



ASTM S.P.A.

DOCUMENTO INFORMATIVO

redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento approvato dalla Consob con Delibera 17221 del 12 marzo 2010, e successive modificazioni, relativo all'aumento di capitale sociale di Itinera S.p.A. riservato ad ASTM S.p.A. ai sensi dell'art. 2441, 6° comma del Codice Civile

Torino, 5 dicembre 2013

Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale di ASTM S.p.A. in Torino, C.so Regina Margherita n. 165, sul sito internet di ASTM S.p.A. (www.astm.it) e sul sito di Borsa Italiana S.p.A. (www.borsaitaliana.it)

Indice

	Pagina
Premessa	3
Definizioni	4
1. Avvertenze	6
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione	6
1.2 Rischi connessi all'acquisizione di una partecipazione di minoranza	6
2. Informazioni relative all'Operazione	7
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione	7
2.2 Parti correlate coinvolte nell'Operazione	11
2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione	11
2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione	12
2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione	13
2.6 Impatto sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate	14
2.7 Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente nell'Operazione	14
2.8 Iter di approvazione dell'Operazione	15

ALLEGATI

1 - Parere del Comitato Controllo e Rischi della ASTM S.p.A.

2 - Parere dell'Esperto – PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A.

PREMESSA

Il presente documento informativo (il “**Documento Informativo**”) è stato predisposto da ASTM S.p.A. (“**ASTM**”) ai sensi dell’articolo 5 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (il “**Regolamento**”), nonché dell’articolo 6 della procedura per le operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di ASTM in data 26 novembre 2010 come successivamente modificata ed integrata (la “**Procedura**”).

Il documento informativo è stato predisposto in quanto l’aumento di capitale sociale riservato ad ASTM deliberato dall’assemblea straordinaria dei soci di Itinera S.p.A. (“**Itinera**”) in data 27 novembre 2013 (l’“**Aumento di Capitale Riservato**” o l’“**Operazione**”) inclusivo delle transazioni – illustrate nel prosieguo - effettuate dalla controllata Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. (“**SIAS**”)⁽¹⁾, sono qualificabili - cumulativamente - come “operazione con parti correlate di maggiore rilevanza” (l’indicazione degli “indici di rilevanza” applicabili è riportata nel successivo paragrafo 2.5).

Il presente Documento Informativo, pubblicato ai sensi di legge, è a disposizione del pubblico presso sede sociale di ASTM in Torino, C.so Regina Margherita n. 165 e sul sito *internet* (www.astm.it), nonché sul sito *internet* di Borsa Italiana S.p.A. (www.borsaitaliana.it).

⁽¹⁾ Alla data del presente Documento Informativo SIAS è controllata da ASTM con una partecipazione diretta pari al 61,70% del capitale sociale e una partecipazione indiretta, tramite la controllata SINA S.p.A., pari all’1,72%.

DEFINIZIONI

Argo	Argo Finanziaria S.p.A., società unipersonale con sede legale in Tortona (AL), Corso Romita, n. 10.
ASTM ovvero Emittente ovvero Società	ASTM S.p.A., con sede legale in Torino, Corso Regina Margherita, n. 165.
Aumento di Capitale Riservato ovvero Operazione	L'aumento del capitale sociale riservato ad ASTM ai sensi dell'art. 2441, 6° comma del Codice Civile, deliberato in data 27 novembre 2013 dall'assemblea straordinaria dei soci di Itinera (come di seguito definita), da 67.708.000 Euro a 81.596.000 Euro, mediante l'emissione di n. 13.888.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 cadauna con un sovrapprezzo definito in misura pari a Euro 1,16 per ciascuna azione (per un controvalore di 30 milioni di Euro) ed integralmente sottoscritto e versato, da ASTM, in data 28 novembre 2013.
Autostrade Lombarde ovvero AL	Autostrade Lombarde S.p.A., con sede legale in Brescia, Via Somalia, n. 2/4.
Brebemi	La Società di Progetto Autostrada Diretta Brescia Milano S.p.A., con sede legale in Brescia, Via Somalia, n. 2/4.
CAL ovvero Concedente	Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A., con sede legale in Milano, Via Pola n. 12/14.
Comitato per le Operazioni con Parti Correlate	Il Comitato Controllo e Rischi, interamente composto da Amministratori non esecutivi, con funzione anche di Comitato per le operazioni con parti correlate, istituito ai sensi del Regolamento (come di seguito definito) e della Procedura (come di seguito definita).
Documento Informativo	Il presente documento informativo.
Gruppo ASTM	Collettivamente ASTM e le società da questa controllate ai sensi dell'articolo 93 del D.lgs. 58/1998.
Gruppo SIAS	Collettivamente SIAS (come di seguito definita) e le società da questa controllate ai sensi dell'articolo 93 del D.lgs. 58/1998.
Impregilo	Impregilo S.p.A., con sede legale in Milano, Via dei Missaglia, n. 97.
Itinera	Itinera S.p.A., con sede legale in Tortona (AL), Via Balustra, n. 15.
ISP	Intesa Sanpaolo S.p.A., con sede legale in Torino, Piazza San Carlo, n. 156.
PWC	PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A., con sede legale in Milano, Via Monte Rosa, n. 91.
Regolamento	Il Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato.
SATAP	Società Autostrada Torino-Alessandria-Piacenza S.p.A., con sede legale in Torino, Via Bonzanigo, n. 22.
SIAS	Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A., con sede legale in Torino, Via Bonzanigo, n. 22.
Società del Gruppo SIAS	Congiuntamente SIAS e SATAP.

TE

Tangenziale Esterna S.p.A., società con sede legale in Milano, Viale della Liberazione n. 16/18, società di progetto attiva nell'affidamento e nell'esecuzione della nuova Tangenziale Est Esterna di Milano per un tracciato di circa 32 chilometri tra Agrate Brianza (interconnessione con Autostrada A4) e Melegnano (interconnessione con autostrada A1).

TEM

Tangenziali Esterne di Milano S.p.A., società con sede legale in Milano, Viale della Liberazione n. 18.

1. Avvertenze

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

L'Operazione di cui al presente Documento Informativo costituisce un'operazione con parti correlate in quanto sia Itinera sia ASTM sono società controllate da Argo Finanziaria S.p.A., società unipersonale (“**Argo**”)⁽²⁾.

Nell'Operazione non si ravvisano rischi di conflitto di interessi. ASTM ha in ogni caso attivato i presidi e le misure previsti dal Regolamento. In particolare: (i) il Comitato Controllo e Rischi della Società, costituito da Amministratori indipendenti, con funzione di Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il “**Comitato per le Operazioni con Parti Correlate**”) è stato prontamente informato dell'Operazione ed è stato coinvolto anche nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso di informazioni tempestivo ed adeguato e (ii) l'Emittente, su designazione del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, ha dato mandato a PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. (come di seguito definito) di assistere il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate nell'emissione del proprio parere circa l'interesse di ASTM alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Riservato nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni e (iii) il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate ha rilasciato il proprio parere favorevole in merito all'Operazione.

1.2 Rischi connessi all'acquisizione di una partecipazione di minoranza

Con la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Riservato, ASTM ha acquisito una partecipazione pari a circa il 17% del capitale sociale di Itinera, società di costruzioni. L'acquisto di tale partecipazione è stato effettuato anche nella prospettiva di un possibile successivo rafforzamento della posizione di ASTM.

Ad oggi non vi è certezza di poter realizzare tale prospettiva di rafforzamento.

⁽²⁾ Alla data del Documento Informativo Argo detiene (i) il 53,39% del capitale sociale di ASTM e (ii) l'intero capitale sociale di Itinera (direttamente il 43,90% ed indirettamente - per il tramite delle società controllate SATAP, ASTM, Codelfa S.p.A., SEA S.p.A. e Finanziaria di Partecipazioni e Investimenti S.p.A. - il restante 56,10%).

2. Informazioni relative all'Operazione

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

In data 28 novembre 2013 ASTM ha sottoscritto e versato l'aumento di capitale ad essa riservato, deliberato ai sensi dell'art. 2441, 6° comma del Codice Civile dall'Assemblea straordinaria dei soci di Itinera tenutasi in data 27 novembre 2013 (l'“**Aumento di Capitale Riservato**” o l'“**Operazione**”). L'Operazione è consistita in un aumento di capitale sociale in denaro pari a 13,9 milioni di Euro – da 67,7 milioni di Euro a 81,6 milioni di Euro – con emissione di n. 13.888.000 azioni ordinarie al prezzo di Euro 1,00 cadauna (pari al valore nominale); tenuto conto del sovrapprezzo (definito in misura pari a Euro 1,16 per ciascuna azione), l'aumento complessivo del capitale sociale è risultato pari a 29.998.080 di Euro. Con la sottoscrizione e liberazione di n. 13.888.000 azioni di nuova emissione ASTM ha acquisito una partecipazione pari a circa il 17% del capitale sociale di Itinera, acquisendo altresì il diritto a nominare due amministratori nella società, tra cui il Presidente del Consiglio di Amministrazione.

L'Aumento di Capitale Riservato ha dotato Itinera delle risorse finanziarie necessarie per rafforzare la propria posizione in Tangenziali Esterne di Milano S.p.A. (“**TEM**”) e Tangenziale Esterna S.p.A. (“**TE**”) e di ampliare in modo significativo il proprio “portafoglio lavori” (con un importo aggiuntivo pari a circa 300 milioni di Euro) mediante il subentro ad Impregilo S.p.A. (“**Impregilo**”) nei lavori di costruzione del tratto autostradale gestito da TE.

