuti dalla *holding* per lo svolgimento della sua attività è stato determinato sulla base delle proiezioni economico finanziarie fornite dal *Management*. I relativi flussi di cassa operativi attesi sono stati scontati ad un WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) determinato sulla base delle metodologie in linea con la migliore prassi valutativa italiana e internazionale. Al fine di

supportare la robustezza dell'esercizio valutativo, tale WACC è stato oggetto di analisi di sensitività.

Andamento del prezzo di Borsa

La metodologia si basa sull'osservazione dei prezzi medi ponderati per i volumi scambiati dal titolo ASTM a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi antecedenti alla data del 20 febbraio 2021, data dell'annuncio dell'Offerta da parte dell'Offerente.

Premi pagati in precedenti offerte pubbliche d'acquisto volontarie

La metodologia si basa sull'osservazione dei premi impliciti riconosciuti in offerte pubbliche d'acquisto volontarie avvenute in Italia dal 2013 e determinati dal confronto tra il prezzo di offerta e la media dei prezzi medi ponderati per i volumi scambiati degli emittenti target a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi. Ai fini dell'analisi valutativa svolta, e per comparabilità con la fattispecie in esame, sono state selezionate solo le operazioni di offerte pubbliche di acquisto volontarie realizzate da parte di soggetti offerenti che, ante operazione, detenevano una quota di controllo di maggioranza assoluta o relativa nella società *target*. La media di tali premi è stata applicata alla media ponderata per i volumi scambiati dal titolo ASTM a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi antecedenti alla data del 20 febbraio 2021.

Consensus degli analisti finanziari

L'analisi dell'andamento del *target price* di ASTM indicato dagli analisti di ricerca è stata condotta prendendo a riferimento le ultime indicazioni di *target price* rilasciate dagli analisti finanziari che coprono il titolo ASTM, purché antecedenti alla data del 20 febbraio 2021.

Informazioni alla base della *Fairness Opinion* e limitazioni

Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla formulazione della *Fairness Opinion*, Rothschild & Co si è basata sulle informazioni ricevute dall'Emittente o pubblicamente disponibili e su informazioni acquisite nei colloqui e nello scambio di comunicazioni avvenute con il *Management* anche per il tramite di una *dataroom* virtuale (il cui accesso è stato fornito in data 21 marzo 2021), (complessivamente, le "**Informazioni**"). Le Informazioni includono, tra l'altro, quanto segue:

- le informazioni pubbliche dell'Emittente e delle sue controllate, tra cui: (i) i bilanci annuali relativi agli anni 2017, 2018, 2019, (ii) le relazioni semestrali, ove disponibili, relative agli anni 2019 e 2020, (iii) le informazioni finanziarie relative all'anno fiscale chiuso il 31 dicembre 2020, e, ove disponibili, le relative bozze di bilancio, e (iv) i comunicati ufficiali dell'Emittente e altre informazioni disponibili sul sito *internet* di ASTM;
- le ultime stime economico-finanziarie previsionali dell'Emittente e delle principali società da esso controllate e/o collegate ("**Business Plan**"), predisposte dal *Management* anche sulla base delle stime di traffico predisposte dal consulente esterno Steer ("**Steer**");
- interazioni con il *Management*, attraverso alcuni colloqui telefonici e attraverso lo scambio di alcune *e-mail* tra il 20 marzo 2021 e la data di emissione della *Fairness Opinion*. Nel corso di tali interazioni è stata trattata una serie di tematiche, che include, *inter alia*:
 - aggiornamento da parte del *Management* sulla situazione finanziaria e patrimoniale dell'Emittente e delle sue controllate principali alla data dell'Offerta;

- aggiornamento da parte del *Management* sull'andamento operativo ed economico dell'Emittente e delle sue controllate nel corso dell'anno 2020 e confronto con le principali metriche finanziarie relative agli anni 2017, 2018, 2019, anche alla luce degli effetti dovuti a (i) la pandemia Covid-19, (ii) le recenti operazioni societarie che hanno riguardato l'Emittente stesso o sue controllate, (iii) il nuovo regime regolatorio introdotto dall'Autorità di Regolazione dei Trasporti (ART) in materia di concessioni autostradali in Italia;
- indicazione del *Management* in merito agli impatti di natura finanziaria e patrimoniale non ancora inclusi nell'ultimo bilancio societario disponibile ma attesi per effetto del completamento delle recenti operazioni societarie che hanno riguardato l'Emittente o sue controllate;
- considerazioni del *Management* sugli impatti economico-finanziari derivanti dagli effetti della pandemia Covid-19, in particolare in relazione al traffico sulla rete autostradale gestita dalle controllate dell'Emittente, ed eventuali ristori riconosciuti alle società controllate direttamente e/o indirettamente dall'Emittente;
- considerazioni del *Management* sugli impatti economico-finanziari derivanti dall'introduzione del nuovo sistema regolatorio ART per le concessioni autostradali italiane controllate direttamente e/o indirettamente dall'Emittente, e aggiornamenti sulle interazioni con il concedente in merito all'approvazione dei rispettivi piani economici finanziari;
- approfondimenti del *Management* relativi al quadro regolatorio e alle dinamiche tariffarie delle concessioni autostradali italiane e brasiliane;
- considerazioni del *Management* sui futuri rinnovi delle concessioni autostradali attualmente detenute dalle controllate dirette e/o indirette dell'Emittente e possibilità dell'Emittente e di sue controllate di aggiudicarsi futuri *tender*;
- considerazioni del *Management* in merito ad eventuali *bridge to equity adjustments* da considerarsi ai fini dell'Incarico;
- indicazioni del *Management* sui costi di *holding* dell'Emittente relativi agli anni 2017, 2018, 2019, 2020 e attese per gli anni futuri;
- con particolare riferimento al settore delle concessioni autostradali in Italia, *inter alia*:
 - ultimi dati a consuntivo disponibili in relazione all'andamento del traffico alla data del 28 marzo 2021;
 - *report* di traffico predisposto da Steer e datato gennaio 2021;
 - evoluzione tariffaria prevista nei *Business Plan* e indicazioni fornite dal *Management* sul confronto con l'evoluzione assunta nei Piani Economici Finanziari (PEF) approvati/in corso di approvazione da parte del concedente;
 - considerazioni del *Management* in relazione ai *terminal value* previsti per alcune concessioni, relativa contabilizzazione all'interno del bilancio annuale 2020 e coerenza con le stime economico-finanziarie fornite dal *Management*;
 - aggiornamento del *Management* in merito alle gare A21-A5 e A12-A10;
 - *Business Plan* rielaborati sulla base di una curva traffico, predisposta sempre da Steer, più aggressiva rispetto al caso base;

