



RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI ATLANTIA S.P.A.
SULL'ARGOMENTO RELATIVO ALL'UNICO PUNTO ALL'ORDINE DEL GIORNO
DELL'ASSEMBLEA ORDINARIA CONVOCATA PER IL 31 MAGGIO 2021 IN UNICA
CONVOCAZIONE PER CONSENTIRE AI SOCI DI ESPRIMERE IL PROPRIO PARERE IN MERITO ALLA
CESSIONE DELL'INTERA PARTECIPAZIONE DETENUTA DA ATLANTIA S.P.A. IN AUTOSTRADE PER
L'ITALIA S.P.A. AL CONSORZIO COSTITUITO DA CDP EQUITY S.P.A., THE BLACKSTONE GROUP
INTERNATIONAL PARTNERS LLP E MACQUARIE EUROPEAN INFRASTRUCTURE FUND 6 SCSP;”

Sommario: § 1. Premessa. – § 2. Sintesi delle interlocuzioni con il Consorzio. § 3. L'offerta del 24 febbraio 2021 e le determinazioni assunte al riguardo dal Consiglio di Amministrazione del 26 febbraio 2021. § 4. Il Processo Dual Track, la Scissione e l'Assemblea del 29 marzo 2021. § 5. La successiva negoziazione con il Consorzio. § 6. L'offerta del Consorzio del 31 marzo 2021. § 6.1. L'Offerta formulata dal Consorzio in data 31 marzo 2021 e gli elementi di miglioramento rispetto all'offerta del 24 febbraio 2021. § 6.2. Gli ulteriori miglioramenti richiesti da Atlantia a seguito della negoziazione avviata successivamente al ricevimento dell'offerta del 31 marzo 2021 § 7. L'Offerta del Consorzio del 29 aprile 2021. § 8. La valutazione dell'Offerta dal punto di vista economico. § 8.1 La documentazione esaminata. – § 8.2. Le assunzioni e le difficoltà applicative. § 8.3 Metodi selezionati dal Consiglio di Amministrazione per la valutazione di ASPI. – § 8.4. Risultato delle valutazioni. – § 9 La valutazione comparativa dell'Offerta in rapporto agli scenari alternativi. - § 9.1. La lettera del 26 marzo 2021 ricevuta dal Ministro delle Infrastrutture e della Mobilità Sostenibili. – § 9.2. Sulla possibilità di ricevere offerte migliorative rispetto a quella formulata dal Consorzio. - § 9.3. Sulla possibilità di un intervento della Commissione Europea. - § 9.4. Sulle possibili evoluzioni dei contenziosi già avviati da ASPI e sulle relative tempistiche. - § 9.5. Sulle possibili conseguenze per ASPI nell'ipotesi di mancata accettazione dell'Offerta da parte di Atlantia. § 10. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione e proposta all'Assemblea.

§ 1. Premessa.

Signori Azionisti,

con riferimento all'unico punto all'ordine del giorno dell'odierna Assemblea, siete stati convocati per deliberare in ordine alla proposta di cessione dell'intera partecipazione (pari all'88,06% del capitale) detenuta da Atlantia S.p.A. (“**Atlantia**”) in Autostrade per l'Italia S.p.A. (“**ASPI**”), formulata dal consorzio costituito da CDP Equity S.p.A., The Blackstone Group International Partners LLP e Macquarie European Infrastructure Fund 6 SCSp, (il “**Consorzio**”) ai termini ed alle condizioni dell'offerta vincolante formulata



dallo stesso in data 29 aprile 2021 (l'“Offerta”), la cui sintesi è allegata alla presente relazione.

Pur nella consapevolezza che l'operazione in esame rientri in principio tra gli atti c.d. “gestori” e sia quindi di competenza del consiglio di amministrazione, l'eccezionalità della vicenda, la rilevanza dell'asset che sarebbe oggetto di dismissione, l'auspicio formulato da alcuni azionisti in tal senso, hanno indotto il Consiglio di Amministrazione a convocare la presente Assemblea.

Al riguardo, i pareri legali acquisiti hanno confermato che, in caso di atti particolarmente significativi, qual è l'operazione oggi prospettata, per diverse e comprensibili ragioni (ammontare del valore della partecipazione in termini assoluti e sua incidenza in termini relativi sull'attivo di bilancio, impatto sul profilo di rischio e sulla conformazione operativa del gruppo con uscita pressoché integrale dal settore delle autostrade in Italia, delicatezza della vicenda sul piano reputazionale e dei rapporti con le istituzioni e con il mercato), sia non solo pienamente legittima ma anche doverosa la scelta del Consiglio di Amministrazione di acquisire al riguardo la valutazione dei soci. Gli amministratori sono, infatti, tenuti a eseguire il loro incarico gestorio nel rispetto dei principi di correttezza e buona fede e tali principi impongono loro, tra l'altro, di tener conto delle richieste pervenute da taluni soci.

È per tale ragione che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno e doveroso convocare l'odierna Assemblea con l'obiettivo di rappresentare compiutamente il contesto di riferimento, i contenuti dell'Offerta e gli scenari alternativi e di acquisire, sebbene non vincolante, l'orientamento degli azionisti sulla stessa.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, altresì, sulla scorta dei menzionati pareri legali, che la sede più idonea per tale valutazione dei soci sia l'Assemblea ordinaria, in considerazione della persistente natura gestoria dell'operazione di cessione della partecipazione in ASPI e altresì della considerazione secondo cui, ogni qualvolta l'Assemblea è chiamata dalla legge o dallo statuto a pronunciarsi su materie attinenti alla gestione, essa delibera secondo il rito e con le regole dell'Assemblea ordinaria.

§ 2. Sintesi delle interlocuzioni con il Consorzio.

Dopo il tragico evento verificatosi il 14 agosto 2018 relativo al crollo di una sezione del Ponte Morandi a Genova, la controllata ASPI veniva sottoposta, come noto, a una procedura di contestazione per asserted grave inadempimento (la “Procedura”) avviata



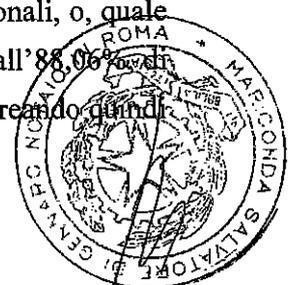
dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, oggi Ministero delle Infrastrutture e della Mobilità Sostenibili (“MIT” o “Concedente”) e, ad oggi, non ancora conclusa.

Pur nella convinzione di ASPI, condivisa da Atlantia, circa l’infondatezza della Procedura, ASPI e Atlantia, in data 14 luglio 2020, inviavano una lettera congiunta all’Esecutivo, nella quale si manifestava la disponibilità - contestualmente alla conclusione concordata della Procedura comprensiva della definizione del quadro regolatorio e tariffario di ASPI, attraverso la definizione di un nuovo atto aggiuntivo (“Atto Aggiuntivo”) alla Convenzione Unica di ASPI del 12 ottobre 2007 (“Convenzione Unica”) e di un nuovo Piano Economico Finanziario (“PEF”) e subordinatamente all’esito di una valutazione positiva dei rispettivi Consigli di Amministrazione - *inter alia*, alla dismissione anche dell’intera partecipazione detenuta in ASPI da parte di Atlantia a favore di un soggetto a partecipazione statale (Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.), purché tale processo obbedisse a condizioni e valori di mercato.

Atlantia, dando seguito alla lettera del 14 luglio 2020, con il supporto di BofA Securities, J.P. Morgan Securities plc e Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A., in veste di *advisor* finanziari dell’operazione (gli “Advisor Finanziari”), avviava quindi una serie di interlocuzioni con Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (“CDP”), per concordare la tipologia di operazione societaria e i meccanismi volti a garantire la determinazione di un valore di mercato di ASPI.

Il 4 agosto 2020, il Consiglio di Amministrazione, dinanzi alla difficoltà di un avanzamento delle trattative con CDP, in ordine, tra l’altro, all’esigenza di concordare meccanismi volti alla determinazione di un valore di mercato di ASPI, individuava – con spirito di buona fede e nel migliore interesse di Atlantia – soluzioni alternative, idonee comunque a giungere alla separazione tra Atlantia e ASPI, che dessero certezza al mercato, sia in termini di tempi sia di trasparenza e che garantissero la irrinunciabile tutela dei diritti di tutti gli investitori e gli *stakeholder* di Atlantia.

In tale prospettiva, il Consiglio di Amministrazione deliberava di istituire un processo di “*dual track*” che si declinasse: (1) nella vendita dell’intera partecipazione (pari all’88,06% del capitale) detenuta in ASPI (la “Partecipazione”), tramite un processo competitivo internazionale - gestito dagli Advisor Finanziari - al quale avrebbe potuto partecipare anche CDP, eventualmente insieme ad altri investitori istituzionali, o, quale alternativa, (2) nella scissione parziale e proporzionale di una quota, fino all’88,06% di ASPI mediante creazione di un veicolo beneficiario da quotare in borsa, creando quindi



una *public company* contendibile (il “**Processo Dual Track**”, in merito al quale si rinvia al paragrafo 4 della presente relazione).

Giova sottolineare inoltre come, nel quadro della ricostruzione cronologica della complessiva interlocuzione funzionale al disinvestimento della Partecipazione, si inseriscano anche le seguenti due ulteriori significative circostanze:

(i) da un lato, il 1° settembre 2020, ASPI trasmetteva un aggiornamento del PEF al MIT anche al fine di tenere conto delle osservazioni emerse nelle interlocuzioni con l’Autorità di Regolazione dei Trasporti (“**ART**”);

(ii) dall’altro, in data 2 settembre 2020, il MIT inviava l’atto transattivo per la definizione concordata della Procedura (“**Atto Transattivo**”) con allegato l’Atto Aggiuntivo.

Nella bozza di Atto Transattivo proposta dal MIT, l’efficacia dello stesso veniva, per la prima volta, subordinata anche al verificarsi di una condizione costituita dal “*perfezionamento – ivi inclusi la conclusione, stipula, assunzione di tutti gli atti comprese le necessarie delibere societarie, vincolanti e pienamente efficaci dell’operazione di riassetto societario del Concessionario di cui al Considerato VI, nei termini definiti ad esito delle autonome negoziazioni tra il Concessionario, Atlantia e Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (o società dalla medesima controllata)*” (la “**Condizione di Efficacia**”) ⁽¹⁾.

Le condizioni di efficacia dell’Atto Transattivo ⁽²⁾ avrebbero dovuto verificarsi entro il 31 ottobre 2020 e, salvo diverso accordo per la proroga, entro e non oltre il 31 dicembre 2020.