In data 25 novembre 2013 Itinera ha infatti stipulato i seguenti accordi con Impregilo che, fatta eccezione per gli impegni ad esecuzione differita, hanno avuto esecuzione in data 2 dicembre 2013 (“**Accordi Rilevanti Impregilo**”):

- Impregilo si è impegnata a vendere ad Itinera, che si è impegnata ad acquistare, l'intera partecipazione detenuta da Impregilo in TEM per un corrispettivo pari a 4,7 milioni di Euro (tenuto conto del sovrapprezzo, pari a 1,3 milioni di Euro, a suo tempo corrisposto da Impregilo);
- Impregilo si è impegnata a vendere ad Itinera, che si è impegnata ad acquistare, l'intera partecipazione detenuta da Impregilo in TE per un corrispettivo pari a 39,1 milioni di Euro (che per una quota pari a 17,4 milioni di Euro, oltre agli interessi da calcolarsi in base al tasso di interesse legale incrementato dell'1,5%, sarà regolata – al più tardi – entro il 31 ottobre 2016⁽³⁾);
- Itinera è subentrata negli impegni di Impregilo a rilevare, successivamente all'avvenuto collaudo del tratto autostradale in costruzione, l'1,473% di TE complessivamente detenuto da Coopsette Soc. Cooperativa, Unieco Soc. Cooperativa, C.M.B. Soc. Cooperativa e C.M.C. Soc. Cooperativa e dal Consorzio Tangenziale Engineering;
- Impregilo si è impegnata a vendere ad Itinera, che si è impegnata ad acquistare al valore nominale le partecipazioni detenute in Consorzio Costruttori TEEM e nella società consortile Lambro S.c.a.r.l.. In forza di tali acquisizioni Itinera è subentrata - come sopra riportato - nel *pro quota* Impregilo (stimato in circa 300 milioni di Euro) dei lavori relativi alla costruzione del tratto autostradale che sarà gestito da TE.

Gli Accordi Rilevanti Impregilo ed il connesso Aumento di Capitale Riservato si inseriscono, a loro volta, in un più ampio contesto che vede coinvolta anche la controllata SIAS la quale ha partecipato ad iniziative riguardanti, tra l'altro, la capitalizzazione, il finanziamento e l'acquisto di partecipazioni di TEM e TE (le “**Iniziativa SIAS**” e, unitamente agli Accordi Rilevanti Impregilo, l'“**Operazione TEM/TE**”).

Si precisa che l'Operazione TEM/TE, in cui le Iniziative SIAS erano correlate agli Accordi Rilevanti Impregilo, è stata oggetto (i) di autonoma valutazione da parte di SIAS stessa (e dei relativi organi sociali preposti) come previsto dall'art.

⁽³⁾ Tale acquisizione comporterà un incremento della partecipazione detenuta dalla collegata Itinera in TE pari al 3,7%.

9 della Procedura, il quale dispone che “*le disposizioni della presente procedura non troveranno applicazione alle operazioni con parti correlate ad ASTM poste in essere da SIAS o da sue controllate*” e (ii) di uno specifico documento informativo diffuso da SIAS in data 2 dicembre 2013.

Le Iniziative SIAS hanno direttamente interessato SIAS e la controllata SATAP mediante l’acquisizione di quote nel capitale sociale di TEM e di TE e la definizione di un accordo di investimento/patto parasociale della durata di cinque anni con Intesa Sanpaolo S.p.A. (“**ISP**”) che, fra l’altro, ha disciplinato la gestione delle partecipazioni detenute dalle parti in Autostrade Lombarde S.p.A. (“**AL**”) e in Società di Progetto Autostrada Diretta Brescia Milano S.p.A. (“**Brebemi**”) in vista di una possibile fusione fra TEM e AL (“**Patto SIAS/ISP**”). Nell’ambito di tale operazione SIAS si è fatta carico di taluni impegni di sottoscrizione e versamento in TE, descritti nel prosieguo, in misura più che proporzionale alle quote di partecipazione detenute per effetto, fra l’altro, del subentro in impegni della collegata Itinera.

Al fine di fornire una completa informativa al mercato, è riportata - nel prosieguo - la descrizione delle Iniziative SIAS, così come rappresentate nel citato documento informativo redatto dalla medesima SIAS.

Società oggetto del Patto SIAS/ISP

TEM: è una *holding* costituita nel febbraio 2002 per promuovere la realizzazione della Tangenziale Est Esterna di Milano e, in generale, delle tangenziali esterne del capoluogo lombardo. Alla data del presente Documento Informativo TEM detiene una quota pari al 47,7% del capitale sociale di TE.

TE: è la società titolare della concessione per la progettazione, realizzazione e gestione della nuova Tangenziale Est Esterna di Milano, collegamento autostradale di 32 chilometri tra Agrate Brianza (interconnessione con Autostrada A4) e Melegnano (interconnessione con Autostrada A1) che sarà inoltre connesso, attraverso il cosiddetto «Arco TEEM», anche con l’Autostrada Brescia-Bergamo-Milano.

AL: è una *holding* costituita per promuovere la realizzazione di un nuovo collegamento autostradale tra Brescia e Milano. Alla data del presente Documento Informativo AL detiene una quota pari al 79% del capitale sociale di Brebemi.

Brebemi: è la società concessionaria per la progettazione, realizzazione e gestione del tratto autostradale diretto Brescia-Milano - dalla Tangenziale Sud di Brescia alla nuova Tangenziale Est di Milano - per un tracciato di circa 62 km.

Fabbisogno finanziario TEM/TE

Il fabbisogno finanziario relativo al completamento del progetto TE prevede, oltre alla concessione - entro il 31 dicembre 2013 - di un finanziamento *senior* della durata di 7/8 anni per un controvalore di circa 1 miliardo di euro (il “**Finanziamento Senior**”), un fabbisogno di circa 360 milioni di Euro (il “**Fabbisogno TE**”) da coprire attraverso:

- un aumento di capitale di circa 245 milioni di Euro;
- l’erogazione di un finanziamento subordinato per circa 115 milioni di Euro da sottoscrivere in TE (il “**Finanziamento Subordinato TE**”); e
- l’assunzione, contestualmente alla sottoscrizione del Finanziamento Senior ed a garanzia del rimborso dello

stesso, di obblighi c.d. di “*equity reserve account*” e “*additional equity*” per circa 60 milioni di Euro (“**Impegni e Garanzie TE**”).

Aumenti di capitale TEM e TE

In data 31 luglio 2013, l’assemblea straordinaria dei soci di TE ha deliberato un aumento di capitale a pagamento, scindibile, sino ad un importo di Euro 244.945.000,00, alla pari, mediante l’emissione di n. 244.945.000 nuove azioni TE del valore nominale di Euro 1,00 cadauna, da offrirsi in opzione agli attuali soci di TE in proporzione alle quote dagli stessi possedute nella società o, in difetto, a terzi. Con delibera del 20 settembre 2013, l’assemblea straordinaria dei soci di TE ha modificato i termini originariamente previsti per la sottoscrizione di tale aumento, prevedendo quale termine per l’esercizio del diritto di opzione dei soci il 31 ottobre 2013, e quale termine per il collocamento presso terzi dell’eventuale inoptato l’11 novembre 2013, termine quest’ultimo poi prorogato, con delibera dell’assemblea dei soci in pari data, al 26 novembre 2013 (l’**“Aumento di Capitale TE”**). Alla data del 31 ottobre 2013 l’Aumento di Capitale TE era stato sottoscritto, con contestuale versamento del relativo 25%, per complessivi Euro 72.782.953,00.

Per permettere la sottoscrizione, *pro quota*, dell’Aumento di Capitale TE:

- in data 17 settembre 2013 l’assemblea straordinaria dei soci di TEM ha deliberato un aumento di capitale a pagamento, scindibile, sino ad un importo di Euro 103.866.349,50, mediante l’emissione di n. 138.488.466 nuove azioni TEM del valore nominale di Euro 0,75 cadauna, da offrirsi in opzione ai soci di TEM in proporzione alle quote dagli stessi possedute nella società o, in difetto, a terzi, e da sottoscrivere entro e non oltre il 29 ottobre 2013 (il **“1° Aumento di Capitale TEM”**). Il 1° Aumento di Capitale TEM è stato sottoscritto e versato solo in parte per complessivi Euro 32.214.821,25;
- in data 25 novembre 2013 l’assemblea straordinaria dei soci di TEM ha deliberato un secondo aumento di capitale a pagamento, scindibile, per complessivi 96.102.561,00 Euro, alla pari, mediante l’emissione di n. 128.136.748 nuove azioni del valore nominale di Euro 0,75 cadauna (il **“2° Aumento di Capitale TEM”**).

In forza del Patto SIAS/ISP stipulato in data 25 novembre 2013, le Società del Gruppo SIAS ed ISP:

- in data 25 novembre 2013 hanno sottoscritto, con contestuale versamento del relativo 25%, il 2° Aumento di Capitale TEM per un ammontare pari a 96,1 milioni di Euro (SATAP 45,6 milioni di Euro, SIAS 17,7 milioni di Euro, ISP 32,8 milioni di Euro). In data 26 novembre 2013 TEM ha provveduto a sottoscrivere, sempre per l’importo di 96,1 milioni di Euro, parte dell’Aumento di Capitale TE;
- in data 26 novembre 2013 hanno sottoscritto, con contestuale versamento del relativo 25%, parte dell’Aumento di Capitale TE per un ammontare di 38 milioni di Euro (SIAS 34,6 milioni di Euro e ISP 3,4 milioni di Euro). Tali sottoscrizioni, unitamente a quelle di TEM (96,1 milioni di Euro) e di altri soci TE (Coopsette Soc. Cooperativa, Unieco Soc. Cooperativa, C.M.B. Soc. Cooperativa, C.M.C. Soc. Cooperativa) per 38,1 milioni di Euro hanno consentito l’integrale sottoscrizione dell’Aumento di Capitale TE.