- con particolare riferimento al settore delle concessioni autostradali in Brasile, *inter alia*:
 - stime economico finanziarie delle società del gruppo Ecorodovias (“Ecorodovias”) predisposte dal *Management*;
 - stime di traffico incluse nelle proiezioni ed elaborate da 4E Consulting;
 - considerazioni del *Management* in merito all’operazione straordinaria annunciata al mercato nel mese di luglio 2020 e relativo razionale strategico;
- con particolare riferimento al settore *Engineering Procurement Construction* (EPC) e *Tech*, *inter alia*:
 - considerazioni del *Management* in merito alle principali assunzioni sottostanti le stime economico-finanziarie dei relativi *Business Plan*;
 - strategia futura del Gruppo per tali segmenti di *business*;
 - aggiornamento da parte del *Management* in merito ai processi di asta per aggiudicazione di alcune commesse in corso negli Stati Uniti ed in Norvegia;
 - considerazioni del *Management* in merito ai potenziali impatti derivanti dalle politiche economiche espansive dei Paesi in cui opera il gruppo Itinera;
- le informazioni pubbliche relative ad ASTM e le sue controllate considerate rilevanti ai fini dell’Incarico, ivi incluso l’andamento dei prezzi di mercato delle azioni ASTM e di Ecorodovias; sono state inoltre utilizzate anche dati specialistiche (tra cui Bloomberg e FactSet);
- le stime economico-finanziarie previsionali e le indicazioni valutative dell’Emittente e di Ecorodovias predisposte da SIM e banche di investimento;
- i *report* predisposti dalle agenzie di *rating* su ASTM;
- le informazioni pubbliche relative a società quotate ritenute comparabili ai settori di *business* in cui è attivo l’Emittente, considerate rilevanti ai fini dell’incarico, ivi incluso l’andamento dei prezzi di mercato di tali titoli e le relative valutazioni fornite dagli analisti di ricerca; sono state inoltre utilizzate anche dati specialistiche (tra cui Bloomberg e FactSet);
- le principali metriche economiche e di mercato considerate rilevanti ai fini dell’incarico, ivi inclusi i tassi *risk-free*, i tassi di cambio, i *beta* di settore e gli *equity risk premium*; sono state inoltre utilizzate anche dati specialistiche (tra cui Bloomberg e Factset);
- i premi pagati in altre offerte pubbliche di acquisto volontarie promosse in Italia e ritenute significative per l’analisi svolta a partire dal 2013 ad oggi;
- il Comunicato *ex art. 102 TUF* dell’Offerente pubblicato in data 20 febbraio 2021 ed il Documento di Offerta approvato dalla Consob in data 1° aprile 2021.

Rothschild & Co, in aggiunta a quanto precede, ha tenuto conto nell’elaborazione delle proprie analisi delle osservazioni contenute in alcune comunicazioni ricevute dall’Emittente e dagli Amministratori Indipendenti da parte di alcuni azionisti di minoranza a valle della comunicazione dell’Offerta.

L’Esperto Indipendente ha rappresentato le seguenti principali limitazioni e difficoltà nella formulazione delle proprie considerazioni valutative a fini della redazione della *Fairness Opinion*:

- Rothschild & Co ha assunto che tutte le informazioni fornite dal *Management* nonché tutte le

informazioni pubblicamente disponibili siano accurate, veritiere e complete e – in linea con l’incarico ricevuto – non ha svolto alcuna autonoma verifica dell’attendibilità di tali informazioni. Rothschild & Co ha altresì utilizzato dati e informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti al fine dell'applicazione delle varie metodologie valutative selezionate precedentemente indicate, nonché documenti, dati ed informazioni forniti dal *Management* dell'Emittente;

- ogni stima di carattere economico, finanziario e patrimoniale utilizzata da Rothschild & Co ai fini della redazione della *Fairness Opinion* è stata predisposta e/o comunque fornita dal *Management* ovvero ricavata nell’ambito dei colloqui intercorsi con il *Management*, ovvero acquisita da informazioni disponibili al pubblico. Rothschild & Co non assume alcuna responsabilità in relazione a tali stime, né in relazione alle fonti di provenienza delle medesime. Riguardo all’insieme delle informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali utilizzate nell’ambito delle analisi predisposte ai fini della *Fairness Opinion*, inoltre, Rothschild & Co ha assunto che siano state elaborate secondo criteri di ragionevolezza e che riflettano le migliori stime e valutazioni possibili su ASTM. In particolare, Rothschild & Co ha fatto affidamento sul fatto che non sia stato omesso il riferimento ad alcun dato, evento o situazione che possa, anche solo potenzialmente, influenzare in modo significativo i dati e le informazioni fornite a Rothschild & Co;
- le valutazioni contenute nella *Fairness Opinion* sono riferite alle condizioni di mercato ed economiche esistenti e valutabili alla data di redazione della *Fairness Opinion*. Rothschild & Co non assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali carenze o difetti delle analisi o delle loro conclusioni dipendenti dall’intervallo temporale tra la data della *Fairness Opinion* e la data in cui l’Offerta sarà attuata. Inoltre, poiché la *Fairness Opinion* è riferita alle condizioni economiche e di mercato, generali e specifiche, attualmente esistenti, ogni evoluzione successiva che dovesse verificarsi non comporterà a carico di Rothschild & Co alcun obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare la *Fairness Opinion*.

Sintesi dei risultati

Di seguito si riportano i valori per azione di ASTM risultati dall’applicazione delle metodologie sopra indicate:

Metodologia Principale	Valore per azione ASTM (€)	
	Minimo	Massimo
NAV	24,51	27,70

Metodologie di Controllo	Valore per azione ASTM (€)	
	Minimo	Massimo
(i) Andamento del prezzo di Borsa delle azioni dell'Emittente	18,05	20,07
(ii) Premi pagati in precedenti offerte pubbliche di acquisto volontarie in Italia	21,07	23,12
(iii) <i>Target price</i> degli analisti finanziari	24,23	27,73

Posto che le metodologie prescelte non devono essere considerate singolarmente bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico, la *Fairness Opinion* segnala altresì che, anche prese individualmente, le metodologie utilizzate hanno prodotto degli intervalli inclusivi del, o inferiori al, Corrispettivo.

L'Esperto Indipendente ha altresì precisato che le analisi valutative che hanno condotto alla *Fairness Opinion* sono basate sulle informazioni e condizioni di mercato e regolamentari conosciute alla data di effettuazione delle stesse. Eventuali future variazioni nei mercati e nei settori di riferimento, anche per quanto concerne in particolare l'attuale contesto di mercato ancora caratterizzato da forte incertezza derivante dai potenziali sviluppi in conseguenza, o in connessione con, la diffusione della pandemia COVID-19, potrebbero impattare sul valore dell'Emittente che, se sottoposto a successive analisi, potrebbe risultare significativamente diverso e rispetto al quale la *Fairness Opinion* non si esprime.

Fermo quanto precede, Rothschild & Co non è a conoscenza e, pertanto, non ha valutato, l'impatto di fatti verificatisi o gli effetti conseguenti ad eventi che si potrebbero verificare, ivi compresi quelli di natura normativa e regolamentare, anche riguardanti lo specifico settore in cui opera l'Emittente o situazioni specifiche di ASTM, che comportino modifiche nelle informazioni economiche, finanziarie e patrimoniali poste alla base della *Fairness Opinion*. Pertanto, qualora si verificassero fatti o effetti sopra menzionati, ignoti a Rothschild & Co, che comportino modifiche delle informazioni economiche, finanziarie e patrimoniali e/o degli aspetti e delle modalità di realizzazione dell'Offerta, verrebbero meno alcuni presupposti del giudizio espresso da Rothschild & Co e, pertanto, anche le conclusioni raggiunte nella *Fairness Opinion*.

Infine, nella *Fairness Opinion* non viene espressa alcuna opinione sui prezzi di mercato ai quali le azioni ordinarie di ASTM potranno essere trattate anche in seguito al periodo di adesione all'Offerta.