Parallelamente anche il negoziato con CDP subiva una battuta d’arresto, in ragione delle differenti posizioni assunte dalle parti in merito al contenuto degli accordi, alle modalità di determinazione del prezzo e alle dichiarazioni e garanzie che, secondo la prospettiva di CDP, Atlantia avrebbe dovuto rilasciare.

¹ Così l’art. 10, comma 1, lett. ii), della bozza di Accordo Transattivo. A sua volta, il considerato VI dell’Atto Transattivo testualmente recita: “*con la Nuova Proposta il Concessionario a fronte della Procedura di Contestazione ha altresì: (...) c) rappresentato, d’intesa con il proprio azionista di controllo, la disponibilità a realizzare un’operazione di complessivo riassetto societario, con il coinvolgimento di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. a cui, all’esito, tra l’altro, di un aumento di capitale alla medesima riservato, nonché della vendita di una ulteriore partecipazione a investitori dalla stessa graditi, verrebbe trasferito il controllo di Autostrade per l’Italia S.p.A.*”.

² Tali condizioni di efficacia includono, oltre a quella già citata relativa al riassetto societario di ASPI, anche quella consueta relativa a “*la registrazione della Corte dei Conti del decreto del Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, di concerto con il Ministro dell’economia e delle finanze, di approvazione dell’Atto Aggiuntivo e dell’allegato Piano economico finanziario sottoscritto da parte del Concedente e del Concessionario*”.



Il 24 settembre 2020, in ragione della situazione di stallo venutasi a determinare, il Consiglio di Amministrazione deliberava il formale avvio del Processo Dual Track, al fine di pervenire alla dismissione dell'intera Partecipazione con un processo trasparente e di mercato, nel rispetto di tutti gli *stakeholder* di Atlantia e di ASPI. In questo contesto, e supportata dagli Advisor Finanziari, Atlantia inviava ad alcuni potenziali investitori, tra cui CDP, una lettera di procedura in cui richiedeva di manifestare l'interesse per l'acquisizione dell'intera Partecipazione o della partecipazione detenuta da Atlantia nella società beneficiaria della scissione. Ai potenziali investitori veniva dato accesso ad una *data room* virtuale. Nella suddetta lettera di processo, si precisava, inoltre, che, qualora, anche successivamente all'approvazione del progetto fossero pervenute uno o più offerte vincolanti per l'acquisto dell'intera Partecipazione, valutate conformi all'interesse sociale da parte del Consiglio di Amministrazione, l'operazione di scissione sarebbe stata interrotta, previa delibera favorevole dell'Assemblea assunta in sede straordinaria.

Il 13 ottobre 2020, il Consiglio di Amministrazione, in coerenza con l'obiettivo di mantenere aperta ogni opzione per una migliore valorizzazione della Partecipazione, manifestava comunque la propria disponibilità a valutare un'eventuale proposta da parte di CDP per l'acquisto dell'intera Partecipazione - unitamente ad altri investitori nazionali e internazionali - concedendo a CDP un periodo di esclusiva fino al 18 ottobre 2020.

In previsione della valutazione dell'offerta, il Consiglio di Amministrazione dava incarico, pertanto, agli Advisor Finanziari per l'assistenza nella valutazione di ASPI sulla base del PEF aggiornato inviato da quest'ultima al MIT il 14 settembre 2020 e a Goldman Sachs Bank Europe SE, Succursale Italia ("Goldman Sachs") in qualità di *advisor* finanziario in relazione all'offerta.

Il 19 ottobre 2020, il Consorzio presentava una prima offerta preliminare non vincolante per l'acquisto della Partecipazione, con allegata una bozza di *Memorandum of Understanding*, indicando un intervallo di prezzo, per il 100% dell'*equity* di ASPI, compreso tra Euro 8,5 e Euro 9,5 miliardi, soggetto ad aggiustamenti a seguito dell'attività di *due diligence*, e al rilascio di una serie di manleve, garanzie e relativi indennizzi.

Nella riunione del 20 ottobre 2020, il Consiglio di Amministrazione riteneva la suddetta offerta non conforme all'interesse sociale e non idonea ad assicurare un'adeguata valorizzazione di mercato della Partecipazione. Nelle proprie deliberazioni, il Consiglio teneva conto, fra le altre cose, delle analisi finanziarie effettuate da Goldman Sachs. Il Consiglio di Amministrazione, nella medesima riunione, deliberava comunque di proseguire le interlocuzioni con il Consorzio sino al 27 ottobre 2020.



Il successivo 22 ottobre 2020, il MIT, in via del tutto inattesa, recepisce le osservazioni contenute nel parere reso dall'ART in data 14 ottobre 2020 in merito al PEF, inviato da ASPI allo stesso MIT il 14 settembre 2020, chiedendo alla concessionaria “*di voler integrare e aggiornare la proposta di PEF*”.

Il 27 ottobre 2020, il Consorzio presentava una seconda offerta non vincolante confermando l'intervallo di prezzo già indicato nella precedente offerta e dichiarando che eventuali modifiche o incrementi di valore sarebbero stati oggetto di valutazione ad esito della *due diligence* alla data ancora in corso.

Il 28 ottobre 2020, dopo una nuova disamina di tale ultima offerta ricevuta dal Consorzio, il Consiglio di Amministrazione, coerentemente con le analisi effettuate anche dagli Advisor Finanziari, riteneva tale nuova offerta ancora non conforme all'interesse sociale, deliberando, comunque, di proseguire il dialogo con il Consorzio per agevolare la presentazione di una offerta vincolante e soddisfacente al più tardi entro il 30 novembre 2020, senza, però, concedere alcuna esclusiva al Consorzio. In pari data veniva quindi riaperto il Processo Dual Track, dando a tutti i potenziali investitori la possibilità di presentare offerte per l'acquisto della Partecipazione.

In data 19 novembre 2020, ASPI trasmetteva al MIT una nuova versione del PEF per tenere conto delle osservazioni nel frattempo formulate dall'ART, trasmissione completata con l'invio degli allegati il 3 dicembre 2020 (il “PEF 3/12”).

In data 23 dicembre 2020 Atlantia riceveva una terza offerta non vincolante dal Consorzio. Tale ultima offerta, esaminata dal Consiglio di Amministrazione in data 28 dicembre 2020, oltre a contenere una valutazione per il 100% dell'*equity value* di ASPI pari a Euro 8,0 miliardi, inferiore dunque al minimo del *range* indicato dallo stesso Consorzio nelle precedenti comunicazioni del 19 ottobre 2020 e del 27 ottobre 2020, risultava altresì soggetta a potenziali aggiustamenti ad esito del completamento della *due diligence* con ulteriore impatto significativamente negativo sulla valutazione ivi espressa. In particolare, tale valutazione veniva definita partendo dal *mid-point range* del valore indicato nelle precedenti lettere di offerta non vincolanti (pari a Euro 9 miliardi) al quale venivano sottratti fattori di aggiustamento riconducibili, a parere del Consorzio, ad elementi di rischio presunto o potenziale emersi in sede di *due diligence*, oltre che agli impatti imputabili alle modifiche nel frattempo intervenute con il PEF 3/12 rispetto alla versione del 14 settembre 2020.

Nell'offerta trasmessa il Consorzio precisava, altresì, di avere necessità di ulteriori 5 settimane per completare la *due diligence* (tecnica, regolatoria, legale ed ambientale) ed aggiungeva che, con riferimento ad alcuni contenziosi significativi non precisati,



eventuali passività *avrebbero* potuto determinare o aggiustamenti del prezzo o protezioni contrattuali come garanzie ed indennizzi a favore degli acquirenti.

Per questa ragione il Consiglio confermava la propria valutazione di inadeguatezza dell'offerta, riconoscendo tuttavia al Consorzio la possibilità di continuare le proprie attività di *due diligence* fino al 31 gennaio 2021.

In data 31 gennaio 2021, il Consorzio inviava ad Atlantia una richiesta di estensione, sino alla fine del mese di febbraio 2021, dei termini per la presentazione di un'offerta finale e vincolante per l'acquisto della Partecipazione.

Nella riunione del 5 febbraio 2021, il Consiglio di Amministrazione, in assenza di altre offerte aventi a oggetto la Partecipazione, manifestava la propria disponibilità alla concessione di un'ulteriore proroga sino al 24 febbraio 2021, richiedendo al Consorzio di presentare, entro la medesima data, un'offerta vincolante e non soggetta a condizioni di sindacazione o finanziamento.

Al termine di un approfondito processo di *due diligence* - durato circa 20 settimane con accesso ad una *data room* virtuale contenente più di 111 mila documenti, con risposte fornite dagli uffici di Atlantia e ASPI ad oltre 2.000 domande, *site visit* su circa 160 infrastrutture e oltre 40 conference call di approfondimento - in data 24 febbraio 2021, il Consorzio presentava la prima offerta vincolante per l'acquisto della Partecipazione, indicando un valore, per il 100% del capitale di ASPI, pari a Euro 9,1 miliardi e con la previsione di indennizzi fino ad un massimo complessivo di Euro 1.510 milioni, come meglio descritto nel successivo paragrafo 3. L'offerta conteneva in allegato anche una bozza del contratto di compravendita delle azioni ("SPA").

Nell'offerta, il Consorzio precisava che la stessa sarebbe venuta a scadere il 16 marzo 2021, aggiungendo che, nel caso in cui l'offerta fosse stata accettata dal Consiglio di Amministrazione, ancorché condizionatamente all'approvazione da parte dell'Assemblea, la validità della stessa avrebbe potuto essere estesa sino alla data dell'Assemblea eventualmente chiamata a pronunciarsi sul punto.

§ 3. L'offerta del 24 febbraio 2021 e le determinazioni assunte al riguardo dal Consiglio di Amministrazione del 26 febbraio 2021.

Nella riunione del 26 febbraio 2021, il Consiglio di Amministrazione di Atlantia procedeva a un esame preliminare dell'offerta del 24 febbraio tenendo anche conto delle analisi finanziarie relative alla valutazione di ASPI svolte dagli Advisor Finanziari, nonché da Goldman Sachs. All'esito di tale prima disamina, il Consiglio reputava



l'offerta del Consorzio inferiore alle attese e non coerente, nei termini economici e contrattuali proposti, con l'interesse di Atlantia e di tutti gli *stakeholders*. Le ragioni di tale determinazione sono indicate in sintesi di seguito.

Valutazione economica: il prezzo offerto per il 100% dell'*equity value* (Euro 9,1 miliardi), non rientrava nel *range* di valore stimato per ASPI, anche in considerazione delle *special indemnity*, tenuto conto, fra l'altro, anche delle analisi finanziarie svolte dagli Advisor Finanziari e da Goldman Sachs.