Alla data odierna, ad esito delle suddette operazioni e tenuto conto delle azioni TEM/TE cedute da Impregilo ad Itinera, le compagini societarie di TEM e TE risultano le seguenti:

TEM

Soci	Situazione iniziale		Aumento 29/10/2013	Aumento 25/11/2013	Acquisto quota Impiegilo	Situazione finale	
	Valore	%				Valore	%
SATAP	11,6	12,6%	13,1	45,6	0,0	70,4	31,9%
SIAS	0,0	0,0%	0,0	17,7	0,0	17,7	8,1%
Gruppo SIAS	11,6	12,6%	13,1	63,3	0,0	88,1	40,0%
Itinera	0,0	0,0%	0,0	0,0	3,4	3,4	1,6%
Gruppo SIAS + Itinera	11,6	12,6%	13,1	63,3	3,4	91,5	41,6%
Intesa Sanpaolo	2,8	3,0%	3,1	32,8	0,0	38,6	17,5%
Gruppo SIAS + Itinera + Intesa Sanpaolo	14,4	15,6%	16,2	96,1	3,4	130,2	59,1%
Autostrade Lombarde	10,4	11,3%	0,0	0,0	0,0	10,4	4,7%
Impiegilo	3,4	3,7%	0,0	0,0	-3,4	0,0	0,0%
Autostrade per l'Italia	14,2	15,4%	16,0	0,0	0,0	30,1	13,7%
Milano Serravalle	41,4	45,0%	0,0	0,0	0,0	41,4	18,8%
ASAM	8,3	9,0%	0,0	0,0	0,0	8,3	3,7%
Provincia di Milano	0,0	0,0%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0%
Totale	92,0	100,0%	32,2 (*)	96,1 (**)	0,0	220,3	100,0%

(*) Integralmente sottoscritto e versato

(**) Integralmente sottoscritto e versato per una quota pari al 25%

TE

Soci	Situazione iniziale		Aumento 31/07/2013		Acquisto quota Impiegilo	Situazione finale	
	Valore	%	Sottoscritto 31/10/2013	Sottoscritto 26/11/2013		Valore	%
SATAP	2,3	1,0%	2,5	0,0	0,0	4,8	1,0%
SIAS	0,0	0,0%	0,0	34,6	0,0	34,6	7,4%
Gruppo SIAS	2,3	1,0%	2,5	34,6	0,0	39,4	8,5%
Itinera	4,0	1,8%	4,5	0,0	21,7	30,1	6,5%
Gruppo SIAS + Itinera	6,3	2,8%	7,0	34,6	21,7	69,5	14,9%
Intesa Sanpaolo	4,1	1,8%	4,5	3,4	0,0	12,0	2,6%
Gruppo SIAS + Itinera + Intesa Sanpaolo	10,3	4,7%	11,5	38,0	21,7	81,5	17,5%
TEM	93,3	42,4%	32,2	96,1	0,0	221,6	47,7%
Autostrade Lombarde	14,8	6,7%	0,0	0,0	0,0	14,8	3,2%
Impiegilo	39,1	17,8%	0,0	0,0	-21,7	17,4	3,7%
Pizzarotti	22,4	10,2%	24,9	0,0	0,0	47,3	10,2%
Coopsette	9,2	4,2%	0,0	10,2	0,0	19,5	4,2%
CMB	9,0	4,1%	0,0	10,0	0,0	19,0	4,1%
Unieco	9,0	4,1%	0,0	10,0	0,0	19,0	4,1%
CMC	7,1	3,2%	0,0	7,9	0,0	15,0	3,2%
Autostrade per l'Italia	0,6	0,3%	0,6	0,0	0,0	1,2	0,3%
Pavimental	2,2	1,0%	2,4	0,0	0,0	4,6	1,0%
CTE	2,2	1,0%	0,0	0,0	0,0	2,2	0,5%
Milano Serravalle	0,9	0,4%	0,9	0,0	0,0	1,8	0,4%
Totale	220,0	100,0%	72,8 (*)	172,2 (*)	0,0	464,9	100,0%

(*) Integralmente sottoscritto e versato per una quota pari al 25%

Finanziamento Subordinato TE

Tenuto conto delle negoziazioni in corso tra TE ed investitori finanziari interessati alla sottoscrizione di parte (circa 20 milioni di Euro) del Finanziamento Subordinato TE, SIAS e ISP si sono impegnate a sottoscrivere e ad erogare, in una tempistica coerente con quanto previsto nel Piano Economico Finanziario TE e tenuto conto di quanto verrà pattuito tra TE e le banche erogatrici del Finanziamento Senior, circa 56,4 milioni di Euro (SIAS per circa 41,6 milioni di Euro e ISP per circa 14,8 milioni di Euro).

Si segnala che SIAS ha assunto impegni in misura superiore all'ammontare della quota di Finanziamento Subordinato TE calcolata in funzione della partecipazione detenuta direttamente e indirettamente (tramite TEM) in TE. SIAS si è impegnata ad erogare una quota del Finanziamento Subordinato TE in vece della controllata SATAP per circa 18,7 milioni di Euro e di Itinera per circa 8,3 milioni di Euro.

Impegni e Garanzie TE

In data 12 agosto 2013 TE ha avviato una procedura di gara relativamente alla concessione alla società del Finanziamento Senior. Sulla base della documentazione disponibile, la struttura finanziaria ipotizzata prevede impegni di capitalizzazione, a garanzia del rimborso del finanziamento, da parte dei soci di TE per circa 60 milioni di Euro e, più precisamente, circa 46 milioni di Euro a titolo di “*equity reserve account*” e circa 14 milioni di Euro a titolo di “*additional equity*”.

In relazione a quanto sopra le Società del Gruppo SIAS e ISP si sono impegnate ad assumere tali garanzie per circa 27,4 milioni di Euro (Società del Gruppo SIAS per circa 20,8 milioni di Euro e ISP per circa 6,6 milioni di Euro).

Si segnala che SIAS ha assunto impegni in misura superiore all’ammontare della quota ad essa riconducibile in funzione della partecipazione detenuta direttamente e indirettamente (tramite TEM) in TE. SIAS si è impegnata ad assumere garanzie in vece di Itinera per circa 4,3 milioni di Euro.

Accordi di Governance TEM, TE, AL e Brebemi

Il Patto SIAS/ISP, che per le parti di competenza potrà essere esteso anche ad AL, è volto a disciplinare, *inter alia*, il controllo congiunto di TEM, TE, AL e Brebemi e la relativa *governance*.

In particolare:

- è prevista la possibilità per le Società del Gruppo SIAS (unitamente ad Itinera con riferimento a TE) di nominare una quota pari al 50% dei membri dei Consigli di Amministrazione di TEM e TE e n. 2 amministratori sia in AL, sia in Brebemi;
- è previsto il diritto di ISP di designare i Presidenti dei Consigli di Amministrazione di TEM, TE, AL e Brebemi ed il diritto di SIAS di designare gli Amministratori Delegati delle medesime società;
- con riferimento a talune delibere TEM, TE, AL e Brebemi (operazioni di natura straordinaria ovvero eccedenti determinati ammontari) è previsto che le parti faranno quanto ragionevolmente in loro potere affinché siano adottate con il voto favorevole (i) delle Società del Gruppo SIAS e di ISP, ove di competenza dell’assemblea dei soci, e (ii) di tutti gli amministratori designati rispettivamente dalle Società del Gruppo SIAS e da ISP, ove di competenza del Consiglio di Amministrazione;
- è previsto che le parti facciano quanto ragionevolmente in loro potere affinché venga perfezionata e divenga efficace la fusione tra TEM e AL e che venga quotata la società risultante dalla fusione;
- sono previsti meccanismi di *exit* nell’ipotesi in cui la fusione e la quotazione non potessero essere realizzate.

2.2 Parti correlate coinvolte nell’Operazione

L’Aumento di Capitale Riservato costituisce un’operazione con parti correlate in quanto Itinera, alla data del Documento Informativo, è controllata da Argo la quale controlla direttamente anche ASTM con una partecipazione pari al 53,39% del capitale sociale.

2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell’Operazione

L’Operazione rappresenta per ASTM un’opportunità di diversificare il proprio portafoglio di partecipazioni tramite l’investimento in una società di costruzioni quale è Itinera.

Tra le motivazioni per la Società al compimento dell’Operazione vi è inoltre una possibile prospettiva di

successiva integrazione di Itinera in ASTM, in linea con il disegno strategico della Società.

2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione

Le condizioni economiche dell'Aumento di Capitale Riservato sono state determinate dal Consiglio di Amministrazione di Itinera assumendo quale riferimento le relazioni di stima redatte dall'esperto indipendente dott. Michele Pagliero in data 14 ottobre 2013 in occasione dell'operazione di conferimento di ramo di azienda con la quale sono state concentrate in Itinera tutte le attività di costruzione di pertinenza della Codelfa S.p.A. ("Codelfa") avvenuta in data 1 novembre 2013.