Sulla base delle considerazioni svolte nella *Fairness Opinion*, Rothschild & Co. è dell'opinione che, alla data di redazione della *Fairness Opinion*, il Corrispettivo pari a Euro 25,60 per Azione sia da ritenersi congruo da un punto di vista finanziario per i detentori delle Azioni Oggetto dell'Offerta.

5. OSSERVAZIONI DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI IN MERITO ALL'OFFERTA

Gli Amministratori Indipendenti fanno preliminarmente constatare che:

- (i) in considerazione della composizione dell'organo amministrativo dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione di ASTM tenuto ad approvare il prescritto Comunicato dell'Emittente risulta costituito dal Presidente Alberto Rubegni, dall'Amministratore Delegato Umberto Tosoni, dagli Amministratori Stefano Mion e Giovanni Quaglia e dai medesimi Amministratori Indipendenti;
- (ii) il Consiglio di Amministrazione di ASTM si avvarrà, ai fini dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, del supporto di Credit Suisse, quale consulente finanziario incaricato di esprimersi in merito alla congruità del Corrispettivo;
- (iii) gli Amministratori Indipendenti, avvalendosi del complessivo lavoro istruttorio condotto in relazione all'Offerta, concorreranno altresì, nella loro qualità di componenti dell'organo amministrativo di ASTM, alle valutazioni e deliberazioni di pertinenza del Consiglio di Amministrazione per l'approvazione del Comunicato dell'Emittente.

Ciò premesso, gli Amministratori Indipendenti rilevano quanto segue:

- obiettivo dell'Offerta è acquistare l'intero capitale sociale dell'Emittente e, in ogni caso, conseguire il *Delisting*, anche attraverso l'eventuale fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente, società non quotata;
- coloro i quali rimasero azionisti dell'Emittente successivamente al *Delisting*, salvo il caso in cui trovi applicazione il Diritto di Acquisto per il raggiungimento all'esito dell'Offerta della

relativa soglia di adesioni, deterranno titoli non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare la propria partecipazione nell'ambito di ordinarie contrattazioni di mercato;

- le regole di trasparenza e gli obblighi informativi cui sono soggette le società non quotate sono significativamente inferiori rispetto a quelli previsti per le società quotate;
- l'esercizio di alcuni diritti dei soci nelle società non quotate, quali quelli di impugnazione delle delibere assembleari ai sensi dell'art. 2377 del codice civile e la promozione di azioni di responsabilità ai sensi dell'art. 2393-*bis* del codice civile, sono subordinati al possesso di soglie di partecipazione più elevate rispetto alle società quotate;
- la *governance* delle società quotate comprende istituti volti a tutelare le minoranze quali, fra gli altri, il cosiddetto voto di lista per l'elezione dei membri del consiglio di amministrazione, che non sono obbligatoriamente previsti nelle società non quotate;
- laddove il *Delisting* venisse realizzato mediante la Fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente, agli azionisti dell'Emittente che residuassero nell'azionariato dell'Emittente medesimo e che non avessero concorso alla deliberazione assembleare di approvazione della fusione spetterebbe il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-*quinquies* del codice civile in quanto, in tale ipotesi, riceverebbero in concambio azioni non quotate su un mercato regolamentato. L'eventuale esercizio del diritto di recesso, ai sensi della disposizione menzionata, darebbe diritto al pagamento di un valore di liquidazione determinato ai sensi di legge, che potrebbe eventualmente risultare inferiore al Corrispettivo;
- nel caso la Fusione venisse perfezionata, l'indebitamento complessivo residuo gravante in capo alle società partecipanti alla Fusione – incluso quello assunto dall'Offerente in relazione all'Offerta – confluirebbe nella società risultante dalla Fusione stessa. Pertanto, il patrimonio dell'Emittente costituirebbe fonte di rimborso del suddetto indebitamento e, di conseguenza, i titolari di Azioni dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta o esercitato il diritto di recesso diverrebbero titolari di una partecipazione nel capitale sociale di una società con un livello di indebitamento superiore a quello ante-Fusione;
- il Consiglio di Amministrazione di ASTM, nella riunione del 19 marzo 2021, ha approvato il progetto di bilancio relativo all'esercizio della Società al 31 dicembre 2020 e non ha proposto la distribuzione di alcun dividendo, riservandosi di valutare la possibilità di convocare l'assemblea degli azionisti entro la fine dell'esercizio 2021 per proporre un'eventuale distribuzione di riserve nel caso di miglioramento dello scenario economico ed epidemiologico. In relazione a quanto precede, il Documento di Offerta indica che qualora – successivamente alla chiusura del Periodo di Adesione (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini) – dovesse tenersi un'assemblea degli azionisti per deliberare l'eventuale distribuzione del dividendo, tale dividendo non sarebbe corrisposto agli Aderenti all'Offerta.

6. CONCLUSIONI

È opportuno ribadire che il presente Parere non costituisce in alcun modo né può essere inteso come una raccomandazione ad aderire o non aderire all'Offerta e non sostituisce il giudizio che ciascun azionista deve effettuare personalmente in relazione all'adesione all'Offerta stessa.

Il giudizio relativo alla congruità del Corrispettivo formulato nel presente Parere per quanto richiesto ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti si basa sulle analisi effettuate dall'Esperto Indipendente secondo le metodologie descritte nel presente Parere e, più diffusamente, nella *Fairness Opinion*, sulla base di una valutazione dell'Emittente condotta alla luce delle circostanze ad oggi note. Tale giudizio non costituisce in alcun modo una stima di quale potrebbe essere in futuro il valore delle azioni e non può escludersi che il valore delle azioni dell'Emittente possa in futuro conseguire eventuali riprese ed attestarsi anche al di sopra del Corrispettivo, tenuto conto anche dell'auspicato superamento della

contingenza legata alla pandemia da COVID-19.

Ciò precisato, gli Amministratori Indipendenti, tenuto conto delle analisi effettuate e della *Fairness Opinion* di Rothschild & Co, a maggioranza, ritengono che il Corrispettivo di Euro 25,60 per Azione sia congruo.

L'Amministratore Indipendente Giulio Gallazzi ha espresso parere negativo sulla congruità del Corrispettivo, motivando tale parere nei termini che si riportano integralmente di seguito:

“L'Amministratore Indipendente Giulio Gallazzi, tenuto conto:

- *delle scelte concernenti le metodologie valutative operate da Rothschild & Co a supporto della fairness opinion rilasciata e dei risultati riportati nella medesima fairness opinion;*
- *delle risultanze dell'impairment test eseguito con il supporto di esperti a beneficio delle determinazioni del Consiglio di Amministrazione in occasione dell'approvazione dei bilanci al 31 dicembre 2020;*
- *delle considerazioni espresse da alcuni azionisti di minoranza nei riguardi del Consiglio di Amministrazione e degli Amministratori Indipendenti;*
- *delle informazioni riportate dall'Offerente nel Documento di Offerta;*

esprime parere negativo sulla congruità del Corrispettivo da un punto di vista finanziario.