Valutazione degli aspetti legali con potenziale impatto sul prezzo: il prezzo offerto, come già preannunciato nell'offerta del 23 dicembre, avrebbe potuto ulteriormente ridursi a causa della previsione di due *special indemnity*, la prima relativa ad eventuali danni derivanti dai procedimenti penali pendenti e dai contenziosi civili (“**Special Indemnity Contenziosi**”) e la seconda (“**Special Indemnity Ambientale**”) per i danni derivanti dal procedimento penale in materia ambientale iniziato nel 2007 attualmente pendente davanti alla Corte di Appello di Firenze relativo a presunte violazioni della normativa in materia di smaltimento di rocce e terre da scavo nell'ambito dei lavori per la realizzazione della Variante di Valico, aventi un limite massimo di indennizzo pari, rispettivamente, a Euro 700 milioni e a Euro 810 milioni. Il meccanismo contrattuale previsto con riferimento alla Special Indemnity Contenziosi era infatti tale per cui il tetto massimo del relativo indennizzo avrebbe potuto essere agevolmente raggiunto in quanto la disciplina proposta consentiva al Consorzio una sostanziale libera gestione dei contenziosi connessi. Ciò, con tutta probabilità, avrebbe determinato transazioni dall'altissimo costo economico considerando che il Consorzio avrebbe ottenuto pieno ristoro da parte di Atlantia, sino al limite del relativo *cap*. Nell'impostazione del Consorzio, il pagamento di eventuali risarcimenti avrebbe dovuto essere, inoltre, garantito da Atlantia a mezzo di *collateral*.

Nella riunione del 26 febbraio 2021, il Consiglio di Amministrazione approfondiva altresì gli ulteriori aspetti dello SPA con l'ausilio del consulente legale e degli Advisor Finanziari per gli aspetti di competenza, individuando nell'offerta del Consorzio, *inter alia*, le seguenti criticità:

- una *locked box date* fissata al 31 dicembre 2019, con la conseguenza che alcune operazioni, anche ordinarie (diverse dai *permitted leakage*), effettuate a partire da quella data e fino al *closing* (previsto per marzo 2022) avrebbero comportato una conseguente detrazione delle somme dal prezzo pagato al *closing*;
- un limitato elenco delle operazioni consentite (*permitted leakage*) che, tra l'altro, avrebbe lasciato a carico di Atlantia (i) i costi e le spese sostenuti in relazione



all'operazione e (ii) le spese generate dal previsto *liability management* considerate quindi *leakage*. Era inoltre previsto che la verifica dei *leakage* da parte dell'acquirente si sarebbe protratta per i 18 mesi successivi alla data del *closing*;

- l'assenza di una garanzia dei membri del Consorzio in ordine al pagamento del corrispettivo, atteso che l'acquirente sarebbe stato una società di nuova costituzione;
- un impegno di Atlantia a utilizzare il prezzo incassato per ripianare il proprio debito, ivi incluso il debito nei confronti della stessa CDP, pari a circa Euro 400 milioni;
- un obbligo di indennizzo a favore dell'acquirente per un ammontare pari all'equivalente dell'intero prezzo pagato per l'acquisto in ipotesi di violazione di una qualsiasi *fundamental warranty*;
- l'onere della liberazione delle garanzie prestate da Atlantia sul debito di ASPI a carico della stessa Atlantia;
- l'assenza di una clausola di *anti-embarrassment* la quale avrebbe consentito ad Atlantia di beneficiare dell'eventualità in cui la partecipazione in ASPI fosse stata successivamente alienata a terzi ad un prezzo più alto del corrispettivo versato ad Atlantia, entro un determinato limite temporale.

Il *closing* dell'operazione veniva subordinato all'approvazione finale e alla conseguente efficacia dell'Atto Transattivo e del PEF 3/12 nella versione inviata al MIT.

A valle di tale analisi preliminare, e a seguito di un approfondito confronto con i consulenti legali e con gli Advisor Finanziari, il Consiglio di Amministrazione riteneva comunque opportuno continuare ad esplorare la possibilità di pervenire ad una conclusione positiva della negoziazione e dava mandato al Presidente e all'Amministratore Delegato per verificare, con l'ausilio degli *advisor* incaricati, la possibilità di introdurre i necessari sostanziali miglioramenti dell'offerta del Consorzio determinando, quindi, di riconvocarsi per assumere le proprie valutazioni in merito e darne tempestiva comunicazione al mercato (cfr. il successivo § 5).

§ 4. Il Processo Dual Track, la Scissione e l'Assemblea del 29 marzo 2021.

Come già ricordato, il Consiglio di Amministrazione di Atlantia ha sin da subito coltivato l'obiettivo di delineare un percorso che consentisse di valorizzare la Partecipazione a condizioni coerenti con l'interesse sociale di Atlantia e di tutti i soci.



In questa prospettiva, già nella riunione del 24 settembre 2020, il Consiglio di Amministrazione approvava un primo progetto di scissione parziale e proporzionale di Atlantia a favore della beneficiaria di nuova costituzione Autostrade Concessioni e Costruzioni S.p.A. (“ACC” o “Beneficiaria”), convocando l’Assemblea straordinaria per il 30 ottobre 2020.

Il 28 ottobre 2020, in considerazione della situazione di incertezza esistente a quella data in ragione delle ulteriori modifiche al PEF del 14 settembre richieste dal MIT sulla scia del parere dell’ART, e al fine di consentire ai soci di pronunciarsi con piena consapevolezza e cognizione di causa sull’operazione societaria, il Consiglio di Amministrazione di Atlantia deliberava di ritirare il punto all’ordine del giorno dell’Assemblea convocata per il 30 ottobre 2020, relativo all’approvazione del progetto di scissione, riservandosi di procedere a una nuova convocazione assembleare entro il 15 gennaio 2021.

In data 14 dicembre 2020, il Consiglio di Amministrazione di Atlantia, dando seguito a questa decisione, deliberava di proporre all’Assemblea dei Soci, all’uopo convocata per il 15 gennaio 2021, un nuovo progetto di scissione parziale e proporzionale di Atlantia (il “**Progetto di Scissione**”), dettagliatamente descritto nella relazione illustrativa disponibile sul sito internet della Società nella sezione Investor Relation/Assemblee degli azionisti al seguente link: [Relazione Illustrativa](#).

Tale Progetto contemplava un complessivo disegno di riorganizzazione societaria e industriale di Atlantia, da realizzarsi in modo unitario e contestuale, una volta verificate tutte le condizioni sospensive, tramite le operazioni di seguito indicate:

- a) la scissione parziale e proporzionale di Atlantia in favore della Beneficiaria (la “**Scissione**”) della partecipazione del 33,06% del capitale sociale di ASPI con assegnazione ai soci di Atlantia dell’intero importo dell’aumento di capitale della Beneficiaria a servizio dell’operazione di Scissione;
- b) il conferimento (“**Conferimento**”) in natura nella Beneficiaria da parte di Atlantia di una partecipazione del 55,00% del capitale sociale di ASPI;
- c) la quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni della Beneficiaria.

L’efficacia della Scissione veniva subordinata alle condizioni sospensive di cui all’art. 7.1 del Progetto di Scissione. In particolare, la condizione di cui al punto (ix), prevedeva la ricezione di un’offerta vincolante - approvata dall’Assemblea di Atlantia in sede straordinaria - per l’acquisto, da parte di un terzo acquirente, della partecipazione detenuta

da Atlantia in ACC (“Partecipazione ACC”), a seguito delle operazioni sopra richiamate. In base al Progetto di Scissione, tale offerta sarebbe dovuta pervenire entro il 31 marzo 2021 (“Termine per la Presentazione dell’Offerta”) con la conseguenza che qualora nessuna offerta fosse pervenuta entro tale data, il progetto di scissione sarebbe venuto meno.

Inoltre, e sempre in coerenza con la logica sottesa al Processo Dual Track, il Progetto di Scissione sarebbe stato in ogni caso revocabile dall’Assemblea con le maggioranze qualificate previste per le assemblee straordinarie, qualora entro il 31 luglio 2021 fosse pervenuta un’offerta per l’acquisto della Partecipazione e tale offerta fosse stata valutata dal Consiglio di Amministrazione coerente con l’interesse sociale di Atlantia.

In data 15 gennaio 2021, l’Assemblea straordinaria approvava il Progetto di Scissione con l’adesione pressoché totalitaria degli intervenuti (e cioè con il voto favorevole del 99,7 % del capitale rappresentato in assemblea).

Nella riunione del 26 febbraio 2021, la medesima in cui era stata esaminata l’offerta del Consorzio del 24 febbraio, il Consiglio di Amministrazione, ritenendo coerente con l’interesse di Atlantia tener fermo il percorso di Scissione quale alternativa di mercato per tutti gli azionisti, e alla luce della circostanza che non erano, allo stato, ancora pervenute offerte di terzi sulla Partecipazione ACC, deliberava di convocare un’Assemblea in sede straordinaria per il 29 marzo 2021, con all’ordine del giorno la proroga del Termine per la Presentazione dell’Offerta dal 31 marzo 2021 al 31 luglio 2021.

Nell’Assemblea del 29 marzo 2021, tuttavia, non veniva raggiunto il *quorum* deliberativo previsto dalla legge (i.e. 2/3 del capitale rappresentato in Assemblea). In particolare, la proposta otteneva il voto favorevole di 1.167 azionisti pari al 51,80% del capitale presente in Assemblea e il voto contrario di 2 azionisti pari al 48,06% (con astenuti 12 azionisti pari allo 0,14 % del capitale presente).

In mancanza di offerte vincolanti entro il 31 marzo 2021 per l’acquisto della Partecipazione ACC (corrispondente in trasparenza al 55% del capitale di ASPi), venivano pertanto meno gli effetti del Progetto di Scissione e, con essi, anche l’alternativa del Processo Dual Track costituita, appunto, dalla Scissione.

§ 5. La successiva negoziazione con il Consorzio.

In conformità con il mandato ricevuto, il Presidente e l’Amministratore Delegato di Atlantia hanno avviato un serrato confronto con il Consorzio volto sia a verificare le ragioni sottese alle differenze tra le parti in termini di valutazione economica di ASPi al



fine quindi di ottenere un incremento del prezzo, sia a promuovere le opportune modifiche allo SPA nell'interesse di Atlantia.