Ai fini della valutazione sia di Itinera (*stand alone*) sia del "ramo costruzioni" conferito da Codelfa il dott. Pagliero ha utilizzato un approccio c.d. "*sum of the parts*":

- valutando Itinera ed il "ramo costruzioni" di Codelfa in ipotesi di continuità aziendale e astruendo da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione;
- utilizzando la metodologia reddituale *unlevered* applicata ai flussi reddituali attesi per il periodo 2013-2015 per le valutazioni dei due *core business* riguardanti la costruzione e la prefabbricazione (sia del "ramo costruzioni" di Codelfa sia di Itinera). Tale metodologia è stata ritenuta dall'esperto, in virtù della tipologia di attività delle aziende, sostanzialmente equivalente alla metodologia dei flussi di cassa;
- utilizzando la metodologia reddituale per alcune partecipazioni per le quali erano stati resi disponibili e ritenuti attendibili i dati previsionali economici;
- valutando tramite la "metodologia patrimoniale" (pro-quota di patrimonio netto) e la metodologia del "costo" le restanti partecipazioni;
- utilizzando valori di mercato desunti da perizie per quanto riguarda i valori immobiliari di alcune aree e fabbricati non strumentali all'esercizio dell'attività "*core*".

In tale contesto, il valore economico del capitale di Itinera è stato determinato in misura pari complessivamente a 162,5 milioni di Euro così dettagliati: (i) 144 milioni di Euro relativi ad Itinera, ante conferimento del ramo d'azienda e (ii) 18,5 milioni di Euro relativi al ramo d'azienda Codelfa, oggetto di conferimento.

Ai fini della determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione (riservate ad ASTM), al sopramenzionato "valore economico del capitale di Itinera" è stato applicato uno sconto pari al 10% tenuto conto che l'aumento di capitale è stato integralmente liberato in denaro.

In data 8 novembre 2013 il Consiglio di Amministrazione della Società su indicazione del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate ha inoltre deliberato di conferire a PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. ("PWC") l'incarico di supportare il medesimo Comitato nella formulazione del proprio parere sull'interesse di ASTM alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Riservato nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

In data 22 novembre 2013, PWC ad esito del proprio incarico ha rilasciato la propria relazione evidenziando, nelle conclusioni, che le attività e le analisi svolte hanno portato a ritenere ragionevole il valore economico del capitale di Itinera adottato ai fini dell'Operazione.

Per maggiori informazioni in merito alle valutazioni effettuate da PWC si rimanda alla relazione allegata al presente Documento Informativo *sub* Allegato 2.

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

Nel “bilancio di esercizio” di ASTM al 31 dicembre 2013, i principali effetti economico-patrimoniali e finanziari derivanti dall'Operazione consisteranno in un incremento delle “Attività finanziarie non correnti - Partecipazioni in imprese collegate” per circa 30 milioni di Euro al quale corrisponderà una riduzione delle “Disponibilità liquide o mezzi equivalenti” per pari importo.

Per quanto concerne il “bilancio consolidato” al 31 dicembre 2013 del Gruppo ASTM, tenuto conto dell'inclusione – nell'ambito dello stesso dei dati economico-patrimoniali relativi al Gruppo SIAS, quest'ultimo evidenzierà un incremento delle “Attività finanziarie non correnti” per circa Euro 143,6 milioni così dettagliato:

(Importi in milioni di Euro)	Ante Operazione	Incremento	Post Operazione
- Partecipazioni in <i>joint venture</i> e in imprese collegate - Itinera	39,1	30,0	69,1
- Partecipazioni in <i>joint venture</i> ⁽⁴⁾ e in imprese collegate - AL	62,4 ⁽⁵⁾	-	62,4
- Partecipazioni in <i>joint venture</i> ⁽⁴⁾ e in imprese collegate - TEM	11,6 ⁽⁵⁾	76,5	88,1
- Partecipazioni in <i>joint venture</i> ⁽⁴⁾ e in imprese collegate - TE	<u>2,3</u> ⁽⁵⁾	<u>37,1</u>	<u>39,4</u>
Totale	115,4	143,6	259,0

al quale corrisponderà una riduzione delle “Disponibilità liquide o mezzi equivalenti”, ovvero un incremento della voce “Debiti verso banche”, per pari importo.

È inoltre prevista l'iscrizione, nell'ambito delle “Attività finanziarie non correnti”, di un importo pari complessivamente a 41,6 milioni di Euro a fronte di crediti che saranno iscritti in corrispondenza dell'erogazione del Finanziamento Subordinato che sarà effettuata secondo una tempistica coerente con i fabbisogni previsti dal vigente piano finanziario.

Si evidenzia che il controvalore dell'Aumento di Capitale Sociale Riservato, inclusivo dell'Operazione TEM/TE, supera la soglia del 5% rispetto all'indice di rilevanza del controvalore previsto dall'Allegato 3 del Regolamento Parti Correlate e dall'articolo 6 della Procedura. L'indice di rilevanza del controvalore, come definito dal Regolamento Parti Correlate e dalla Procedura, corrisponde al rapporto tra il controvalore della transazione ed il maggiore tra il patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2013 (ultimo stato patrimoniale consolidato pubblicato) e la capitalizzazione della Società al 30 settembre 2013 (data del più recente documento contabile periodico pubblicato).

⁽⁴⁾ Con riferimento alle modalità di rappresentazione contabile delle partecipazioni in *joint venture*, in linea con quanto previsto dal Principio contabile internazionale (IAS) n. 31 – Partecipazioni in Joint Venture e dal nuovo International Financial Reporting Standard 11-Accordi a controllo congiunto, le partecipazioni in TEM, TE e AL saranno valutate nel bilancio consolidato del Gruppo ASTM con il c.d. “metodo del patrimonio netto”.

⁽⁵⁾ Partecipazioni precedentemente iscritte alla voce “Partecipazioni non consolidate – disponibili per la vendita”, che – nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2013 – saranno classificate alla voce “Partecipazioni in *joint venture* e in imprese collegate” (sempre nell'ambito della categoria “Attività finanziarie non correnti”) a seguito del “controllo congiunto” che sarà esercitato su TEM, TE e AL.

Nella seguente tabella viene riportato l'indice di rilevanza del controvalore applicato all'Aumento di Capitale Sociale Riservato ed all'Operazione TEM/TE cumulativamente considerate:

<i>(importi in milioni di Euro)</i>	
Aumento di Capitale Riservato (di Itinera)	30,0
Transazioni relative alla controllata SIAS	<u>155,2</u> ⁽⁶⁾
Controvalore complessivo delle operazioni (A)	185,2
Patrimonio Netto consolidato – quota di Gruppo al 30 giugno 2013 (B)	1.438,7
Indice di rilevanza del controvalore (A)/(B)	12,9%

2.6 Impatto sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate

L'Operazione non ha alcun impatto sull'ammontare dei compensi di amministrazione dell'Emittente e/o di società da questa controllate.

2.7 Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente nell'Operazione

L'Operazione non genera, direttamente o indirettamente, alcun interesse in capo ai componenti degli organi di amministrazione e di controllo e dei dirigenti dell'emittente.

Si segnala peraltro che nel corso delle riunioni consiliari in data 28 ottobre 2013, 8 novembre 2013 e 15 novembre 2013, il Presidente Gian Maria Gros-Pietro, i Vicepresidenti Daniela Gavio e Marcello Gavio, l'Amministratore Delegato Alberto Sacchi ed i Consiglieri Stefania Bariatti, Luigi Bomarsi, Alberto Rubegni e Stefano Viviano hanno dichiarato, ai sensi dell'articolo 2391 del codice civile, di ricoprire le seguenti cariche sociali in talune società interessate dall'Operazione (nonché nell'ambito più ampio previsto dall'Operazione TEM/TE):

- Gian Maria Gros-Pietro: Presidente del Consiglio di Gestione di ISP;
- Daniela Gavio: Vice Presidente di SIAS e di SATAP e Consigliere di Argo;
- Marcello Gavio: Vice Presidente di Argo;
- Alberto Sacchi: Amministratore Delegato di SIAS, Consigliere e Dirigente di Argo;
- Stefania Bariatti: Presidente di SIAS;
- Luigi Bomarsi: Dirigente di Argo;
- Alberto Rubegni: Presidente di Itinera e Consigliere di Argo;
- Stefano Viviano: Consigliere e Dirigente di Argo.

Si evidenzia inoltre che il Direttore Generale Graziano Settime riveste la carica di Consigliere di Amministrazione in SIAS e SATAP.

⁽⁶⁾ Di cui:
 113,6 milioni di Euro investimento in TEM/TE
 41,6 milioni di Euro pro-quota di Finanziamento Subordinato
155,2 Totale

2.8 Iter di approvazione dell'Operazione

In data 28 ottobre 2013 il Consiglio di Amministrazione – nell'ambito di possibili iniziative aventi ad oggetto l'area milanese/lombarda e, segnatamente, le società TEM e TE – ha preso atto della possibilità di sottoscrivere un aumento di capitale sociale riservato di Itinera.

Nelle riunioni dell'8 novembre 2013 e del 15 novembre 2013, in linea con quanto illustrato nella summenzionata adunanza consiliare del 28 ottobre 2013, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di conferire - all'Amministratore Delegato - i poteri per procedere nell'operazione di Aumento di Capitale Sociale Riservato.

Per quanto sopra, il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, nella riunione dell'8 novembre 2013, ha avviato, anche sulla base della documentazione all'uopo predisposta a supporto delle deliberazioni consiliari, la disamina dell'operazione al fine del rilascio del parere di propria competenza, conferendo - a PricewaterhouseCoopers Advisory, quale esperto indipendente - apposito mandato al fine di supportarlo nelle determinazioni in merito alla valutazione dell'operazione di Aumento di Capitale Sociale Riservato.