In particolare, l'Amministratore Indipendente Giulio Gallazzi reputa che il Corrispettivo non tenga correttamente conto dei possibili effetti positivi sulla valutazione di ASTM che potrebbero derivare da:

- (a) *aspettative future e dei progetti in corso, specie in riferimento ai mercati internazionali Brasile e USA, dove ASTM sta ottenendo importanti successi e sta costruendo una importante posizione competitiva e dalla considerazione che l'espansione estera di ASTM sta procedendo come da piano industriale;*
- (b) *aspettative che l'incertezza regolatoria italiana, che ha caratterizzato particolarmente gli ultimi periodi, possa finalmente avviarsi verso una via di risoluzione anche riguardo la riconferma delle principali concessioni, quindi dei piani finanziari delle stesse;*
- (c) *un possibile riallineamento dei prezzi delle azioni ASTM ai livelli raggiunti precedentemente all'avvento della pandemia da Covid-19; in particolare, si ritiene che nella valutazione di congruità del Corrispettivo non sia corretto fare riferimento al prezzo dei 6-12 mesi precedenti alla data dell'Offerta: il Corrispettivo rappresenta sì un premio sulle quotazioni del periodo emergenziale pandemico, ma certamente anche uno sconto di oltre il 20% rispetto al prezzo raggiunto nel 2019 pre-Covid e, una volta che fosse chiaramente in via di risoluzione questo periodo di emergenza, è prevedibile che il mercato si riallineerà a prezzi più rappresentativi del valore intrinseco dell'Emittente, trattandosi oltretutto di un'azienda operante nel settore infrastrutture che ha progetti normalmente con visibilità molto lunga e che potrebbe beneficiare di allungamento delle concessioni e di un costo dell'indebitamento più basso dato le condizioni dei tassi sul debito nell'ultimo periodo.*

Inoltre, pur consapevole delle diverse finalità valutative dell'impairment test rispetto alla valutazione effettuata da Rothschild & Co ai fini della fairness opinion, l'Amministratore Indipendente Giulio Gallazzi sottolinea che in ragione dei diversi parametri e ipotesi applicati, delle diverse considerazioni fatte sugli asset e della relativa proiezione dei flussi di cassa utilizzati nell'applicazione del metodo valutativo DCF sul medesimo perimetro di valutazione, il valore per azione del gruppo ASTM è risultato in sede di impairment test superiore al Corrispettivo.

Considerando inoltre che le condizioni dal 24 luglio 2019, dove il prezzo per azione ha raggiunto i 31,9

Euro, ad oggi sono cambiate in negativo principalmente solo per un fattore speciale ed emergenziale come la pandemia e parzialmente anche a causa di una perdurante incertezza della situazione politica italiana, nel frattempo l'azienda ha incrementato la propria posizione competitiva sia a livello nazionale sia soprattutto a livello internazionale. ASTM ha poi saggiamente incrementato, come evidenziato dal Bilancio 2020, i Capex sugli asset in concessione migliorando la sicurezza degli stessi e anche la PFN del Gruppo in virtù di un significativo incremento del Terminal Value degli stessi, dato dall'allungamento della vita utile degli asset in questione.

Il valore attuale di ASTM, ad avviso dell'Amministratore Indipendente Giulio Gallazzi, dunque sconta oggi una situazione eccezionale, ma temporanea e del tutto anomala legata all'evento pandemico, oltre che estranea alla qualità crescente dell'azienda, che nulla ha a che fare con il valore intrinseco dell'Emittente.

L'Amministratore Indipendente Giulio Gallazzi ritiene in conclusione che il Corrispettivo dell'Offerta non sia congruo da un punto di vista finanziario, in quanto inferiore al valore intrinseco del titolo".

Milano-Tortona, 9 aprile 2021

Gli Amministratori Indipendenti

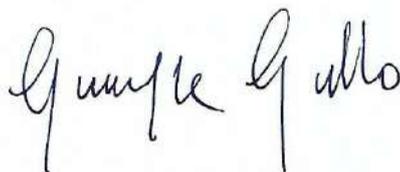
Caterina Bima



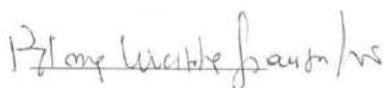
Giulio Gallazzi



Giuseppe Gatto



Patrizia Giangualano



Venanzio Iacozzilli



Fabiola Mascardi



Valentina Mele



Franco Moschetti



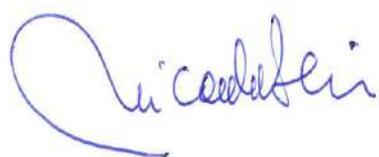
Andrea Giovanni Francesco Pellegrini



Barbara Poggiali



Micaela Vescia



Il presente documento costituisce la versione originale e ufficiale del parere dagli Amministratori Indipendenti, redatto ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Consob n. 11971/1999, approvato in data 9 aprile 2021 (il "**Parere**"). In caso di differenze tra il presente documento e la traduzione di cortesia in lingua inglese del Parere, prevarrà, in ogni caso, la presente versione originale in italiano.

Il presente Parere e le informazioni ivi riportate sono accessibili esclusivamente da soggetti che non siano domiciliati o che non si trovino in Australia, Canada, Giappone, nonché in qualsiasi altro Paese in cui sia necessaria un'autorizzazione da parte delle competenti autorità (collettivamente, gli "**Altri Paesi**"). Il presente Parere e le informazioni ivi riportate non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti negli Altri Paesi. Il presente Parere e le informazioni ivi riportate non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, a soggetti residenti o fisicamente presenti negli Altri Paesi, e non costituiscono e non potranno essere interpretati quali offerta di acquisto ovvero sollecitazione di un'offerta di vendita di strumenti finanziari di ASTM S.p.A. negli Altri Paesi.

ALLEGATO 1: *Fairness Opinion*



Strettamente riservata e confidenziale

ASTM S.p.A.
Corso Regina Margherita n. 165,
Torino (TO), Italia

Alla cortese attenzione degli Amministratori Indipendenti

Milano, 9 aprile 2021

Egregi Signori,

Parere di congruità dal punto di vista finanziario sul corrispettivo dell'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria avente ad oggetto complessivamente n. 66.937.880 azioni ordinarie di ASTM S.p.A. promossa da NAF 2 S.p.A., ai sensi e per gli effetti dell'art. 102 del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato e integrato, e delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel regolamento approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.

In data 20 febbraio 2021, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, NAF 2 S.p.A. ("NAF 2" o l'"Offerente"), società posseduta al 100% da Nuova Argo Finanziaria S.p.A. ("Nuova Argo Finanziaria"), ha comunicato la decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF (l'"Offerta") finalizzata: (i) ad acquisire la totalità delle azioni ordinarie (le "Azioni") di ASTM S.p.A. ("ASTM", l'"Emittente" o la "Società") – dedotte (a) le complessive n. 60.449.417 Azioni detenute da Nuova Argo Finanziaria (di cui n. 58.501.677 direttamente e n. 1.947.740 indirettamente tramite Nuova Codelfa S.p.A., ("Nuova Codelfa")), (b) le n. 2.385.650 Azioni detenute da Mercure Investment S.à.r.l. ("Mercure") e (c) le n. 10.741.948 Azioni proprie detenute dall'Emittente – pari a complessive n. 66.937.880 Azioni ordinarie dell'Emittente, rappresentative del 47,6% del capital sociale della Società (le "Azioni Oggetto dell'Offerta") al prezzo di Euro 25,60 per Azione (il "Corrispettivo"), e (ii) ad ottenere la revoca dalla quotazione dal Mercato Telematico Azionario ("MTA") delle Azioni (il "Delisting") (l'"Operazione").