In data 19 marzo 2021, Atlantia rappresentava pertanto al Consorzio anzitutto la necessità di rivedere al rialzo il prezzo offerto in modo che lo stesso fosse coerente con il valore di ASPI, tenuto conto anche delle analisi finanziarie effettuate dagli Advisor Finanziari e da Goldman Sachs. Per quanto attiene al testo dello SPA, le principali modifiche proposte possono così essere sintetizzate:

- *Locked box date* posticipata al 31 dicembre 2020 in luogo del 31 dicembre 2019 indicata dal Consorzio;
- Limitazione dei *leakage* alla sola distribuzione dei dividendi da parte di ASPI ai suoi soci;
- Inserimento di una *ticking fee* da riconoscersi a partire dal 1° gennaio 2021 (e quindi dalla *locked box date*) sino alla data del *closing* pari al costo del capitale proprio;
- Garanzia del pagamento del corrispettivo attraverso *equity commitment letter* rilasciate dai componenti del Consorzio in favore del neo costituito acquirente;
- Inserimento, tra le condizioni sospensive, dell'ottenimento dei *waiver* (consensi) da parte dei finanziatori e obbligazionisti di Atlantia, nonché liberazione delle garanzie rilasciate da Atlantia sul debito di ASPI;
- Ridefinizione della clausola dell'*interim management* (dal *signing* al *closing*), limitando le operazioni vietate all'acquisto o vendita di aziende e nuovi investimenti in *equity*, al fine di non compromettere l'operatività di ASPI;
- Inserimento di una clausola di *anti-embarrassment*;
- Riduzione del termine delle limitazioni temporali degli obblighi di indennizzo con introduzione, in aggiunta, di due soglie monetarie (*de minimis* e *cap*);
- Eliminazione delle *special indemnities*;
- Eliminazione dell'impegno di Atlantia di utilizzare i proventi della compravendita per il rimborso del debito nei confronti dei propri finanziatori, inclusa CDP.

§ 6. L'offerta del Consorzio del 31 marzo 2021

§ 6.1 L'offerta formulata dal Consorzio in data 31 marzo 2021 e gli elementi di miglioramento rispetto all'offerta del 24 febbraio 2021.

In data 31 marzo 2021 perveniva ad Atlantia una nuova offerta vincolante del Consorzio contenente aspetti di miglioramento rispetto alla precedente offerta in ragione dell'accoglimento di alcune delle richieste di modifica proposte da Atlantia ed un nuovo SPA (lo "SPA del 31 marzo"). I principali miglioramenti sono, in sintesi, i seguenti:

- *Locked box date* spostata al 31 dicembre 2020 in luogo dell'originaria indicazione del 31 dicembre 2019, come da richiesta di Atlantia.
- Previsione di un meccanismo di *earn-out* per il recupero della riduzione di introiti a causa della pandemia da COVID-19, da realizzarsi attraverso l'introduzione di una componente aggiuntiva al prezzo di acquisto ancorché condizionata al riconoscimento in favore di ASPI da parte delle competenti autorità, entro il 31.12.2022 e con recupero in tariffa entro il 1.1.2025, di un ristoro per le perdite sul traffico relative al periodo luglio 2020 - dicembre 2021 fino ad un ammontare massimo di Euro 400 milioni per il 100% di ASPI (corrispondente ad Euro 350 milioni per l'88%).
- Previsione di una *ticking fee*, a partire dal 1° gennaio 2022 e pari al 2% annuo in luogo del costo del capitale proprio, secondo quanto proposto invece da Atlantia.
- Re-inserimento delle *special indemnities* con una riduzione del limite massimo di indennizzo a carico di Atlantia pari a (i) Euro 459 milioni (vs. precedente Euro 700 milioni) in relazione alla Special Indemnity Contenziosi e rispettivamente a (ii) Euro 412 milioni (vs. precedente Euro 810 milioni) in relazione alla Special Indemnity Ambientale.
- Rilascio di apposita garanzia a favore di Atlantia per il pagamento del corrispettivo attraverso *equity commitment letter* rilasciate dai componenti del Consorzio.
- Inserimento tra le condizioni sospensive, dell'ottenimento dei *waiver* (consensi) da parte dei finanziatori e degli obbligazionisti di Atlantia, nonché liberazione delle garanzie rilasciate da Atlantia sul debito di ASPI.
- Parziale accettazione della clausola dell'*interim management* proposta da Atlantia.
- Parziale accettazione della clausola di *anti-embarrassment*: proposta da Atlantia nel senso di prevedere, in caso di vendita a terzi delle azioni ASPI da parte dell'acquirente o di una quota superiore al 50% del veicolo utilizzato dal Consorzio per l'acquisizione di ASPI entro dodici mesi dal *closing*, il diritto di



Atlantia ricevere dal Consorzio l'eventuale plusvalenza realizzata in relazione alle azioni oggetto di cessione.

- Eliminazione dell'impegno di Atlantia di utilizzare i proventi della compravendita per il rimborso del debito nei confronti dei propri finanziatori, inclusa CDP.

§ 6.2 Gli ulteriori miglioramenti richiesti da Atlantia a seguito della negoziazione avviata successivamente al ricevimento dell'offerta del 31 marzo 2021.

Il Consiglio di Amministrazione, con l'ausilio degli Advisor Finanziari e dei consulenti legali, in data 8 aprile, si è riunito per la prima volta al fine di esaminare l'offerta del 31 marzo 2021 rilevando, in principio, l'esistenza di taluni ulteriori potenziali margini di miglioramento della stessa, nei suoi aspetti economici e contrattuali. In particolare, sulla componente economica, il Consiglio – con il supporto degli *Advisor Finanziari* – ha rilevato come la previsione di un meccanismo di compensazione legato a indennizzi COVID – 19 avesse carattere solo potenziale, aleatorio e difficilmente prevedibile mentre l'applicazione della *ticking fee* proposta dal Consorzio non risultava conforme alla *standard market practice*.

Per quanto attiene ai profili contrattuali, il Consiglio, con il supporto dei consulenti legali ha richiesto di rivedere il meccanismo di gestione dei contenziosi proposto nello SPA del 31 marzo in quanto, nella formulazione proposta dal Consorzio, esso avrebbe disincentivato una puntuale ed effettiva difesa in giudizio delle controversie oggetto della Special Indemnity Contenziosi e avrebbe esposto Atlantia a responsabilità sino al *cap* indicato.

Per tale ragione, il Consiglio ha reiterato il mandato al Presidente e all'Amministratore Delegato di proseguire nelle negoziazioni per ottenere ulteriori miglioramenti dell'offerta.

Il 14 aprile 2021, in vista della scadenza dell'offerta del 31 marzo indicata dal Consorzio (16 aprile) e dopo numerose interlocuzioni con i rappresentanti dello stesso, Atlantia ha quindi inviato al Consorzio una comunicazione, con allegata una versione rivista dello SPA del 31 marzo, proponendo i seguenti principali miglioramenti:

- Certezza della componente legata al recupero della riduzione degli introiti a causa della pandemia COVID-19.
- *Ticking fee* al 5% da riconoscersi a partire dal *signing* e sino al *closing*.

- 
- Riconoscimento a favore di Atlantia di qualsiasi ammontare pagato dalle assicurazioni ad ASPI in relazione alle richieste di indennizzo presentate nell'ambito del programma All Risk;
 - Definizione più puntuale delle attività consentite (*permitted leakage*) al fine di includere alcune operazioni, anche infragruppo, prospettate nell'ambito del piano industriale di gruppo.
 - Revisione della clausola relativa all'*interim management*. Al riguardo la proposta del Consorzio, ad avviso del Consiglio, avrebbe comportato, nel periodo compreso tra il *signing* e il *closing*, limitazioni per ASPI nella gestione ordinaria e nell'esecuzione delle operazioni già programmate, incluse le operazioni di finanziamento. Pertanto, anche in base alle raccomandazioni ricevute dagli *advisor* e condivise dal Consiglio, è stato proposto di semplificare la clausola al fine di consentire ad ASPI una gestione ordinaria che includesse le pratiche correnti e passate del gruppo ASPI.
 - Modifica del meccanismo per la gestione dei contenziosi inclusi nelle *special indemnities* e del periodo per l'attivazione degli indennizzi da parte dell'acquirente. In particolare, mentre per la Special Indemnity Ambientale, anche alla luce dei pareri legali acquisiti, si è ritenuto di poter accettare la proposta del Consorzio (i.e. un *cap* pari Euro 412 milioni), per la Special Indemnity Contenziosi, è stato proposto di addivenire a una gestione coordinata degli stessi con dei meccanismi di protezione per Atlantia, e cioè con un onere interamente a carico di Atlantia fino ad Euro 150 milioni di indennizzi e con una condivisione dei rischi tra venditore e compratore (50% - 50%) oltre tale soglia, fermo restando un limite massimo di Euro 459 milioni.

Non essendo pervenuto alcun riscontro da parte del Consorzio alla nota trasmessa da Atlantia il 14 aprile, il Consiglio di Amministrazione di Atlantia il 16 aprile 2021 (data di scadenza dell'Offerta del 31 marzo) ha deliberato di convocare entro il 28 maggio 2021 l'assemblea degli azionisti della società, in sede ordinaria, in unica convocazione, per l'esame dell'Offerta del 31 marzo, estendendone così la scadenza, secondo quanto previsto dalla stessa, sino al 28 maggio.

In data 23 aprile 2021 il Consorzio ha esteso ulteriormente la validità dell'offerta sino al 31 maggio 2021.



In data 29 aprile 2021 è pervenuta l'offerta del Consorzio (l'Offerta), frutto delle ulteriori negoziazioni intercorse a partire sin dal 14 aprile 2021, esaminata dal Consiglio di Amministrazione nella riunione del 30 aprile 2021.

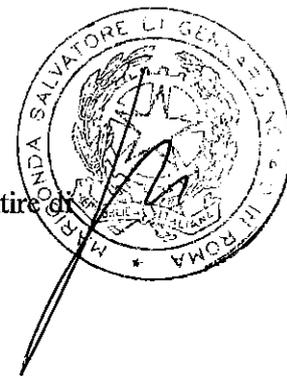
§ 7. L'Offerta del Consorzio del 29 aprile 2021.