Ad esito della propria attività ed ottenuto il parere di PWC sull'Operazione il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, nella riunione del 22 novembre 2013, ha rilasciato il proprio parere favorevole sull'interesse di ASTM alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Riservato nonché sull'adeguatezza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Il Consiglio di Amministrazione del 2 dicembre 2013 ha preso atto dei contenuti definitivi dell'Aumento di Capitale Riservato, realizzato in linea con quanto deliberato nelle sopracitate adunanze consiliari.

Ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento con Parti Correlate il parere del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate è allegato al presente Documento Informativo unitamente al parere rilasciato da PWC.

ALLEGATO 1

PARERE DEL COMITATO CONTROLLO E RISCHI

DELLA ASTM S.P.A.

Parere del Comitato Controllo e Rischi

con funzioni di Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

Il Comitato Controllo e Rischi di ASTM S.p.A. (“**ASTM**” o “**Società**”) con funzioni di Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il “**Comitato**”) è stato chiamato ad esprimere il proprio parere in merito all’interesse di ASTM alla sottoscrizione di un aumento di capitale in denaro ad essa riservato (l’“**Aumento di Capitale Riservato**”) in Itinera S.p.A. (“**Itinera**”) società controllata da Argo Finanziaria S.p.A. (“**Argo**”) che direttamente controlla ASTM, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

L’Aumento di Capitale Riservato è stato rappresentato (unitamente al Progetto – come di seguito definito) al Consiglio di Amministrazione di ASTM e a questo Comitato nella riunione dell’8 novembre 2013 e, a partire da tale data, la Società ha coinvolto questo Comitato attraverso l’invio del flusso informativo merito necessario per svolgere il proprio compito. Il Comitato è stato informato che, nel corso del mese di ottobre 2013 è avvenuto il conferimento (di seguito anche il “Conferimento”) del ramo d’azienda costruzioni e prefabbricazione di Codelfa S.p.A. (di seguito anche il “Ramo Costruzioni”) in Itinera. In tale ambito, il Dott. Michele Pagliero era stato designato da Itinera e da Codelfa S.p.A. quale esperto indipendente (Perito) al fine di determinare (i) il valore del capitale economico della società conferitaria Itinera al 30 giugno 2013 e (ii) il valore ai sensi dell’articolo 2343-ter, 2° comma del Codice Civile, del “ramo costruzioni” di Codelfa S.p.A. al 30 giugno 2013.

Ai fini della determinazione dell’Aumento di Capitale Riservato e del prezzo di emissione delle “nuove” azioni il Consiglio di Amministrazione di Itinera ha utilizzato i valori economici risultanti dalle perizie del Dott. Michele Pagliero.

In data 13 novembre 2013, ASTM – su indicazione del Comitato - ha conferito a Pricewaterhouse Coopers Advisory S.p.A. (l’“**Esperto**” o “**PWC**”) l’incarico di supportare il Comitato stesso nello svolgimento delle “*proprie considerazioni valutative ai fini dell’Aumento di Capitale Riservato*”.

Il Progetto

L’Aumento di Capitale Riservato si inserisce in un più complesso progetto finalizzato a potenziare e rafforzare la presenza delle società che fanno capo direttamente o indirettamente alla controllante ad Argo nell’area lombarda sia nel settore delle infrastrutture sia in quello delle costruzioni (il “**Progetto**”).

Per ciò che riguarda la descrizione completa del Progetto si rimanda al documento denominato “*Sistema Tangenziale Esterna-Brebemi*” presentato al Consiglio di Amministrazione della Società e a questo Comitato in data 8 novembre 2013, nonché agli ulteriori aggiornamenti forniti dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 15 novembre 2013.

Il Progetto consiste, tra l'altro, nella capitalizzazione, nel finanziamento e nell'acquisto di partecipazioni nelle società Tangenziali Esterne di Milano S.p.A. (“**TEM**”) e Tangenziale Esterna S.p.A.¹ (“**TE**”) da parte di alcuni degli attuali soci tra cui Intesa San Paolo S.p.A. (“**ISP**”), SIAS S.p.A. (“**SIAS**”), Società Autostrada Torino-Alessandria-Piacenza S.p.A. (“**SATAP**”) e, congiuntamente a SIAS, le “**Società del Gruppo SIAS**”) e Itinera.

Al fine di dotare TE delle risorse necessarie al completamento del Progetto, ISP e le Società del Gruppo SIAS stanno perfezionando i seguenti accordi:

- (A) un accordo di investimento tra le Società del Gruppo SIAS, da una parte, e ISP, dall'altra parte, volto a disciplinare, *inter alia*, (i) i termini e le condizioni delle sottoscrizioni e dei versamenti, direttamente ovvero per il tramite di TEM, di un aumento di capitale di TEM e dell'Inoptato dell'Aumento di Capitale TE², e (ii) i rispettivi impegni di sottoscrizione e versamento, direttamente ovvero per il tramite di TEM, del Finanziamento Subordinato, dell'“*equity reserve account*” e dell'“*additional equity*”³.

A fronte di un fabbisogno complessivo di TE pari ad Euro 360 milioni, tale accordo prevede un investimento complessivo delle Società del Gruppo SIAS pari a circa Euro 155 milioni a titolo di capitale di rischio e di finanziamento soci subordinato.

I termini e le condizioni di tali investimenti sono uguali per tutti i sottoscrittori e sono stati stabiliti a fronte di negoziazioni anche con i soci che non partecipano a tali operazioni di investimento e, secondo quanto rappresentato dalla Società, sono coerenti con lo sviluppo delle attività sociali previste dal piano industriale di TEM e TE.

- (B) Un patto parasociale tra le Società del Gruppo SIAS, da una parte, e ISP, dall'altra parte (che, per le parti di competenza, potrà essere anche esteso ad Autostrade Lombarde S.p.A.⁴ (“**AL**”)), volto a disciplinare, *inter alia*, il controllo congiunto di

¹ Società concessionaria per la progettazione, realizzazione e gestione della nuova Tangenziale Est Esterna di Milano.

² In data 31 luglio 2013 l'assemblea straordinaria dei soci di TE ha deliberato un aumento di capitale a pagamento scindibile sino ad un importo di Euro 244.945.000,00 da offrirsi in opzione ai soci di TE in proporzione alle quote dagli stessi possedute nella società o, in difetto, a terzi (l'“**Aumento di Capitale TE**”). Con delibera dell'11 novembre 2013, l'assemblea straordinaria dei soci di TE ha prorogato il termine ultimo per l'esercizio dei diritti di prelazione sulla parte inoptata dell'Aumento di Capitale TE alla data del 26 novembre 2013 (l'“**Inoptato dell'Aumento di Capitale TE**”).

³ Gli impegni assunti da SIAS (così come quelli di ISP) risultano proporzionalmente superiori rispetto alle partecipazioni rispettivamente detenute nel capitale sociale di TE e coprono la quota di altri soci delle società coinvolte compresa l'originaria quota di Impregilo (rilevata da Itinera).

⁴ Società partecipata da ISP con una partecipazione pari al 42,5% del capitale sociale e dalle Società del Gruppo SIAS con una partecipazione pari al 13,4% del capitale sociale e partecipante sia al capitale di TEM e TE.

TEM, TE, AL e Società di Progetto Autostrada Diretta Brescia Milano S.p.A.⁵ (“**Brebemì**”), la realizzazione della fusione tra TEM e AL – con successiva quotazione della società risultante post-fusione – e meccanismi di *exit* nell’ipotesi in cui fusione e quotazione non potessero essere realizzate.

Per ciò che qui indirettamente rileva si ricorda che nell’ambito del Progetto, Itinera sta perfezionando:

- (A) un accordo quadro con Impregilo S.p.A. (“**Impregilo**”) che prevede, *inter alia*, l’acquisto (anche a termine) da Impregilo (i) dell’intera partecipazione detenuta in TEM (2,77% del capitale sociale, alla data del 29 ottobre 2013), (ii) dell’intera partecipazione detenuta in TE (13,35% del capitale sociale, alla data del 31 ottobre 2013), (iii) della partecipazione detenuta nel Consorzio TEEM e (iv) della partecipazione detenuta nella società consortile Lambro.

Il valore attribuito alle partecipazioni acquistate da Impregilo è analogo a quello previsto per la sottoscrizione dell’aumento di capitale in TEM e per la sottoscrizione dell’Inoptato dell’Aumento di Capitale TE.

Per effetto delle operazioni di cui sopra tra Impregilo ed Itinera, quest’ultima incrementerà anche la quota dei lavori connessi alla realizzazione della Tangenziale Esterna Est di Milano di propria spettanza.

- (B) Al fine di raccogliere la provvista necessaria per acquisire le menzionate partecipazioni da Impregilo, tutte di interesse anche per ASTM, come sintetizzato più sopra e come illustrato dalla Società, gli attuali Soci di Itinera (Argo Finanziaria SpA, Satap SpA, Codelfa SpA, Finanziaria di Partecipazioni ed Investimenti SpA e Sea SpA) hanno concordato di riservare ad ASTM un aumento di capitale in Itinera avente le seguenti caratteristiche:

- valore di Itinera *pre-money*: Euro 162.500.000,
- quota riservata ad ASTM: 17% del capitale sociale *post-money*⁶,
- valore di sottoscrizione: Euro 29.998.080 complessivi,

e di attribuire, ad ASTM, il diritto di nominare due amministratori in Itinera (tra cui il Presidente del Consiglio di Amministrazione).

Considerazioni

Il Progetto per la parte relativa alle operazioni di interesse delle Società del Gruppo SIAS è stato oggetto di autonoma valutazione da parte di SIAS (e dei relativi organi

⁵ Società controllata da AL attiva nella progettazione, costruzione e gestione del Collegamento Autostradale Brescia – Bergamo – Milano.