Principali caratteristiche dell'Offerta

- Il capitale sociale di NAF 2 è interamente detenuto da Nuova Argo Finanziaria, società partecipata al 60% da Aurelia S.r.l. ("Aurelia") e al 40% da Mercure. Pertanto,



Aurelia detiene il controllo di diritto diretto su Nuova Argo Finanziaria ed il controllo di diritto indiretto su NAF 2; inoltre, Aurelia controlla altresì l'Emittente, ai sensi dell'articolo 93 del TUF, per il tramite di Nuova Argo Finanziaria.

- Ai sensi dell'articolo 101-bis, commi 4 e 4-bis, del TUF, Nuova Argo Finanziaria, Aurelia, Nuova Codelfa e Mercure sono persone che agiscono di concerto con l'Offerente (le **“Persone che Agiscono di Concerto”**).
- Aurelia ha stipulato un accordo con Nuova Argo Finanziaria e NAF 2 in forza del quale si è impegnata, tra l'altro, a portare in adesione all'Offerta tutte le n. 8.912.271 Azioni dalla stessa detenute in ASTM.
- Mercure ha stipulato un accordo con Nuova Argo Finanziaria e NAF 2 in forza del quale si è impegnata, in caso di esito positivo dell'Offerta, tra l'altro, a conferire in Nuova Argo Finanziaria le Azioni dalla stessa detenute in ASTM ad un valore unitario pari al Corrispettivo dell'Offerta.
- Aurelia e Mercure hanno convenuto, subordinatamente all'approvazione dei rispettivi organi competenti e in caso di esito positivo dell'Offerta e di perfezionamento della fusione tra NAF 2 e ASTM, il trasferimento da Aurelia a Mercure di un numero di azioni di Nuova Argo Finanziaria tale per cui Aurelia e Mercure deterranno una partecipazione in Nuova Argo Finanziaria rispettivamente pari al 50,5% e al 49,5% del relativo capitale sociale, fermo il controllo in via solitaria di Aurelia su Nuova Argo Finanziaria e, indirettamente, su ASTM.
- L'Offerta è promossa in Italia e negli Stati Uniti d'America e ha ad oggetto massime n. 66.937.880 Azioni, rappresentative del 47,6% del capitale sociale dell'Emittente.
- NAF 2 pagherà a ciascun aderente all'Offerta il Corrispettivo pari a Euro 25,60 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta.
- Il controvalore complessivo massimo dell'Offerta, in caso di adesione totalitaria all'Offerta, sarà pari a Euro 1.713.609.728.
- L'efficacia dell'Offerta è condizionata al verificarsi di ciascuna delle seguenti condizioni che dovranno verificarsi cumulativamente (le **“Condizioni dell'Offerta”**):
 - che le adesioni all'Offerta abbiano ad oggetto un numero complessivo di Azioni tale da consentire all'Offerente di venire a detenere, a seguito dell'Offerta, una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale della Società. L'Offerente ha individuato tale soglia di adesione in base alla propria volontà di effettuare un investimento significativo nelle Azioni e di addivenire al Delisting dell'Emittente. Nel caso in cui tale condizione non si avverasse, l'Offerente si riserva la facoltà insindacabile di rinunciare a tale condizione e di acquistare un quantitativo inferiore di Azioni, purché – ad esito dell'Offerta – l'Offerente venga a detenere complessivamente più dei due terzi del capitale sociale di ASTM;
 - che non siano pervenute comunicazioni, da parte di qualsivoglia autorità, inerenti all'esercizio di veti e/o rilievi e/o l'apposizione di condizioni in merito all'Offerta, anche ai sensi e per gli effetti dell'eventuale normativa applicabile in materia di “golden power”;
 - al mancato verificarsi di eventi o situazioni straordinarie e imprevedibili al di fuori della sfera di controllo dell'Offerente, che abbiano effetti



sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione del Gruppo ASTM.

- In data 1° aprile 2021, Consob ha approvato, ai sensi dell'art. 102, comma 4, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, il documento di offerta (“**Documento di Offerta**”). Pertanto, il periodo di adesione all'Offerta avrà inizio alle ore 8:30 del 13 aprile 2021 e terminerà alle ore 17:30 del giorno 10 maggio 2021, estremi inclusi, salvo eventuali proroghe.

Il ruolo di Rothschild & Co

ASTM ha nominato Rothschild & Co Italia S.p.A. (di seguito “**Rothschild & Co**”) come consulente finanziario indipendente degli Amministratori Indipendenti dell'Emittente in relazione all'Operazione, all'esito di una selezione condotta autonomamente dagli stessi Amministratori Indipendenti (l'“**Incarico**”).

Nel contesto dell'Incarico, è stata richiesta a Rothschild & Co l'espressione di un parere sulla congruità da un punto di vista finanziario del Corrispettivo offerto per le Azioni Oggetto dell'Offerta (il “**Parere**”).

Detto Incarico è stato formalizzato con lettera d'incarico datata 31 marzo 2021, che si intende qui espressamente ed integralmente richiamata ai fini della disciplina dei termini e delle condizioni che regolano il rapporto in forza del quale è stato reso il presente Parere. Resta inteso che la forma e la sostanza del Parere dipendono dal giudizio esclusivo di Rothschild & Co e che le analisi contenute nel presente documento prescindono dai possibili sviluppi dell'Operazione nel suo complesso, su cui Rothschild & Co non si esprime.

Informazioni alla base delle analisi

Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla formulazione del presente Parere, Rothschild & Co si è basata sulle informazioni ricevute dall'Emittente o pubblicamente disponibili e su informazioni acquisite nei colloqui e nello scambio di comunicazioni avvenute con il management di ASTM (di seguito, il “**Management**”) anche per il tramite di una dataroom virtuale (il cui accesso è stato fornito in data 21 marzo 2021), (complessivamente, le “**Informazioni**”). Le Informazioni includono, tra l'altro, quanto segue:

- le informazioni pubbliche dell'Emittente e delle sue controllate, tra cui: (i) i bilanci annuali relativi agli anni 2017, 2018, 2019, (ii) le relazioni semestrali, ove disponibili, relative agli anni 2019 e 2020, (iii) le informazioni finanziarie relative all'anno fiscale chiuso il 31 dicembre 2020, e, ove disponibili, le relative bozze di bilancio, e (iv) i comunicati ufficiali dell'Emittente e altre informazioni disponibili sul sito *internet* di ASTM;
- le ultime stime economico-finanziarie previsionali dell'Emittente e delle principali società da esso controllate e / o collegate (“**Business Plan**”), predisposte dal



Management anche sulla base delle stime di traffico predisposte dal consulente esterno Steer (“Steer”);