L'Offerta include alcuni dei miglioramenti richiesti da Atlantia il 14 aprile 2021. Gli elementi principali sono di seguito elencati:

- Ristoro COVID-19: riproposto un meccanismo di *earn-out* per il recupero della riduzione di introiti a causa della pandemia da COVID-19, attraverso l'introduzione di una componente aggiuntiva al prezzo di acquisto pari al 50% della percentuale detenuta da Atlantia in ASPI del ristoro riconosciuto da parte delle competenti autorità in favore ASPI per le perdite sul traffico relative al periodo luglio 2020 - dicembre 2021 o, ove antecedente, sino al closing, con un *cap* di Euro 300 milioni per il 100% di ASPI (c. Euro 264 milioni per l'88%). In vero tale meccanismo non risulta chiaramente definito e il pagamento è condizionato all'approvazione definitiva da parte delle competenti autorità di tale ristoro entro il 31.12.2022, con recupero in tariffa entro il 1.1.2025, e si contrappone alla richiesta di Atlantia di avere un ammontare fisso e certo.
- *Ticking fee* pari al 2% a partire dal 1° gennaio 2021, a fronte della richiesta di Atlantia di una *ticking fee* pari al 5% a partire dal *signing* e sino al *closing*.
- Accettato il riconoscimento a favore di Atlantia di qualsiasi ammontare pagato dalle assicurazioni ad ASPI in relazione al programma All Risk;
- Accettata in buona parte la definizione più puntuale delle attività consentite (*permitted leakage*) e della revisione della clausola relativa all'*interim management*.
- Accettata la modifica del meccanismo per la gestione dei contenziosi inclusi nelle *special indemnities*, inclusa, relativamente alle Special Indemnity Contenziosi, la gestione coordinata degli stessi, ma con una condivisione dei rischi tra venditore e compratore del 75% - 25% (rispetto al 50% - 50% richiesta da Atlantia) oltre la soglia di Euro 150 milioni, fermo restando un limite massimo di Euro 459 milioni.

L'Offerta ha scadenza il 1° maggio 2021, ma prevede, nel caso il Consiglio di Amministrazione deliberi di sottoporre l'esame dell'Offerta all'Assemblea degli azionisti, l'estensione della sua validità al 31 maggio 2021 e, in caso di approvazione da

parte dell'Assemblea, un'ulteriore estensione all'11 giugno 2021 al fine di consentire di finalizzare lo SPA ed i relativi allegati.



§ 8. La valutazione dell'Offerta dal punto di vista economico

§ 8.1 La documentazione esaminata.

Ai fini delle proprie valutazioni sull'Offerta il Consiglio di Amministrazione di Atlantia ha preliminarmente stimato il valore del 100% del capitale economico di ASPI. In particolare, il Consiglio di Amministrazione ha effettuato le proprie analisi, valutazioni e considerazioni facendo riferimento ai seguenti documenti.

- Il piano industriale di ASPI, approvato definitivamente dal Consiglio di Amministrazione di ASPI in data 25 febbraio 2021, che include le proiezioni delle principali grandezze economico-finanziarie e patrimoniali di ASPI e delle società controllate e partecipate da ASPI di lungo periodo: Pavimental, Tangenziale di Napoli, Società Autostrade Meridionali, Società Traforo del Monte Bianco, Società Autostrada Tirrenica, AD Moving, EsseDiEsse, Movyon (già Autostrade Tech), Giove Clear e Tecne (il «**Piano Industriale**»). In particolare, relativamente ad ASPI, il Piano Industriale, elaborato sulla base della proposta di Atto Transattivo del 23 settembre 2020, accettata da ASPI, e del PEF 3/12, incorpora le seguenti principali assunzioni:
 - o CAGR del traffico per il periodo 2019 – 2038 pari a 1,2%;
 - o Incremento tariffario medio calcolato con il meccanismo del *price-cap based on RAB* (pari all'1,64% fino al 2038 nel PEF 3/12);
 - o Tasso di remunerazione della "RAB ante" pari a 13,87% nominale pre-tax (fisso durante tutto l'arco di piano);
 - o Tasso di remunerazione della "RAB post" pari a 7,09% nominale pre-tax (ipotizzato fisso durante tutto l'arco di piano);
 - o Perfezionamento dell'Accordo Transattivo con impegni per complessivi Euro 3,4 miliardi, di cui:
 - Euro 1,5 miliardi relativi a riduzioni tariffarie (di cui Euro 1,1 miliardi previsti nel periodo 2021 - 2025);
 - Euro 1,2 miliardi relativi ad investimenti non remunerati in tariffa
 - Euro 0,7 miliardi relativi ad oneri a carico di ASPI prevalentemente connessi alla ricostruzione del Viadotto



Polcevera e oneri accessori (di cui circa Euro 0,5 miliardi a oggi già sostenuti);

- Investimenti complessivi fino al 2038 pari ad Euro 13,2 miliardi;
 - Manutenzioni complessive fino al 2038 pari a circa Euro 7 miliardi;
 - Nessun dividendo distribuito nel 2021. *Payout* pari al 100% dell'utile a partire dal 2022;
 - Nessun esborso per eventuali indennizzi inerenti le *special indemnities*;
 - Nessun *cash-in* da rimborso assicurativo (ivi inclusi eventuali incassi da polizza All Risk quale risarcimento dei costi di ricostruzione del Viadotto sul Polcevera).
- il bilancio consolidato di ASPI al 31 dicembre 2020, approvato dal Consiglio di Amministrazione di ASPI del 4 marzo 2021 e il bilancio civilistico di ASPI al 31 dicembre 2020 approvato poi dall'Assemblea degli Azionisti del 15 aprile 2021;
 - il valore dell'indebitamento netto e di altre poste patrimoniali al 31 dicembre 2020, incluso il valore delle partecipazioni non consolidate da ASPI non già ricomprese nel Piano Industriale: Tangenziali Esterne di Milano, Pedemontana Veneta, Bologna & Fiera Parking, Consorzio Autostrade Italiane Energia, Tangenziale Esterna e Uirnet;
 - altri dati e informazioni pubblicamente disponibili e, in particolare, dati e informazioni raccolti principalmente attraverso Borsa Italiana, FactSet, Bloomberg, Thomson Reuters, database finanziari.

Il Consiglio di Amministrazione di Atlantia, ai fini della disamina e della valutazione dell'Offerta, si è avvalso del supporto degli Advisor Finanziari. Nelle proprie deliberazioni, il Consiglio ha inoltre tenuto conto delle analisi finanziarie effettuate da Goldman Sachs, nonché delle discussioni avute con quest'ultima su alcune considerazioni relative all'Offerta.

§ 8.2. Le assunzioni e le difficoltà applicative.

Come precedentemente indicato, le considerazioni valutative svolte dal Consiglio di Amministrazione sull'Offerta si basano - *inter alia* – sul Piano Industriale.

A tal fine, è opportuno segnalare che:

- il Piano Industriale, relativamente ad ASPI, riflette il contenuto: (i) del PEF 3/12; (ii) dell'Atto Transattivo; e (iii) di ulteriori previsioni aggiornate, relative a taluni parametri del PEF 3/12, effettuate successivamente dal *management* di ASPI;



- il Piano Industriale non tiene conto di eventuali ulteriori modifiche al PEF 3/12 che dovessero intervenire successivamente e riflettersi nel PEF finale di ASPI oggetto di approvazione;
- Il Piano Industriale, relativamente ad ASPI, riflette gli impatti sul traffico derivanti dalla pandemia COVID-19. A tal proposito si segnala che:
 - a) il PEF 3/12 e di conseguenza il Piano Industriale prevedono l'inclusione in tariffa di un importo integrativo correlato al recupero degli effetti economici scaturenti dall'emergenza COVID-19 per il periodo marzo-giugno 2020;
 - b) le considerazioni valutative tengono altresì conto della stima degli effetti tariffari che si determinano a partire dal periodo regolatorio 2025-2029 fino a fine concessione in base all'introduzione, prospettata nello stesso PEF 3/12, per l'intero settore autostradale italiano di misure di ristoro degli impatti negativi sul traffico derivanti dall'emergenza COVID-19 per il periodo luglio 2020 – dicembre 2021, coerentemente con quanto già previsto nel PEF 3/12 per il periodo marzo – giugno 2020 e assumendo le medesime modalità applicative.

Va tenuto inoltre presente che le considerazioni valutative nel basarsi sul Piano Industriale, il PEF 3/12 e l'Atto Transattivo, assumono una valutazione di ASPI post-efficacia dell'Atto Transattivo e del PEF 3/12 (comprensivo delle misure di ristoro degli impatti negativi sul traffico derivanti dall'emergenza COVID-19 ivi prospettate per l'intero settore autostradale), che quindi prescinde dall'attuale permanente contesto di incertezza regolatoria e politica, nonché da qualunque diverso scenario in termini di ipotesi operative o relative al contesto regolatorio.

Le considerazioni valutative svolte, inoltre, scontano le seguenti principali limitazioni e difficoltà:

- i dati previsionali, le stime e le proiezioni economico finanziarie utilizzati ai fini delle valutazioni presentano, per loro natura, profili di soggettività e incertezza circa l'effettiva prevedibilità della *performance*, operativa e reddituale futura attesa, anche in relazione a possibili variazioni del contesto macroeconomico di riferimento, a maggior ragione nell'impossibilità di quantificare gli effetti derivanti dalla pandemia di COVID-19;
- l'assenza di società autostradali quotate strettamente comparabili ad ASPI per dimensioni, tipologia di attività, durata dell'accordo concessorio e area geografica di riferimento; e
- l'assenza di transazioni strettamente comparabili per natura, tipologia, razionale,



dimensione.

§ 8.3 Metodi selezionati dal Consiglio di Amministrazione per la valutazione di ASPI.

Tenuto conto di quanto sopra e in linea con la migliore prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale, ai fini della stima del capitale economico di ASPI – avuto riguardo alle caratteristiche della stessa, alla tipologia di attività e ai mercati di riferimento in cui la stessa opera e alle limitazioni e difficoltà sopra esposte – il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di fare ricorso ai seguenti metodi di valutazione, con data di riferimento 31 dicembre 2020:

- metodologia dei flussi di dividendi scontati o *Dividend Discount Model* (DDM);
- metodologia dei flussi di cassa scontati o *Discounted Cash Flow* (DCF).

Non sono state, invece, prese in considerazione le metodologie basate sui multipli di borsa o derivanti da transazioni comparabili, in quanto la comparabilità di ASPI con altre transazioni o società quotate risulta inficiata da differenze concernenti principalmente il contesto regolatorio, la durata e le caratteristiche delle concessioni, nonché dalla specificità geografica nella quale ASPI opera. In tali valutazioni il Consiglio ha tenuto conto fra l'altro delle analisi finanziarie svolte dagli Advisor Finanziari e da Goldman Sachs.

Metodologia del DDM

Secondo tale metodologia, il valore del capitale economico di un'azienda è pari alla sommatoria del valore attuale dei dividendi distribuiti dall'azienda stessa ai propri azionisti.