⁶ Come precisato nel successivo paragrafo, ai fini della determinazione della quote di aumento del capitale sociale di pertinenza di ASTM, il valore *pre-money* di Itinera è stato ridotto in misura pari al 10% tenuto conto del fatto che, tale aumento, sarà interamente liberato in denaro.

sociali preposti) come previsto dall'art. 9 della procedura per le operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di ASTM in data 9 novembre 2012 (la "**Procedura per le Operazioni con Parti Correlate**") il quale dispone che "*le disposizioni della presente procedura non troveranno applicazione alle operazioni con parti correlate ad ASTM poste in essere da SIAS o da sue controllate*".

Ciò posto, questo Comitato dopo aver preso atto del Progetto nel suo complesso ed aver esaminato i profili di interesse per ASTM ha limitato la propria analisi all'interesse di ASTM alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Riservato in Itinera e alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Circa l'interesse sociale, il Consiglio di Amministrazione della Società ha ritenuto che l'Aumento di Capitale Riservato rappresenti un'opportunità strategica per ASTM di diversificare il proprio portafoglio di partecipazioni tramite l'investimento in una società di costruzioni quale è Itinera, avuto anche riguardo all'interrelazione che attualmente sussiste con TE e TEM, di diretto interesse strategico – come precedentemente evidenziato - per ASTM. Questo Comitato condivide tali considerazioni e valuta positivamente l'investimento nel settore delle costruzioni, avuto anche riguardo ad una possibile prospettiva di ulteriore integrazione dell'attività di costruzione in ASTM, in linea con il disegno strategico della Società.

La valutazione positiva, pur nel contesto dell'acquisizione - da parte di ASTM - di una quota di minoranza, risulta - tra l'altro - supportata dal fatto che ad ASTM è riservato il diritto di nominare due amministratori in Itinera (tra cui il Presidente del Consiglio di Amministrazione). E' un elemento di positiva considerazione da parte del Comitato che, nel Consiglio di Amministrazione di Itinera, sia attualmente presente – in qualità di Presidente con deleghe – il Consigliere di ASTM Ing. Alberto Rubegni, il quale (oltre a conoscere direttamente Itinera e la sua attività) ha - tra l'altro - ricoperto, nel passato, incarichi di vertice nell'ambito di primari gruppi di ingegneria e costruzione. Relativamente alla presenza di un secondo consigliere nella citata compagine consiliare si condivide la scelta (effettuata nell'ambito della seduta consiliare di ASTM del 15 novembre 2013) di designare un manager della prima linea di ASTM con competenze nei settori economico/finanziario e gestionale.

Circa la convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Riservato, è stato rappresentato che i termini e le relative condizioni economiche sono stati negoziati sulla base della relazione di stima redatta ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) c.c. dal dott. Michele Pagliero in data 14 ottobre 2013 in occasione dell'operazione di conferimento di ramo di azienda con la quale sono state concentrate in Itinera - come in precedenza specificato - tutte le attività di costruzione di pertinenza della Codelfa S.p.A..

La relazione di stima attribuiva a Itinera un valore pari a Euro 162.500.000 post conferimento del predetto ramo di azienda. A tale valore è stato apportato uno sconto del

10% tenuto conto che l'Aumento di Capitale Riservato sarà interamente sottoscritto in denaro.

Al fine di esprimere un parere sulla valutazione di Itinera, questo Comitato si è fatto supportare dall'Esperto PWC, il cui parere (rilasciato in data odierna) è riportato in Allegato al presente documento

Conclusioni

Questo Comitato,

- preso atto delle informazioni e della documentazione ricevuti dalle strutture preposte della Società,
- preso atto del parere rilasciato dall'Esperto PWC,
- preso atto dell'interesse strategico al compimento dell'Aumento di Capitale Riservato esposto a questo Comitato nel CdA dello scorso 8 novembre e in generale dagli organi preposti,
- preso atto delle condizioni e dei termini dell'Aumento di Capitale Itinera Riservato, e del diritto di ASTM di nominare due amministratori in Itinera, tra cui il Presidente del Consiglio di Amministrazione,
- preso atto che i bilanci di Itinera e le relative situazioni contabili infrannuali sono assoggettati a revisione contabile da parte di Deloitte e Touche SpA,
- in conformità alle previsioni di cui all'articolo 6 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate della Società,

rilascia il proprio parere favorevole sull'interesse di ASTM alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Riservato, nonché sull'adeguatezza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Torino, 22 novembre 2013

Prof. Flavio Dezzani

Ing. Giuseppe Garofano

Ing. Barbara Poggiali

Allegato: Relazione rilasciata dall'Esperto PWC

ALLEGATO 2

PARERE DELL'ESPERTO

PRICEWATERHOUSECOOPERS ADVISORY S.P.A.

ASTM S.p.A.

ASSISTENZA PROFESSIONALE AL COMITATO CONTROLLO E RISCHI

Milano, 22 novembre 2013

PricewaterhouseCoopers Advisory SpA

Sede legale: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 02667201 Fax 0266720501 Cap. Soc. Euro 3.200.000,00 i.v. - C.F. e P.IVA e Iscrizione al Reg. Imp. Milano n° 03230150967 – Altri Uffici: **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640311 Fax 0805640349 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 Fax 0552482899 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873431 Fax 0498734399 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 0916256313 Fax 0917829221 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 28 Tel. 06570831 Fax 06570832536 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 0115773211 Fax 0115773299 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422315711 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 Fax 040364737 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento della PricewaterhouseCoopers Italia Srl

www.pwc.com/it

AVVISO
IMPORTANTI INFORMAZIONI DESTINATE A QUALSIVOGLIA SOGGETTO
CHE NON SIA STATO AUTORIZZATO DA PRICEWATERHOUSECOOPERS
ADVISORY S.P.A. AD ACCEDERE AL PRESENTE DOCUMENTO

QUALUNQUE SOGGETTO CHE NON SIA ESPRESSAMENTE INDICATO TRA I DESTINATARI DEL PRESENTE DOCUMENTO ("DOCUMENTO") O CHE NON ABBA CONCORDATO PER ISCRITTO CON PRICEWATERHOUSECOOPERS ADVISORY S.P.A. LE CONDIZIONI E LE MODALITÀ DI UTILIZZO DELLO STESSO E/O DELLE INFORMAZIONI IN ESSO CONTENUTE (DI SEGUITO DEFINITO COME IL "SOGGETTO NON AUTORIZZATO") NON È AUTORIZZATO AD ACCEDERE A E/O LEGGERE E/O UTILIZZARE IN QUALUNQUE MODO, IN TUTTO E/O IN PARTE, IL DOCUMENTO.

QUALSIVOGLIA SOGGETTO NON AUTORIZZATO, ENTRATO COMUNQUE IN POSSESSO DEL DOCUMENTO, LEGGENDO LE INFORMAZIONI IN ESSO CONTENUTE, PRENDE SIN DA ORA ATTO E RICONOSCE ESPRESSAMENTE QUANTO SEGUE:

1. L'INCARICO SVOLTO DA PRICEWATERHOUSECOOPERS ADVISORY S.P.A. ED IN BASE AL QUALE È STATO PREDISPOSTO IL DOCUMENTO È STATO ESEGUITO IN CONFORMITÀ ALLE ISTRUZIONI FORNITE DAL DESTINATARIO DELLO STESSO, NEL SUO SOLO INTERESSE E PERCHÉ VENGA DALLO STESSO ESCLUSIVAMENTE UTILIZZATO;
2. IL DOCUMENTO È STATO PREDISPOSTO SULLA BASE DELLE INDICAZIONI FORNITE DAL SUO DESTINATARIO E, PERTANTO, PUÒ NON COMPRENDERE E/O NON ESSERE STATO ESEGUITO SECONDO TUTTE LE PROCEDURE RITENUTE NECESSARIE PER GLI SCOPI DEL SOGGETTO NON AUTORIZZATO;
3. L'ACCESSO, LA LETTURA, IL POSSESSO E/O L'UTILIZZO IN QUALUNQUE MODO, IN TUTTO E/O IN PARTE, DEL DOCUMENTO DA PARTE DEL SOGGETTO NON AUTORIZZATO NON DETERMINA L'INSTAURAZIONE DI QUALSIVOGLIA RAPPORTO DI NATURA CONTRATTUALE CON PRICEWATERHOUSECOOPERS ADVISORY S.P.A.
4. PRICEWATERHOUSECOOPERS ADVISORY S.P.A., I SUOI SOCI, DIPENDENTI E CONSULENTI NON ASSUMONO ALCUNA RESPONSABILITÀ NEI CONFRONTI DEL SOGGETTO NON AUTORIZZATO CON RIFERIMENTO AL DOCUMENTO E/O ALLE INFORMAZIONI IN ESSO CONTENUTE E NON SARANNO, PERTANTO, RESPONSABILI DI QUALUNQUE PERDITA, DANNO O SPESA DI QUALSIVOGLIA NATURA, DERIVANTE DALL'UTILIZZO DEL DOCUMENTO E/O DELLE INFORMAZIONI IN ESSO CONTENUTE DA PARTE DEL SOGGETTO NON AUTORIZZATO, O CHE È, COMUNQUE, CONSEGUENZA DELL'ACCESSO AL DOCUMENTO.

Milano, 22 novembre 2013

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

Al Comitato Controllo e Rischi di ASTM S.p.A.