- interazioni con il Management, attraverso alcuni colloqui telefonici e attraverso lo scambio di alcune e-mail tra il 20 marzo 2021 e la data di emissione del presente Parere. Nel corso di tali interazioni è stata trattata una serie di tematiche, che include, *inter alia*:
 - aggiornamento da parte del Management sulla situazione finanziaria e patrimoniale dell’Emittente e delle sue controllate principali alla data dell’Operazione;
 - aggiornamento da parte del Management sull’andamento operativo ed economico dell’Emittente e delle sue controllate nel corso dell’anno 2020 e confronto con le principali metriche finanziarie relative agli anni 2017, 2018, 2019, anche alla luce degli effetti dovuti a (i) la pandemia Covid-19, (ii) le recenti operazioni societarie che hanno riguardato l’Emittente stesso o sue controllate, (iii) il nuovo regime regolatorio introdotto dall’Autorità di Regolazione dei Trasporti (ART) in materia di concessioni autostradali in Italia;
 - indicazione del Management in merito agli impatti di natura finanziaria e patrimoniale non ancora inclusi nell’ultimo bilancio societario disponibile ma attesi per effetto del completamento delle recenti operazioni societarie che hanno riguardato l’Emittente o sue controllate;
 - considerazioni del Management sugli impatti economico-finanziari derivanti dagli effetti della pandemia Covid-19, in particolare in relazione al traffico sulla rete autostradale gestita dalle controllate dell’Emittente, ed eventuali ristori riconosciuti alle società controllate direttamente e/o indirettamente dall’Emittente;
 - considerazioni del Management sugli impatti economico-finanziari derivanti dall’introduzione del nuovo sistema regolatorio ART per le concessioni autostradali italiane controllate direttamente e/o indirettamente dall’Emittente, e aggiornamenti sulle interazioni con il concedente in merito all’approvazione dei rispettivi piani economici finanziari;
 - approfondimenti del Management relativi al quadro regolatorio e alle dinamiche tariffarie delle concessioni autostradali italiane e brasiliane;
 - considerazioni del Management sui futuri rinnovi delle concessioni autostradali attualmente detenute dalle controllate dirette e/o indirette dell’Emittente e possibilità dell’Emittente e di sue controllate di aggiudicarsi futuri *tender*;
 - considerazioni del Management in merito ad eventuali *bridge to equity adjustments* da considerarsi ai fini dell’Incarico;
 - indicazioni del Management sui costi di holding dell’Emittente relativi agli anni 2017, 2018, 2019, 2020 e attese per gli anni futuri;
 - con particolare riferimento al settore delle concessioni autostradali in Italia, *inter alia*:
 - ultimi dati a consuntivo disponibili in relazione all’andamento del traffico alla data del 28 marzo 2021;
 - report di traffico predisposto da Steer e datato gennaio 2021;
 - evoluzione tariffaria prevista nei Business Plan e indicazioni fornite dal Management sul confronto con l’evoluzione assunta nei Piani Economici



- Finanziari (PEF) approvati / in corso di approvazione da parte del concedente;
- considerazioni del Management in relazione ai *terminal value* previsti per alcune concessioni, relativa contabilizzazione all'interno del bilancio annuale 2020 e coerenza con le stime economico-finanziarie fornite dal Management;
 - aggiornamento del management in merito alle gare A21-A5 e A12-A10;
 - Business Plan rielaborati sulla base di una curva traffico, predisposta sempre da Steer, più aggressiva rispetto al caso base;
- con particolare riferimento al settore delle concessioni autostradali in Brasile, *inter alia*:
- stime economico finanziarie delle società del gruppo Ecorodovias (“Ecorodovias”) predisposte dal Management;
 - stime di traffico incluse nelle proiezioni ed elaborate da 4E Consulting;
 - considerazioni del Management in merito all'operazione straordinaria annunciata al mercato nel mese di luglio 2020 e relativo razionale strategico;
- con particolare riferimento al settore *Engineering Procurement Construction (EPC) e Tech*, *inter alia*:
- considerazioni del Management in merito alle principali assunzioni sottostanti le stime economico-finanziarie dei relativi Business Plan;
 - strategia futura del Gruppo per tali segmenti di business;
 - aggiornamento da parte del Management in merito ai processi di asta per aggiudicazione di alcune commesse in corso negli Stati Uniti ed in Norvegia;
 - considerazioni del Management in merito ai potenziali impatti derivanti dalle politiche economiche espansive dei Paesi in cui opera il gruppo Itinera;
- le informazioni pubbliche relative ad ASTM e le sue controllate considerate rilevanti ai fini dell'Incarico, ivi incluso l'andamento dei prezzi di mercato delle azioni ASTM e di Ecorodovias; sono state inoltre utilizzate anche dati specialistiche (tra cui *Bloomberg* e *FactSet*);
- le stime economico-finanziarie previsionali e le indicazioni valutative dell'Emittente e di Ecorodovias predisposte da SIM e banche di investimento;
- i report predisposti dalle agenzie di rating su ASTM;
- le informazioni pubbliche relative a società quotate ritenute comparabili ai settori di business in cui è attivo l'Emittente, considerate rilevanti ai fini dell'Incarico, ivi incluso l'andamento dei prezzi di mercato di tali titoli e le relative valutazioni fornite dagli analisti di ricerca; sono state inoltre utilizzate anche dati specialistiche (tra cui *Bloomberg* e *FactSet*);
- le principali metriche economiche e di mercato considerate rilevanti ai fini dell'Incarico, ivi inclusi i tassi *risk-free*, i tassi di cambio, i beta di settore e gli *equity risk premium*; sono state inoltre utilizzate anche dati specialistiche (tra cui *Bloomberg* e *Factset*);



- i premi pagati in altre offerte pubbliche di acquisto volontarie promosse in Italia e ritenute significative per l'analisi svolta a partire dal 2013 ad oggi;
- il Comunicato ex art. 102 TUF dell'Offerente pubblicato in data 20 febbraio 2021 ed il Documento di Offerta approvato dalla Consob in data 1° aprile 2021.

Rothschild & Co, in aggiunta a quanto precede, ha tenuto conto nell'elaborazione delle proprie analisi delle osservazioni contenute in alcune comunicazioni ricevute dall'Emittente e dagli Amministratori Indipendenti da parte di alcuni azionisti di minoranza a valle della comunicazione dell'Offerta.

Rothschild & Co ha assunto che tutte le informazioni fornite dal Management nonché tutte le informazioni pubblicamente disponibili siano accurate, veritiere e complete e – in linea con l'Incarico ricevuto – non ha svolto alcuna autonoma verifica dell'attendibilità di tali informazioni.

Ogni stima di carattere economico, finanziario e patrimoniale utilizzata da Rothschild & Co ai fini della redazione del Parere è stata predisposta e/o comunque fornita dal Management ovvero ricavata nell'ambito dei colloqui intercorsi con il Management, ovvero acquisita da informazioni disponibili al pubblico. Rothschild & Co non assume alcuna responsabilità in relazione a tali stime, né in relazione alle fonti di provenienza delle medesime. Riguardo all'insieme delle informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali utilizzate nell'ambito delle analisi predisposte ai fini del presente Parere, inoltre, Rothschild & Co ha assunto che siano state elaborate secondo criteri di ragionevolezza e che riflettano le migliori stime e valutazioni possibili su ASTM. In particolare, Rothschild & Co ha fatto affidamento sul fatto che non sia stato omesso il riferimento ad alcun dato, evento o situazione che possa, anche solo potenzialmente, influenzare in modo significativo i dati e le informazioni fornite a Rothschild & Co.

Metodologie di valutazione adottate e sintesi dei risultati

Rothschild & Co, nell'elaborare il proprio Parere, ha proceduto ad applicare le metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale e che prendono in considerazione l'analisi dei fondamentali e delle Informazioni.