Nella metodologia DDM il valore del capitale economico di un'azienda o di una attività economica è pari alla somma:

- (i) del valore dei dividendi attesi;
- (ii) di un valore terminale di un'azienda o dell'attività economica, come espresso dalla seguente formula:

$$W = \text{DIV } 1 / (1 + \text{Ke})^1 + \text{DIV } 2 / (1 + \text{Ke})^2 + \dots + \text{VT} / (1 + \text{Ke})^n + A$$

dove:



W = Valore capitale economico;

DIV t = Dividendo atteso nel periodo t;

VT = Valore terminale;

A = Valore delle società controllate o partecipate, non considerate nel flusso dei dividendi attesi (considerate pro-rata per la partecipazione detenuta);

n = Numeri dei periodi di proiezione;

Ke = Costo opportunità del capitale di rischio (o equity).

Il valore terminale (VT) rappresenta il valore del capitale economico dell'azienda o dell'attività economica oggetto di valutazione al termine del periodo assunto come orizzonte temporale di previsione analitica, inteso come valore attuale dei dividendi che l'azienda continuerà a distribuire nei periodi successivi a quelli di previsione esplicita, ove rilevante. I dividendi di proiezione esplicita ed il valore terminale sono quindi opportunamente attualizzati ad un tasso pari al costo del capitale di rischio (o equity) di ASPI. Nel caso in esame il valore terminale non ha rilevanza in quanto l'analisi è stata effettuata fino al termine della vita economica delle singole concessioni di cui ASPI è titolare. Ad ogni modo, una c.d. *terminal distribution* è stata calcolata ipotizzando la liquidazione delle riserve distribuibili di ASPI alla fine dell'ultimo anno (2038) di titolarità della concessione principale (una volta fatto fronte a tutte le obbligazioni finanziarie rimanenti).

Il valore del capitale economico delle società controllate o partecipate da ASPI (A), è stato calcolato come segue:

- per le società più rilevanti si è utilizzato il valore attuale dei flussi di dividendi attesi da ASPI pro-rata per la partecipazione detenuta da ASPI nelle stesse; e
- per le rimanenti è stato utilizzato il valore contabile come riportato nel bilancio di esercizio di ASPI al 31 dicembre 2020.

Per la determinazione del capitale economico di ASPI e delle sue più rilevanti controllate, i flussi di dividendi attesi sono stati attualizzati utilizzando il costo del capitale di rischio, desunto sulla base di parametri di mercato, in un range del 7,8%–10,3%.

Il valore espresso in Euro miliardi si riferisce al valore del capitale economico del 100% di ASPI.

Metodologia	Valore del capitale economico di ASPI
--------------------	--

DDM	9,5 – 11,5
-----	------------



Metodologia del DCF

Secondo tale metodologia, il valore del capitale economico di un'azienda o di un'attività economica è pari alla sommatoria del valore attuale dei flussi di cassa operativi generati in futuro, dedotto il valore corrente degli impegni finanziari netti.

Più in dettaglio, il valore del capitale economico è pari alla somma:

- (i) del valore dei flussi di cassa operativi attesi;
- (ii) di un valore terminale di un'azienda o dell'attività economica;
- (iii) del valore delle attività/passività non considerate per motivi metodologici nei flussi di cassa operativi;
- (iv) al netto di debito finanziario netto e interessi di terzi, come espresso dalla seguente formula:

$$W = FC_1 / (1 + WACC)^1 + FC_2 / (1 + WACC)^2 + \dots + VT / (1 + WACC)^n + A - DF$$

dove:

W = Valore capitale economico;

FC_t = Flusso di cassa annuale atteso nel periodo t;

VT = Valore terminale;

A = Valore delle società controllate o partecipate, non considerate nei flussi di cassa operativi (considerate pro-rata per la partecipazione detenuta);

DF = Debito finanziario netto e interessi di Terzi al momento t=0;

n = Numeri dei periodi di proiezione;

WACC = Costo medio ponderato del capitale.

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

+ Utile prima degli interessi e delle imposte (EBIT);

- Imposte;

+ Ammortamenti/accantonamenti aventi natura non monetaria;



- Investimenti fissi;
- +/- Variazioni di capitale circolante netto e delle altre attività / passività.

Il valore terminale (VT) rappresenta il valore dell'azienda o dell'attività economica oggetto di valutazione al termine del periodo assunto come orizzonte temporale di previsione analitica, inteso come valore attuale dei flussi operativi che l'azienda continuerà a generare nei periodi successivi a quelli di previsione esplicita, ove rilevante. I flussi di proiezione esplicita ed il valore terminale sono quindi opportunamente attualizzati ad un tasso pari al costo medio ponderato del capitale che riflette la media ponderata del costo delle forme di finanziamento utilizzate o utilizzabili da ASPI. Nel caso in esame il valore terminale non ha rilevanza in quanto l'analisi è stata effettuata fino al termine della vita economica delle concessioni di cui ASPI è titolare. Ai fini dell'attualizzazione dei flussi prospettici si è utilizzato un costo medio ponderato del capitale, desunto sulla base di parametri di mercato, che varia in un intervallo da 4,7% a 5,7%.

Il valore del capitale economico delle società controllate o partecipate da ASPI, è stato calcolato come specificato nel contesto della metodologia del DDM.

Il valore espresso in Euro miliardi si riferisce al valore del capitale economico del 100% di ASPI.

Metodologia	Valore del capitale economico di ASPI
<i>DCF</i>	9,3 – 11,5

§ 8.4. Risultato delle valutazioni

Nella tabella seguente sono riportati i *range* in Euro miliardi del valore del capitale economico del 100% di ASPI, e del corrispondente 88,06% del capitale di ASPI detenuto da Atlantia, derivanti dall'applicazione delle metodologie sopra descritte.

Metodologia	Valore del capitale economico di ASPI (100%)	Valore del capitale economico di ASPI (88,06%)
<i>DDM</i>	9,5 – 11,5	8,4 – 10,1
<i>DCF</i>	9,3 – 11,5	8,2 – 10,1

23



Al fine di valutare la congruità dell'Offerta, il Consiglio ha quindi preso in esame il complesso dei termini economici e contrattuali della stessa. In particolare, in ordine ai termini economici assumono rilievo:

- il prezzo offerto dal Consorzio per il 100% del capitale di ASPI, pari a Euro 9.100.000.000 (il “Prezzo Offerto”);
- l'adozione di un *closing mechanism* del tipo *locked box* in base al quale il compratore dal 1 gennaio 2021 si assume il rischio di andamento dei flussi di cassa della società senza diritto ad alcuna revisione del prezzo.
- l'applicazione della *ticking fee* da corrispondersi a partire dal 1° gennaio 2021 fino alla data di perfezionamento dell'operazione e da applicarsi al controvalore del Prezzo Offerto in ragione di un tasso di interesse annuo pari al 2% (la “Ticking Fee”), con un beneficio economico addizionale stimabile in circa Euro 180 – 230 milioni per il 100% del capitale di ASPI, assumendo il perfezionamento dell'operazione rispettivamente tra la fine 2021 e il mese di marzo 2022 (i.e. entro la Long Stop Date).

In considerazione di quanto sopra, la valorizzazione di ASPI, si attesta, assumendo il perfezionamento dell'operazione tra la fine del 2021 e il mese di marzo 2022 (i.e., entro la *Long Stop Date*), a circa Euro 9,3 miliardi, non discostandosi in maniera significativa dal limite inferiore del *range* di valore stimato dal Consiglio per il 100% del capitale di ASPI, tenuto conto che il minimo di detto intervallo di valorizzazione risulta pari a Euro 9,3-9,5 miliardi. In tali valutazioni il Consiglio ha tenuto conto fra l'altro delle analisi finanziarie svolte dagli Advisor Finanziari e da Goldman Sachs.

Resta, inoltre, da valorizzare, come componente aggiuntiva di prezzo, l'*earn-out* proposto dal Consorzio collegato al possibile recupero della riduzione di traffico derivante dalla pandemia COVID-19, nonostante sia allo stato ancora eventuale.

Per quanto attiene alle *special indemnities*, va sottolineato come il meccanismo di gestione dei contenziosi contenuto nell'Offerta consenta ora una puntuale ed effettiva difesa in giudizio delle controversie oggetto di indennizzo e permetta di proteggere Atlantia da responsabilità per un ammontare significativo.

In particolare, in relazione alla Special Indemnity Ambientale, anche alla luce del parere legale acquisito, che conferma un rischio di soccombenza e di risarcimento di danni caratterizzato da un grado di probabilità basso, parrebbe accettabile assumere il rischio per il massimo indennizzo proposto dal Consorzio (i.e. Euro 412 milioni).

Con riferimento alla Special Indemnity Contenziosi, lo SPA ora prevede una gestione coordinata dei contenziosi con una condivisione dei rischi tra venditore e compratore



(75% - 25%) oltre la soglia di Euro 150 milioni di indennizzi, che rimarrebbe invece interamente a carico di Atlantia. Tale soglia di Euro 150 milioni appare ampiamente capiente a copertura di eventuali rischi tenuto conto dei pareri legali acquisiti in merito ai contenziosi oggetto di possibile indennizzo, dell'impossibilità per ASPI di pervenire a transazioni dall'altissimo costo economico senza il consenso di Atlantia, delle misure di ristoro già erogate da ASPI a beneficio delle famiglie e delle attività economiche colpite dal tragico crollo del Ponte Morandi a Genova, della previsione nell'ambito dell'Atto Transattivo di ulteriori misure a sostegno della comunità ligure (circa Euro 160 milioni), del beneficio a favore di Atlantia di eventuali rimborsi assicurativi derivanti dalla polizza All Risk di ASPI (avente un massimale di Euro 300 milioni) per i costi di ricostruzione del nuovo ponte a Genova.

Si segnala, per completezza, che l'offerta del Consorzio include talune condizioni sospensive alle quale sono connessi alcuni *execution risks* la cui gestione sfugge al controllo di Atlantia. Si tratta in particolare di: (i) approvazione del PEF 3/12; (ii) sottoscrizione dell'Accordo Transattivo; (iii) acquisizione del consenso degli obbligazionisti di ogni serie dei *bond* di ASPI al cambio di controllo e per la liberazione delle garanzie prestate da Atlantia; (iv) il rilascio da parte del *management* di ASPI, entro il *signing*, di un insieme di dichiarazioni e garanzie su ASPI stessa e le sue controllate oggetto di una polizza assicurativa W&I a beneficio dall'acquirente.

§ 9 La valutazione comparativa dell'Offerta in rapporto agli scenari alternativi.