Con riferimento alla nostra lettera di incarico datata 12 novembre 2013, presentiamo una sintesi del lavoro da noi svolto a supporto delle considerazioni valutative di competenza del Comitato Controllo e Rischi di ASTM S.p.A. in merito all'aumento di capitale da effettuarsi in denaro nei confronti di Itinera S.p.A. per un importo pari a Euro 30milioni, presentato allo stesso nella riunione del 22 novembre 2013.

Vi invitiamo a leggere con attenzione alcune importanti note relative all'oggetto e alle modalità di svolgimento del lavoro che seguono la presente lettera.

Il nostro lavoro è stato finalizzato il 22 novembre 2013. Non abbiamo svolto alcun lavoro o effettuato alcuna verifica successivamente a tale data.

Cordiali saluti

PricewaterhouseCoopers Advisory SpA


Luca Lupone
(Partner)


Giovanni Ambrosetti
(Director)

INDICE

1 . L'Operazione	5
1.1 L'oggetto e le finalità dell'incarico	5
1.2 Sintesi dell'Operazione e dei risultati ottenuti dal Perito	6
2 . Limiti del lavoro e documentazione utilizzata	7
2.1 Ipotesi e limitazioni del lavoro svolto	7
2.2 Documentazione utilizzata	8
3 . Analisi svolte	8
4 . Conclusioni	11

1 . L'Operazione

1.1 L'oggetto e le finalità dell'incarico

Nel corso del mese di novembre 2013 è prevista la sottoscrizione da parte di ASTM S.p.A. (di seguito anche la "Società") di un aumento di capitale sociale riservato da effettuarsi in denaro che verrà deliberato, ai sensi dell'articolo 2441, 6° comma del Codice Civile, dall'Assemblea Straordinaria di Itinera S.p.A. (di seguito anche "Itinera"), per un ammontare complessivo pari a Euro 30,0 milioni (di seguito anche l'"Operazione").

L'Operazione è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione di Itinera il 14 novembre 2013 e verrà sottoposta all'esame dell'Assemblea Straordinaria di Itinera nel corso della prossima convocazione. Il management di ASTM S.p.A. (di seguito anche il "Management") ci ha informati che l'aumento di capitale verrà interamente sottoscritto dalla Società, che acquisirà una partecipazione pari a circa il 17% del capitale sociale di Itinera. Verranno emesse 13.888.000 azioni riservate ad ASTM S.p.A. di un valore di 2,16 Euro per azione di cui 1 Euro di valore nominale e 1,16 Euro come sovrapprezzo.

L'Operazione si colloca all'interno di un più complesso Progetto finalizzato a potenziare e rafforzare la presenza delle società che fanno capo direttamente o indirettamente alla controllante Argo Finanziaria S.p.A. nell'area lombarda sia nel settore infrastrutture sia nel settore costruzioni, all'interno del quale era in precedenza avvenuto nel mese di ottobre 2013 il conferimento (di seguito anche il "Conferimento") del ramo d'azienda costruzioni e prefabbricazione di Codelfa S.p.A. (di seguito anche il "Ramo Costruzioni") in Itinera. All'interno del Progetto sopra richiamato per ciò che qui indirettamente rileva, Itinera sta perfezionando un accordo quadro con Impregilo S.p.A. alla luce del quale, per effetto di alcune operazioni previste, Itinera incrementerà anche la quota dei lavori connessi alla realizzazione della Tangenziale Esterna Est di Milano.

Al fine di determinare le condizioni economiche dell'Operazione il Consiglio di Amministrazione di Itinera S.p.A. è intenzionato ad assumere come riferimento i valori economici risultanti dalle valutazioni svolte ai fini del Conferimento dal Dott. Michele Pagliero (di seguito anche il "Perito") contenute e descritte nei due documenti "Valutazione ai sensi dell' art. 2343-ter del Ramo d'Azienda Costruzioni della società Codelfa S.p.A." e "Valutazione della società Itinera S.p.A." (di seguito congiuntamente le "Perizie") datati 14 ottobre 2013. Il Perito era stato designato da Itinera S.p.A. e da Codelfa S.p.A. quale esperto estimatore indipendente al fine di determinare il valore del capitale economico della società conferitaria Itinera S.p.A. al 30 giugno 2013 e al fine di determinare il valore ai sensi dell'articolo 2343-ter, 2° comma del Codice Civile, del Ramo Costruzioni di Codelfa S.p.A. al 30 giugno 2013.

In tale contesto, PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. – Divisione Corporate Finance (“PwC”) è stata incaricata di fornire supporto al Comitato Controllo e Rischi di ASTM S.p.A. (di seguito anche il “Comitato”) nello svolgimento delle proprie considerazioni valutative ai fini dell’Operazione.

Le considerazioni ed i risultati contenuti nel Documento saranno utilizzati dal Comitato come una delle informazioni di supporto nell’ambito delle proprie deliberazioni in merito all’Operazione. Resta del Comitato la responsabilità circa le proprie conclusioni in merito all’Operazione stessa.

1.2 Sintesi dell’Operazione e dei risultati ottenuti dal Perito

In data 22 ottobre 2013 l’Assemblea Straordinaria di Itinera S.p.A. ha approvato la proposta di aumento di capitale tramite emissione di 7.708.000 azioni del valore nominale di 1 Euro con sovrapprezzo di 1,4 Euro mediante conferimento in natura del Ramo Costruzioni di Codelfa S.p.A. con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’ articolo 2441, quarto comma del Codice Civile.

In tale contesto ai fini della determinazione del numero e del prezzo delle azioni di nuova emissione sono stati utilizzati il **Valore Economico del Capitale di Itinera** determinato dal Perito e arrotondato a **Euro 144,0 m** ed il **Valore Economico del Capitale del Ramo Costruzioni di Codelfa S.p.A.** determinato dal Perito e arrotondato a **Euro 18,5 m**.

A seguito dell’aumento di capitale di Itinera a servizio del Conferimento il Capitale Sociale di Itinera S.p.A. risulta essere pari a Euro 67,8 m mentre il Valore Economico del Capitale di Itinera S.p.A. risulta pari a Euro 162,5 m, ossia la somma dei valori economici del Ramo conferito e della Conferitaria.

In data 14 novembre 2013 il Consiglio di Amministrazione di Itinera S.p.A. ha deliberato di sottoporre all’Assemblea Straordinaria degli Azionisti la proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’ art. 2441 Quinto e Sesto comma del Codice Civile riservato ad ASTM S.p.A..

Ai fini della determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione, al Valore Economico del Capitale di Itinera S.p.A. di Euro 162,5 m è stato applicato uno Sconto pari al 10% in ragione del fatto che l’aumento sarà interamente liberato in denaro, ottenendo un Valore Economico di riferimento per l’Operazione pari a Euro 146,3 m.

Dividendo il Valore Economico del Capitale di Itinera di Euro 146,3 m per il numero di azioni esistenti pari a 67.708.000 si ottiene un prezzo per azione pari a 2,16 Euro.

Il prezzo di emissione che verrà proposto all’Assemblea di Itinera per le azioni di nuova emissione ammonta pertanto a 2,16 Euro per azione di cui 1,0 Euro di valore nominale e 1,16 Euro a titolo di sovrapprezzo da applicarsi a 13.880.000 nuove azioni da attribuire, interamente liberate ad ASTM S.p.A., con conseguente aumento di capitale sociale da Euro 67,7 m ad Euro 81,6 m e con fissazione di un sovrapprezzo pari a Euro 16,1 m, per un complessivo aumento del capitale di Euro 30,0 m.

2. Limiti del lavoro e documentazione utilizzata

2.1 Ipotesi e limitazioni del lavoro svolto

Come concordato l'incarico affidatoci da ASTM S.p.A. ha natura volontaria, a supporto del Comitato per le proprie autonome deliberazioni in merito all'Operazione.

L'incarico è stato svolto facendo riferimento prevalentemente alle Perizie redatte ai fini del Conferimento dal Perito e indicanti il valore economico del capitale di Itinera S.p.A. e del Ramo Costruzioni di Codelfa S.p.A. alla data del 30 giugno 2013. Le perizie sono state emesse in data 14 ottobre 2013, il Perito ha ritenuto di considerare validi i valori riferiti al 30 giugno 2013 alla data di emissione in quanto nel frattempo non risultavano essersi verificati eventi tali da alterare in maniera significativa le ipotesi sottostanti le valutazioni.

La data di riferimento della nostra analisi è il 30 giugno 2013. In ogni caso il management di Itinera e di Codelfa S.p.A. ci ha confermato che non sussistono eventi significativi accaduti dopo tale data fino all'emissione della nostra relazione finale.

Le nostre analisi si sono basate su una lettura critica e su una discussione sulle scelte valutative svolte dal Perito e descritte nelle Perizie. Sono state svolte limitate analisi di reperforming matematico, di sensitivity e analisi in merito alle metodologie adottate ed ai parametri valutativi utilizzati dal Perito. L'attività da noi svolta non rappresenta una nuova Valutazione del capitale economico di Itinera S.p.A. e del Ramo Costruzioni di Codelfa S.p.A. secondo standard professionali.

Lo svolgimento delle attività non determina alcun coinvolgimento di PwC nella gestione e nell'attività di ASTM S.p.A. né nelle decisioni aziendali in merito alla fattibilità o convenienza dell'Operazione a supporto delle quali le nostre attività sono svolte.

Lo svolgimento del nostro intervento non include attività di due diligence contabile, legale e fiscale, né consulenza legale e fiscale, con la conseguenza che la struttura di Corporate Finance di PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. non assume alcuna responsabilità riguardante aspetti legali e/o fiscali o di interpretazione contrattuale.