Ai fini della selezione dei metodi valutativi si è anzitutto tenuto conto della circostanza che l'Emittente si configura come holding di partecipazioni operanti in business eterogenei. In linea con la migliore prassi italiana ed internazionale, il metodo valutativo che meglio si presta a determinare il valore di una società così configurata è il Net Asset Value (“NAV”) che ha la finalità di determinare il valore di una holding mediante la valorizzazione delle singole partecipazioni da essa detenute. L'esercizio valutativo sulla Società è stato svolto su base *standalone*, i.e. assumendo la continuità aziendale dell'Emittente.



In aggiunta al metodo NAV (“**Metodologia Principale**”), in linea con la migliore prassi valutativa, sono state considerate altre metodologie valutative con funzione di controllo (“**Metodologie di Controllo**”), quali: (i) l’andamento del prezzo di Borsa delle azioni dell’Emittente, (ii) l’analisi dei premi pagati in precedenti offerte pubbliche d’acquisto volontarie avvenute in Italia, e (iii) il *target price* evinto dal consensus degli analisti finanziari.

Si segnala inoltre che, alla luce delle caratteristiche dell’Emittente, un approccio valutativo di tipo empirico basato sulla metodologia dei multipli di transazioni e/o multipli correnti di mercato di società quotate non è stato ritenuto appropriato ai fini dell’analisi valutativa per mancanza di società comparabili all’Emittente. Ciò anche alla luce della forte presenza di ASTM in attività autostradali in concessione, che non si adattano, per loro natura, alla metodologia dei multipli per mancanza di campioni effettivamente comparabili agli asset oggetto di valutazione in virtù, tra i vari fattori, di differenti regimi regolatori, differenti durate del periodo concessorio e differenti livelli di remunerazione riconosciuti al concessionario.

La seguente rappresenta una sintesi delle metodologie utilizzate e dell’analisi condivisa con gli Amministratori Indipendenti dell’Emittente. Essa non deve essere considerata, né rappresenta, una descrizione esaustiva di tutte le analisi effettuate e di tutti i fattori considerati in relazione al Parere.

Metodologie utilizzate

NAV

La metodologia NAV permette di determinare il valore di una holding mediante la valorizzazione delle singole partecipazioni da essa detenute. L’esercizio valutativo è svolto in un’ottica di somma delle parti (“**Sum-Of-The-Parts**” o “**SOTP**”) in cui il valore finale della holding sarà dato dalla somma algebrica delle seguenti componenti: (i) il valore delle singole partecipazioni detenute dall’Emittente, (ii) le disponibilità liquide dell’Emittente, (iii) i debiti di natura finanziaria dell’Emittente, (iv) la stima del valore dei costi operativi netti sostenuti dalla holding per lo svolgimento della sua attività (cd. *holding costs*), (v) altri elementi residuali aventi natura di attività e / o passività finanziaria non inclusi nelle precedenti componenti.

Le varie componenti di valore oggetto della SOTP, come precedentemente descritte, sono state determinate sulla base del seguente approccio metodologico:

- **Partecipazioni in società detentrici di concessioni autostradali in Italia**
È stato applicato il metodo basato sull’attualizzazione dei flussi di cassa operativi attesi (*Unlevered Discounted Cash Flows* o “**DCF**”), come risultanti dai Business Plan delle varie società predisposti dal Management. L’esercizio valutativo svolto si è basato sulle seguenti assunzioni principali:
 - i flussi di cassa operativi attesi sono in linea con le proiezioni fornite dal Management;



- nei flussi di cassa viene considerato il valore di subentro (cd. *Terminal Value*) ove previsto dagli accordi concessori, il cui valore è stato indicato dal Management;
 - i flussi di cassa operativi attesi sono stati scontati ad un costo medio del capitale (“WACC”) determinato sulla base delle metodologie in linea con la migliore prassi valutativa italiana e internazionale. Al fine di supportare la robustezza dell’esercizio valutativo, tale WACC è stato oggetto di analisi di sensitività;
 - gli aggiustamenti valutativi per passare dal c.d. *Enterprise Value* delle società oggetto dell’analisi, così come risultante dal DCF, al c.d. *Equity Value* sono stati derivati prendendo a riferimento le poste patrimoniali al 31 dicembre 2020 ovvero le ultime disponibili, anche sulla base delle indicazioni fornite dal Management.
- *Partecipazioni in società detentrici di concessioni autostradali in Brasile*
È stato applicato il metodo basato sull’attualizzazione dei flussi di cassa operativi attesi (DCF), come risultanti dai business plan delle varie società predisposti dal Management. L’esercizio valutativo svolto si è basato sulle seguenti assunzioni principali:
- i flussi di cassa operativi attesi sono in linea con le proiezioni fornite dal Management;
 - i flussi di cassa operativi attesi sono stati scontati ad un WACC determinato sulla base delle metodologie in linea con la migliore prassi valutativa italiana e internazionale. Al fine di supportare la robustezza dell’esercizio valutativo, tale WACC è stato oggetto di analisi di sensitività;
 - gli aggiustamenti valutativi per passare dal c.d. *Enterprise Value* del gruppo Ecorodovias così come risultante dal DCF, al c.d. *Equity Value* sono stati derivati prendendo a riferimento le poste patrimoniali al 31 dicembre 2020 ovvero le ultime disponibili, anche sulla base delle indicazioni fornite dal Management.
- Al fine di avvalorare l’esercizio valutativo svolto, il valore determinato sulla base della sopra citata metodologia è stato confrontato con (i) il valore risultante dall’andamento del prezzo di borsa di Ecorodovias , e (ii) il target price di Ecorodovias evinto dal consensus degli analisti di ricerca che coprono il titolo.
- *Partecipazioni in società attive nel segmento Engineering Procurement Construction (EPC) e nel segmento Tech*
È stato applicato il metodo basato sull’attualizzazione dei flussi di cassa operativi attesi (DCF), come risultanti dai business plan delle varie società predisposti dal Management. L’esercizio valutativo svolto si è basato sulle seguenti assunzioni principali:
- i flussi di cassa operativi attesi sono in linea con le proiezioni fornite dal Management;
 - per le società di cui non si disponevano di proiezioni successive al 2024 si è proceduto a stimare un *Terminal Value* sulla base del metodo di Gordon;
 - i flussi di cassa operativi attesi sono stati scontati ad un WACC determinato sulla base delle metodologie in linea con la migliore prassi valutativa italiana e internazionale. Al fine di supportare la robustezza dell’esercizio valutativo, tale WACC è stato oggetto di analisi di sensitività;
 - gli aggiustamenti valutativi per passare dal c.d. *Enterprise Value* delle società oggetto dell’analisi, così come risultante dal DCF, al c.d. *Equity Value* sono stati derivati prendendo a riferimento le poste patrimoniali al 31 dicembre 2020 ovvero le ultime disponibili, anche sulla base delle indicazioni fornite dal Management.



Al fine di avvalorare l'esercizio valutativo svolto, il valore determinato sulla base della sopra citata metodologia per le società attive nel segmento EPC e Tech è stato confrontato con i multipli correnti di mercato relativi a società attive nel business EPC e Tech, rispettivamente.