Prima di giungere alle proprie valutazioni conclusive in ordine all'Offerta, il Consiglio di Amministrazione ha doverosamente esplorato nel migliore interesse di Atlantia gli scenari alternativi di cui è ragionevole ipotizzare il verificarsi in caso di mancata accettazione dell'Offerta. In particolare, il Consiglio ha preso in considerazione e debitamente ponderato:

- la possibilità di ricevere da terzi offerte migliorative rispetto a quella formulata dal Consorzio;
- la possibilità di un intervento della Commissione Europea e le relative tempistiche, avverso il Decreto Legge 31 dicembre 2019, n. 162 ("Decreto Milleproroghe") e i successivi atti del Governo italiano;
- le possibili evoluzioni dei contenziosi già avviati da ASPI e le relative tempistiche;



- le possibili conseguenze per ASPI nell'ipotesi di mancata accettazione dell'Offerta da parte di Atlantia.

A ognuno di tali scenari alternativi e alla probabilità del loro reale e concreto verificarsi il Consiglio ha dedicato separate e specifiche riflessioni.

§ 9.1. La lettera del 26 marzo 2021 ricevuta dal Ministro delle Infrastrutture e della Mobilità Sostenibili

Nel proprio processo decisionale, il Consiglio di Amministrazione ha dovuto tenere conto anche delle complessità e dei vincoli concernenti l'iter di approvazione del PEF 3/12, dell'Atto Transattivo e dell'Atto Aggiuntivo alla Convenzione Unica di ASPI. Si espongono di seguito in sintesi, le ultime fasi salienti di tale iter.

In data 29 dicembre 2020 ASPI ha inviato, a conclusione di una lunga serie di incontri e scambi con l'Esecutivo, una lettera al MIT con la quale:

- (i) ha ribadito la disponibilità a sottoscrivere il testo dell'Atto Aggiuntivo nella versione inviata dal MIT con lettera del 2 settembre 2020, comprensiva delle modifiche preannunciate dal MIT stesso nel corso dell'incontro tenutosi il 25 novembre 2020;
- (ii) ha chiesto di trasmettere al CIPE lo schema di Atto Aggiuntivo nel testo concordato per procedere alla relativa finalizzazione, unitamente ai relativi allegati;
- (iii) ha confermato, con riferimento all'Atto Transattivo, quanto già rappresentato con la lettera dell'8 ottobre 2020, ossia la disponibilità a pervenire a una soluzione negoziale sottoscrivendo il testo dell'Atto Transattivo inviato in allegato alla lettera del Governo del 23 settembre 2020, senza alcuna modifica, con la sola eliminazione della Condizione di Efficacia.

Da ultimo in data 1° marzo 2021, all'indomani della nomina del nuovo Ministro delle Infrastrutture e della Mobilità Sostenibili, ASPI ha nuovamente sollecitato al Concedente l'inoltro dell'Atto Aggiuntivo, comprensivo dei relativi allegati, al CIPE, precisando come, nell'ambito delle intese raggiunte con l'Esecutivo, la stessa avesse avviato il previsto "Piano di Trasformazione" oltre che un importante piano di investimenti. Tali note di ASPI non hanno ancora ricevuto riscontro.

Atlantia, inoltre, sempre in data 1° marzo 2021 ha indirizzato una propria comunicazione al medesimo Ministro rappresentando quanto segue: *"Dal tragico evento del crollo del ponte Morandi, e quindi dall'apertura della procedura per presunto grave inadempimento nei confronti della suddetta società, sono trascorsi due anni e mezzo nel*

corso dei quali – oltre alla riapertura al traffico del nuovo ponte a Genova – attraverso numerosi incontri ed un costruttivo dialogo tra Concedente e Concessionario si sarebbe pervenuti alla concordata definizione di un Accordo Transattivo (ad esclusione della clausola prevista nell'art. 10., comma 1,(ii) che rimane non condivisa) e di un Atto Aggiuntivo alla Convenzione inclusivo di un PEF redatto in base delibere dell'ART. L'inoltro al CIPE di tale documentazione – previa sottoscrizione della stessa – risulta a nostro avviso di assoluta urgenza, onde non compromettere il piano industriale redatto e già avviato da ASPI nel rispetto delle intese raggiunte e dell'interesse generale.”.

Lo scorso 26 marzo 2021 il Ministro ha replicato ribadendo, in linea con quanto era già stato reso noto nella precedente corrispondenza intercorsa con l'Esecutivo, che la proposta formulata con la lettera del 14 luglio da ASPI e Atlantia relativa alla cessione della Partecipazione a favore di un preciso soggetto a partecipazione statale “sia stata a suo tempo accolta dal Governo pro tempore, il quale ha valutato positivamente e congiuntamente gli elementi essenziali dell'accordo e quelli relativi al mutamento dell'assetto societario del concessionario nei termini da Voi prospettati, siccome idoneo a garantire un presidio pubblico nella gestione della concessione; e che dunque tale aspetto della Vostra unitaria proposta ha rappresentato (e tuttora rappresenta) una condizione essenziale per la parte pubblica al fine di pervenire alla definizione bonaria della procedura di contestazione”.

Alla luce di quanto precede, il Consiglio ritiene, allo stato, remota la possibilità che si addivenga in tempi brevi alla sottoscrizione dell'Atto Transattivo, dell'Atto Aggiuntivo e del PEF 3/12 in mancanza del perfezionamento della cessione di ASPI ad un consorzio composto da CDP ed investitori di suo gradimento.

§ 9.2. Sulla possibilità di ricevere offerte migliorative rispetto a quella formulata dal Consorzio.

Pur avendo Atlantia avviato formalmente un processo di sollecitazione di manifestazioni di interesse all'acquisto della Partecipazione sin dal mese di settembre 2020, invitando numerosi potenziali investitori a formulare offerte, a tutt'oggi non è pervenuta alcuna offerta vincolante per l'acquisto della Partecipazione alternativa a quella del Consorzio.

Ad avviso del Consiglio di Amministrazione, che pure ha sollecitato più volte con nuove lettere gli investitori invitati, tale circostanza è da addebitarsi essenzialmente all'incertezza in merito al quadro regolatorio e tariffario di ASPI in quanto, come già osservato (cfr. il precedente paragrafo 2), l'efficacia dell'Atto Transattivo è subordinata



alla cessione del controllo di ASPI a favore di CDP ed altri investitori dalla stessa individuati (circostanza, questa, ribadita anche nella lettera del Ministro delle Infrastrutture e della Mobilità Sostenibili del 26 marzo 2021).

In un contesto così particolare, oltremodo incerto e di difficile interpretazione da parte degli investitori, stante il perdurare della Procedura ed il concreto mancato avvio dell'approvazione dell'Atto Transattivo, dell'Atto Aggiuntivo e del PEF 3/12, permanendo la clausola che ne subordina l'efficacia alla vendita a CDP, risulta evidente che sia alquanto improbabile che si presentino acquirenti diversi da CDP, come in effetti sino ad oggi avvenuto.

In data 8 aprile u.s., per vero, è pervenuta al Consiglio di Amministrazione una manifestazione di interesse da parte di Actividades de Construcción y Servicios S.A. ("ACS"), società attiva nel settore delle infrastrutture, e quotata alla borsa di Madrid.

ACS, reputando ASPI un *asset* interessante e in linea con la propria strategia di sviluppo a lungo termine, ha espresso il proprio potenziale interesse ad acquistare una quota rilevante del capitale sociale di ASPI, valutando il 100% di quest'ultima, sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili e di alcune preliminari analisi interne, in un *range* compreso tra Euro 9 e 10 miliardi.

La manifestazione di interesse di ACS, tuttavia, a conferma di quanto precedentemente rilevato in merito all'assenza di un reale contesto di mercato, subordina espressamente la conferma di questo *range* e, conseguentemente, del prezzo finale all'approvazione definitiva del nuovo PEF, all'autorizzazione dell'operazione proposta da parte del Governo italiano, nonché alle necessarie approvazioni da parte delle autorità di regolazione. Inoltre, ACS ha manifestato apertura alla possibilità di considerare un'eventuale cooperazione con altri investitori, ivi inclusa CDP.

Il Consiglio, intendendo esplorare la concretezza di tale opportunità, ha dato mandato al Presidente e all'Amministratore Delegato per approfondire i termini e le condizioni dell'operazione prospettata da ACS. A tal fine, dopo la sottoscrizione di un accordo di riservatezza e l'invio di una *process letter* analoga a quella trasmessa agli altri investitori potenziali, ad ACS è stato dato accesso in data 13 aprile 2021 alla medesima *data room* virtuale messa a disposizione del Consorzio.

Con comunicazione del 16 aprile 2021 ACS, nel ribadire l'interesse manifestato per l'acquisizione di una partecipazione rilevante in ASPI, ha sottolineato l'importanza che qualsiasi soluzione industriale relativa ad ASPI promossa da ACS stessa riceva il

sostegno del Governo italiano e sia delineata in accordo con quest'ultimo e CDP che dovrà essere *partner* chiave dell'operazione.

ACS ha, quindi, confermato di aver avviato le attività di analisi e due diligence al fine di presentare un'offerta vincolante e non soggetta a condizioni di finanziamento, "*following, and depending on, the outcome of the relevant corporate resolutions concerning the latest binding offer which you have received from the Consortium*".

Quindi, anche la manifestazione di interesse recentemente formulata da ACS è pur sempre subordinata alla sottoscrizione del PEF 3/12, all'approvazione da parte del Governo dell'operazione ivi tratteggiata ed alla presenza di CDP quale partecipante all'operazione. Tale ipotesi è inoltre ad uno stato di maturazione inferiore a quello dell'Offerta e resta esposta a rischi e incertezze sulla sua concreta percorribilità.

§ 9.3. Sulla possibilità di un intervento della Commissione Europea

A seguito delle segnalazioni formulate anche da Atlantia in più occasioni alla Commissione Europea per lamentare l'intervenuta modifica unilaterale della Convenzione Unica di ASPI a seguito del Decreto Milleproroghe, nonché l'inserimento della Condizione di Efficacia contenuta nell'Atto Transattivo, in data 31 gennaio 2021, fonti della Commissione Europea hanno confermato di aver "*avviato un dialogo amministrativo*" (c.d. procedimento di EU Pilot) con l'Italia "*su alcuni aspetti della nuova disciplina sui contratti di concessione autostradale, introdotta dal decreto legge 162 del 31 dicembre 2019*", sollevando dubbi in merito alla compatibilità con il diritto europeo di alcune delle disposizioni introdotte con il Decreto Milleproroghe che, come noto, ha comportato la modifica unilaterale *in pejus* della Convenzione Unica.