La nostra analisi è basata su informazioni economico - finanziarie e su documenti forniti dal Management nel corso del lavoro; data la natura del nostro incarico la responsabilità sulla qualità e correttezza dei dati e delle informazioni in essi contenuti compete al Management: tali dati ed informazioni sono stati da noi analizzati solo per ragionevolezza complessiva.

2.2 Documentazione utilizzata

Ai fini del presente incarico, PwC ha ricevuto dal Management ed esaminato principalmente i seguenti documenti:

- le perizie “Valutazione ai sensi dell’ art. 2343-ter del Ramo d’Azienda Costruzioni della società Codelfa S.p.A.” e “Valutazione della società Itinera S.p.A.” datate 14 ottobre 2013 redatte dal Dott. Michele Pagliero e utilizzate ai fini del Conferimento e per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di Itinera S.p.A.;
- i verbali del Consiglio di Amministrazione di Itinera S.p.A. del 17 ottobre 2013 e dell’Assemblea Straordinaria di Itinera S.p.A. datato 22 ottobre 2013 relativi all’aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’Art. 2441 del Codice Civile mediante conferimento del ramo d’azienda di Codelfa S.p.A. denominato “Costruzioni e Prefabbricazione”;
- le relazioni della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. “ITINERA S.p.A. Revisione contabile limitata del bilancio intermedio al 30 giugno 2013” datata 25 settembre 2013 e “CODELFA S.p.A. Revisione contabile limitata del bilancio intermedio al 30 giugno 2013” datata 27 settembre 2013;
- i bilanci al 30 giugno 2013 di Itinera S.p.A. e di Codelfa S.p.A.;
- lettera di comunicazione inviata da Itinera S.p.A. ad ASTM S.p.A datata 14 novembre 2013 avente ad oggetto la proposta di sottoscrizione aumento di capitale a pagamento di Itinera S.p.A.;
- estratto del verbale del Consiglio di Amministrazione di ASTM S.p.A. del 15 novembre 2013 avente ad oggetto la sottoscrizione dell’aumento di capitale sociale di Itinera S.p.A. da Euro 67,7 milioni a Euro 81,6 milioni;
- contratto di compravendita di azioni tra Itinera S.p.A. e Argo Finanziaria S.p.A. Unipersonale datato 17 ottobre 2013 avente ad oggetto la cessione da parte di Itinera S.p.A. del 50% del capitale sociale di Codelfa S.p.A..

Abbiamo ottenuto l’accesso alla dataroom allestita per il Perito al fine di confrontare i principali dati relativi ai bilanci ed alle previsioni economico-finanziarie di alcune delle società oggetto delle valutazioni descritte nelle Perizie.

Abbiamo inoltre utilizzato ulteriori documenti ed informazioni, di provenienza interna ed esterna, necessari per lo svolgimento dell’incarico.

3 . Analisi svolte

Nell’ambito delle nostre analisi ai fini dell’emissione del presente Documento abbiamo:

- svolto un incontro iniziale con il management di ASTM S.p.A. e di Itinera volto alla comprensione dell'Operazione nel suo complesso e del Conferimento;
- letto criticamente le valutazioni del Perito contenute nelle Perizie;
- svolto un incontro con il Perito volto a ripercorrere, discutere ed approfondire le valutazioni contenute e descritte nelle Perizie e ad acquisire ulteriori informazioni. In tale incontro abbiamo inoltre approfondito il processo di verifica dei dati prospettici utilizzati dal Perito per le valutazioni tramite il metodo Reddittuale;
- svolto un colloquio telefonico con i referenti di Deloitte & Touche S.p.A., volto a ripercorrere il giudizio espresso dalla società con riferimento alla revisione contabile limitata dei bilanci al 30 giugno 2013 di Itinera S.p.A. e di Codelfa S.p.A.;
- verificato tramite colloqui con il management di Itinera e di Codelfa S.p.A. che nel periodo dopo il 30 giugno 2013 non siano avvenuti eventi significativi tali da modificare le conclusioni del Perito nelle Perizie;
- effettuato una analisi critica della valutazioni svolte dal Perito tramite:
 - lettura critica dei dati contabili al 30 giugno 2013 per gli asset oggetto di valutazione;
 - lettura critica dei valori economici stimati dal Perito ai fini del Conferimento;
 - ricostruzione dei modelli di analisi del valore predisposti dal Perito;
 - lettura di eventuale documentazione a supporto dei valori proposti dal Perito, come perizie immobiliari e altra documentazione ritenuta rilevante;
 - analisi in merito alle metodologie adottate e ai parametri valutativi utilizzati.
- abbiamo inoltre sviluppato analisi di *sensitivity* al fine di comprenderne gli impatti sui risultati.

Con riferimento alle metodologie utilizzate, come descritto nelle Perizie, il Perito ai fini delle valutazioni di Itinera e del Ramo Costruzioni ha utilizzato un approccio "sum of the parts":

- valutando Itinera S.p.A. ed il Ramo Costruzioni di Codelfa S.p.A. in ipotesi di continuità aziendale e astraendo da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione;
- utilizzando la metodologia Reddittuale Unlevered applicata ai flussi reddituali attesi per il periodo 2013-2015 per le valutazioni dei due core business riguardanti la costruzione e prefabbricazione del Ramo Costruzioni e di Itinera S.p.A.. Tale metodologia è stata ritenuta dal Perito, in virtù della tipologia di attività delle aziende, sostanzialmente equivalente alla metodologia dei flussi di cassa;
- utilizzando la metodologia reddittuale per alcune partecipazioni per cui sono stati resi disponibili e ritenuti attendibili i dati previsionali economici;

- valutando tramite la metodologia patrimoniale (Patrimonio Netto pro quota) e tramite la metodologia del Costo la maggior parte delle partecipazioni detenute da Itinera e facenti parte del Ramo Costruzioni; a tal fine sono stati utilizzati i bilanci di Itinera e di Codelfa S.p.A. al 30 giugno 2013 assoggettati a revisione contabile limitata da parte di Deloitte & Touche Italia S.p.A. che ha emesso il proprio parere in 2 relazioni sulla base delle quali i bilanci risultano essere stati redatti in tutti gli aspetti significativi ed in conformità al principio contabile OIC 30. Sono inoltre stati utilizzati i bilanci delle società partecipate al 30 giugno 2013 qualora disponibili e al 31 dicembre 2012 qualora non disponibili;
- utilizzando valori di mercato desunti da alcune perizie per quanto riguarda i valori immobiliari di alcune aree e fabbricati non ritenute strumentali all'esercizio del business di Itinera e del Ramo Costruzioni;
- il Perito non ha utilizzato metodologie di controllo. Con riferimento alla metodologia dei multipli di mercato, in considerazione della tipologia di attività delle aziende, delle dimensioni e del settore di appartenenza, il Perito ha ritenuto che tale approccio non portasse a risultati significativi.

4 . Conclusioni

Sulla base delle analisi descritte al precedente punto 3, in relazione ai metodi di valutazione sopra descritti evidenziamo le nostre conclusioni:

- i metodi di valutazione impiegati dal Perito (Reddittuale, Patrimoniale, Costo) sono comunemente accettati ed utilizzati sia a livello nazionale che internazionale nell'ambito di valutazioni aziendali;
- l'approccio utilizzato dal Perito è tecnicamente corretto in termini di informazioni utilizzate, calcoli e risultati ottenuti;
- i metodi Reddittuali sono stati applicati sulla base di Piani preparati dal management di Itinera S.p.A. e di Codelfa S.p.A.. Non abbiamo effettuato alcuna analisi dei Business Plan, ma ci siamo limitati a verificare che i flussi di reddito fossero correttamente calcolati partendo dalle Proiezioni economiche fornite dal management di Itinera S.p.A. e di Codelfa S.p.A.;
- si segnala che i Piani utilizzati non tengono conto, tra l'altro, del possibile incremento della quota dei lavori nel portafoglio di Itinera (come Tangenziale Esterna Est di Milano) in seguito ai sopra menzionati accordi che Itinera sta perfezionando con Impregilo S.p.A.;
- il costo medio ponderato del capitale (WACC) calcolato dal Perito e utilizzato per le valutazioni Reddittuali è compreso all'interno del range di sensitivity da noi determinato e può essere considerato adeguato per la specifica applicazione;
- i valori determinati dal Perito nelle Perizie, data la assenza di eventi significativi avvenuti dopo il 30 giugno 2013, possono essere considerati attuali.

Sulla base di queste considerazioni e sulla base delle attività da noi svolte, le nostre analisi non hanno portato all'evidenza fatti tali da non ritenere ragionevole il Valore Economico del Capitale di Itinera adottato ai fini dell'Operazione.

Queste conclusioni possono essere considerate esclusivamente come l'espressione del nostro parere professionale in merito ai criteri utilizzati dal Perito ai fini delle valutazioni del Capitale Economico di Itinera S.p.A. e del Ramo Costruzioni di Codelfa S.p.A. da un punto di vista tecnico e metodologico. L'attività da noi svolta non rappresenta una nuova Valutazione del capitale economico di Itinera S.p.A. e del Ramo Costruzioni di Codelfa S.p.A. secondo standard professionali.

Il presente Documento è stato predisposto ad esclusivo beneficio del Comitato Controllo e Rischi di ASTM S.p.A. in accordo con i termini della nostra Lettera di Incarico e non è destinato ad essere utilizzato per altri scopi. Non autorizziamo pertanto terze parti a fare affidamento sulle analisi e sulle

conclusioni del presente Documento e decliniamo ogni responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni che possano derivare dall'uso improprio dello stesso.