- *Altre partecipazioni detenute dall'Emittente*
Relativamente alle partecipazioni non incluse nelle categorie sopra-citate e che per dimensioni di business non sono state ritenute significative, non è stato fornito un Business Plan da parte del Management. Conseguentemente, Rothschild & Co ha derivato il valore di tali partecipazioni facendo riferimento al valore contabile a cui le stesse sono iscritte nel bilancio dell'Emittente alla data del 31 dicembre 2020.
- *Disponibilità liquide, debiti di natura finanziaria, e altre poste patrimoniali rilevanti*
Per la determinazione del valore delle poste di natura patrimoniale da considerare, in aggiunta al valore delle partecipazioni dell'Emittente sopra identificate, per derivare l'*Equity Value* dell'Emittente, Rothschild & Co ha fatto riferimento al valore contabile a cui tali poste sono iscritte nel bilancio dell'Emittente alla data del 31 dicembre 2020 ovvero le ultime disponibili, anche sulla base delle indicazioni fornite dal Management.
- *Valore degli holding costs*
Il valore dei costi operativi netti sostenuti dalla holding per lo svolgimento della sua attività è stato determinato sulla base delle proiezioni economico finanziarie fornite dal Management. I relativi flussi di cassa operativi attesi sono stati scontati ad un WACC determinato sulla base delle metodologie in linea con la migliore prassi valutativa italiana e internazionale. Al fine di supportare la robustezza dell'esercizio valutativo, tale WACC è stato oggetto di analisi di sensitività.

Andamento del prezzo di Borsa

La metodologia si basa sull'osservazione dei prezzi medi ponderati per i volumi scambiati dal titolo ASTM a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi antecedenti alla data del 20 febbraio 2021, data dell'annuncio dell'Operazione da parte dell'Offerente.

Premi pagati in precedenti offerte pubbliche d'acquisto volontarie

La metodologia si basa sull'osservazione dei premi impliciti riconosciuti in offerte pubbliche d'acquisto volontarie avvenute in Italia dal 2013 e determinati dal confronto tra il prezzo di offerta e la media dei prezzi medi ponderati per i volumi scambiati degli emittenti target a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi. Ai fini dell'analisi valutativa svolta, e per comparabilità con la fattispecie in esame, sono state selezionate solo le operazioni di offerte pubbliche di acquisto volontarie realizzate da parte di soggetti offerenti che, ante operazione, detenevano una quota di controllo di maggioranza assoluta o relativa nella società target. La mediana di tali premi è stata applicata alla media ponderata per i volumi scambiati dal titolo ASTM a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi antecedenti alla data del 20 febbraio 2021.

Consensus degli analisti finanziari



L'analisi dell'andamento del *target price* di ASTM indicato dagli analisti di ricerca è stata condotta prendendo a riferimento le ultime indicazioni di *target price* rilasciate dagli analisti finanziari che coprono il titolo ASTM, purché antecedenti alla data del 20 febbraio 2021.

Sintesi dei risultati

Di seguito si riportano i valori per azione di ASTM risultati dall'applicazione delle metodologie sopra indicate:

Metodologia Principale	Valore per azione ASTM (€)	
	Minimo	Massimo
NAV	24.51	27.70
Metodologie di Controllo	Minimo	Massimo
(i) Andamento del prezzo di Borsa delle azioni dell'Emittente	18.05	20.07
(ii) Premi pagati in precedenti offerte pubbliche di acquisto volontarie in Italia	21.07	23.12
(iii) Target price degli analisti finanziari	24.23	27.73

Posto che le metodologie prescelte non devono essere considerate singolarmente bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico, si segnala altresì che, anche prese individualmente, le metodologie utilizzate hanno prodotto degli intervalli inclusivi del, o inferiori al, Corrispettivo.

Le valutazioni contenute nel presente Parere sono riferite alle condizioni di mercato ed economiche esistenti e valutabili alla data di redazione del Parere. Rothschild & Co non assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali carenze o difetti delle analisi o delle loro conclusioni dipendenti dall'intervallo temporale tra la data del Parere e la data in cui l'Offerta sarà attuata. Inoltre, poiché il Parere è riferito alle condizioni economiche e di mercato, generali e specifiche, attualmente esistenti, ogni evoluzione successiva che dovesse verificarsi non comporterà a carico di Rothschild & Co alcun obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare il Parere.

Le analisi valutative che hanno condotto al presente Parere sono dunque basate sulle informazioni e condizioni di mercato e regolamentari conosciute alla data di effettuazione delle stesse. Eventuali future variazioni nei mercati e nei settori di riferimento, anche per quanto concerne in particolare l'attuale contesto di mercato ancora caratterizzato da forte incertezza derivante dai potenziali sviluppi in conseguenza, o in connessione con, la diffusione della pandemia COVID-19, potrebbero impattare sul valore dell'Emittente che, se sottoposto a successive analisi, potrebbe risultare significativamente diverso e rispetto al quale il presente Parere non si esprime.

Fermo quanto precede, Rothschild & Co non è a conoscenza e, pertanto, non ha valutato, l'impatto di fatti verificatisi o gli effetti conseguenti ad eventi che si potrebbero verificare, ivi compresi quelli di natura normativa e regolamentare, anche riguardanti lo specifico



settore in cui opera l'Emittente o situazioni specifiche di ASTM, che comportino modifiche nelle informazioni economiche, finanziarie e patrimoniali poste alla base del presente Parere. Pertanto, qualora si verificassero fatti o effetti sopra menzionati, ignoti a Rothschild & Co, che comportino modifiche delle informazioni economiche, finanziarie e patrimoniali e/o degli aspetti e delle modalità di realizzazione dell'Offerta, verrebbero meno alcuni presupposti del giudizio espresso da Rothschild & Co e, pertanto, anche le conclusioni raggiunte nel presente Parere.

* * *

Il presente Parere è ad esclusivo uso e beneficio degli Amministratori Indipendenti dell'Emittente per la sola e specifica finalità sottesa al nostro Incarico e come supporto per le autonome valutazioni di propria competenza. Non è, pertanto, finalizzato ad un'analisi di merito dell'Operazione proposta, agli effetti ed alle prospettive che dalla stessa derivano e/o possono derivare per ASTM e/o i suoi azionisti, né intende rappresentare o può costituire una raccomandazione circa l'opportunità o meno di aderire all'Offerta e/o accettare il Corrispettivo. Rothschild & Co non si assume, pertanto, alcuna responsabilità, diretta o indiretta, per danni che possano derivare da un non corretto utilizzo del Parere e del suo contenuto.

Il presente documento o parti dello stesso non possono, inoltre, essere riprodotti e/o divulgati, sotto qualsiasi forma senza il previo nostro consenso scritto, salvo che per adempiere a obblighi comunicativi di natura regolamentare e previa comunicazione a Rothschild & Co.

Infine, non viene espressa alcuna opinione sui prezzi di mercato ai quali le azioni ordinarie di ASTM potranno essere trattate anche in seguito al periodo di adesione all'Offerta.

Sulla base di quanto sopra evidenziato e delle analisi condotte, Rothschild & Co è dell'opinione che alla data della presente, il Corrispettivo pari a Euro 25,60 per azione sia da ritenersi congruo da un punto di vista finanziario per i detentori delle Azioni Oggetto dell'Offerta.

Distinti saluti,

Alessandro Daffina
Amministratore Delegato
Rothschild & Co Italia S.p.A.

Alessio De Comitè
Partner e Consigliere Delegato
Rothschild & Co Italia S.p.A.

Fine Comunicato n.0021-36

Numero di Pagine: 118