A tal riguardo, il Consiglio di Amministrazione, con l'ausilio degli *advisor* legali che hanno confermato la contrarietà alle norme ed ai principi del TUEF tanto del Decreto Milleproroghe quanto della Condizione di Efficacia, ha quindi doverosamente valutato la probabilità che il procedimento di EU Pilot possa indurre la Commissione ad avviare una procedura di infrazione *ex art. 258 TFUE* nei confronti dello Stato italiano e con quali tempi. Sul punto, è emerso che, nella specie l'avvio di una procedura di infrazione sia possibile, ma che la probabilità del suo sviluppo non sia, allo stato, concretamente prevedibile nell'*an* e nel quando.

Con specifico riferimento alle tempistiche, secondo gli *advisor* legali, il procedimento EU Pilot potrebbe prolungarsi per molti mesi (anche per 1-2 anni); a ciò va aggiunto che in caso di avvio di una formale procedura di infrazione, quest'ultima avrebbe una durata



non breve, plausibilmente non meno di un paio d'anni; andrebbe poi considerato che l'ulteriore (ed eventuale) fase contenziosa, innanzi alla Corte di Giustizia, avrebbe, a sua volta, una durata di 18-24 mesi.

Il Consiglio ha altresì ritenuto opportuno valutare se la Condizione di Efficacia possa essere contestabile anche nell'ambito dell'EU Pilot avviato dalla Commissione.

Sul punto, gli *advisor* legali della Società hanno evidenziato che la Condizione di Efficacia appare obiettivamente contestabile dal punto di vista del diritto dell'Unione e che non si possa escludere che tale profilo possa essere ricompreso nell'ambito del procedimento EU Pilot attualmente in corso. Tuttavia, ad avviso degli *advisor* legali, anche qualora tale Condizione di Efficacia venisse ricompresa nel perimetro dello scrutinio avviato dalla Commissione, resterebbero i fattori di incertezza, sopra evidenziati, relativi all'avvio di una procedura di infrazione *ex art. 258* TFUE ed ai tempi ed ai successivi sviluppi di una tale procedura.

Da ultimo gli *advisor* legali hanno rilevato che l'avvio del EU Pilot potrebbe rafforzare la posizione di ASPI nei ricorsi proposti avverso gli artt. 13 e 35 del Decreto Milleproroghe ed eventualmente suffragare le richieste di rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia UE, confermando i dubbi sollevati in merito alla compatibilità con il diritto dell'Unione, di cui *infra*.

§ 9.4. Sulle possibili evoluzioni dei contenziosi già avviati da ASPI e sulle relative tempistiche

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre valutato insieme con gli *advisor* legali incaricati da ASPI i contenziosi attualmente pendenti tra ASPI ed il Concedente.

Il primo gruppo è costituito dalle controversie instaurate da ASPI avverso i provvedimenti applicativi del Decreto-legge 28 settembre 2018, n. 109 (c.d. "Decreto Genova") che ha escluso ASPI dalla ricostruzione del Ponte Morandi. Al riguardo, la Corte Costituzionale con sentenza n. 168/2020 ha ritenuto le questioni sollevate in parte inammissibili ed in parte infondate.

Il secondo gruppo di controversie è legato all'impugnativa delle delibere dell'ART n. 16 e 71 del 2019 che hanno esteso le competenze regolatorie dell'ART anche alle concessioni autostradali in essere. I profili contestati afferiscono alla illegittimità di una modifica unilaterale di un aspetto essenziale del rapporto concessorio in essere, nonché alla disciplina specifica ritenuta irragionevole e ingiustamente penalizzante per il concessionario. In relazione a tale gruppo di giudizi sono già state emesse, per due



differenti concessionari, due decisioni, una del Tar Piemonte ed una del Tar Veneto che hanno affermato la piena legittimità comunitaria e costituzionale di modificazioni unilaterali del regime tariffario e regolatorio ma hanno ritenuto illegittimi e non giustificati alcuni aspetti delle delibere ART. Al riguardo, secondo gli *advisor legali*, non sarebbe da escludere che il Tar Piemonte possa, quindi, riconoscere l'irragionevolezza di alcuni aspetti sollevati da ASPI.

Il terzo gruppo di contenziosi ha ad oggetto i mancati riconoscimenti tariffari per gli anni 2020 e 2021 in ragione delle disposizioni contenute nel Decreto Milleproroghe 2019 e 2020. Entrambe le disposizioni, per le concessionarie tra cui ASPI, il cui periodo regolatorio era scaduto e il procedimento per l'aggiornamento del PEF non si era ancora concluso, hanno subordinato il riconoscimento degli incrementi tariffari annuali all'approvazione di tale aggiornamento nel rispetto del nuovo sistema tariffario adottato dall'ART di cui alle delibere sopra citate ed oggetto di impugnativa (secondo gruppo di contenziosi). Il ricorso è ancora pendente. Analogo ricorso è stato proposto da altra concessionaria autostradale ed è stato deciso negativamente dal Tar Valle d'Aosta ed è attualmente oggetto di scrutinio da parte del Consiglio di Stato.

Il quarto gruppo di giudizi è invece relativo alla mancata approvazione del PEF per il quinquennio 2018-2022 sulla base della Convenzione Unica. Il Tar del Lazio con sentenza del 2 dicembre 2019 ha accolto il ricorso di ASPI, dichiarando l'obbligo del Ministero concedente a provvedere sugli adeguamenti tariffari per il quinquennio a partire dal 2018. Successivamente il Ministero, oltre ad impugnare la sentenza del Tar Lazio innanzi al Consiglio di Stato, ha emesso un provvedimento, anch'esso impugnato da ASPI dinanzi al Tar Lazio, con cui ha comunicato che la proposta di adeguamento presentata da ASPI in data 15 giugno 2018 e quindi alla fine del precedente periodo regolatorio, non era accoglibile. Anche tale provvedimento è stato impugnato da ASPI.

La decisione del Consiglio di Stato, in relazione al primo giudizio, dovrà valutare se vi sia ancora un interesse di ASPI atteso che nel frattempo, come detto sopra, il Ministero ha adottato il relativo provvedimento. Inoltre, l'entrata in vigore dei Decreti Milleproroghe 2019 e 2020 che hanno differito *ex lege* i termini per la presentazione dei piani economici e finanziari e modificato i contenuti di tali aggiornamenti rendono più incerto l'esito di tali giudizi.

Il quinto gruppo di contenziosi è costituito dalle modifiche al regime indennitario in caso di scioglimento del rapporto di concessione per inadempimento del Concessionario introdotte dal Decreto Milleproroghe 2019. In assenza di un provvedimento lesivo ASPI



ha promosso, in data 16 marzo 2020, dinanzi al Tar Lazio un'azione di accertamento negativo dell'applicabilità di tale disposizione alla Convenzione Unica, sul presupposto della sua illegittimità comunitaria e costituzionale. L'udienza di discussione non è stata ancora fissata nonostante sia trascorso più di un anno dal deposito dell'accertamento negativo. In relazione a tale giudizio, la circostanza che la Commissione UE abbia richiesto chiarimenti al Governo italiano su tale disposizione dovrà certamente essere considerata dal Tar e poi dal Consiglio di Stato.

Gli *advisor* legali hanno evidenziato, da ultimo, che i giudizi sopra menzionati non esauriscono certamente il contenzioso pendente di ASPI nei confronti del Concedente (afferente anche all'applicazione di penalità, all'approvazione di perizie di variante ai fini del riconoscimento dei lavori eseguiti a investimento e ad altro ancora), ma sono quelli più direttamente interessati dall'attuale situazione controversa tra ASPI, il Ministero concedente e le altre Autorità di Governo determinatasi a seguito del crollo del Ponte e dell'apertura della Procedura.

Trattasi, infatti, dei principali contenziosi che – su richiesta del Concedente – ASPI si è dichiarata disponibile ad abbandonare nell'ambito di una conclusione concordata della Procedura.

A seguito della negoziazione, elaborazione e trasmissione ad ASPI da parte del Concedente e delle altre Autorità di Governo della bozza di un possibile Atto Transattivo disciplinante la conclusione concordata della Procedura, ASPI ha sospeso ogni attività sollecitatoria di tali contenziosi, con scelta condivisa ed attuata anche dal Concedente tramite l'Avvocatura dello Stato.

Riavviando le attività sollecitatorie è ragionevole ritenere che nell'arco di 18 – 24 mesi i giudizi pendenti in primo grado possano essere decisi, avendo anche riguardo ai diversi carichi di lavoro dei TAR presso cui pendono e le date di incardinamento dei giudizi stessi. Analoghe considerazioni possono formularsi per i giudizi pendenti dinanzi al Consiglio di Stato.

Nessun giudizio è stato proposto da ASPI, invece, in merito al procedimento di contestazione per grave inadempimento – ancora pendente – mancando il provvedimento finale da impugnare.

§ 9.5. Sulle possibili conseguenze per ASPI nell'ipotesi di mancata accettazione dell'Offerta da parte di Atlantia

Da ultimo il Consiglio, al fine ponderare e bilanciare i profili di complessità di tutti i diversi scenari alternativi allo stato configurabili e tenendo conto del tempo necessario per la definizione dei contenziosi sopra citati, il cui esito è tutt'altro che certo, ha ritenuto di dover considerare anche le possibili conseguenze per ASPI in caso di mancata accettazione dell'Offerta.

Al riguardo, gli *advisor* legali hanno precisato come, dalle indicazioni ricevute, ed in particolare dalla citata nota del Ministro del 26 marzo, emerge inequivocabilmente che l'avviso ministeriale e dell'intero Governo sia nel senso di ritenere che la definizione concordata della Procedura sia imprescindibilmente connessa con il perfezionamento del mutamento dell'assetto societario del Concessionario cui si riferisce la Condizione di Efficacia non accettata da ASPI. Tuttavia, la mancata condivisione di tale avviso governativo, a parere dei consulenti legali, riguarderebbe esclusivamente l'autonomo e alternativo procedimento per la definizione concordata della Procedura mentre non potrebbe configurarsi come una violazione degli obblighi di Convenzione Unica.

I consulenti legali hanno inoltre sottolineato che, anche in mancanza di definizione negoziale, la Procedura dovrebbe concludersi con un provvedimento finale che dovrebbe necessariamente essere adottato avendo riguardo non soltanto al momento dell'evento contestato quale inadempimento, ma anche alla situazione in essere alla data di adozione del provvedimento stesso. Al riguardo, hanno evidenziato che il decorso del tempo dall'inizio della Procedura e gli eventi nel frattempo intervenuti (completamento della ricostruzione del Ponte a spese di ASPI e la riconsegna a quest'ultima, gli interventi posti in essere da ASPI sia sotto il profilo organizzativo-operativo sia in termini di investimenti in manutenzione eseguiti e programmati, nonché il permanere dell'assenza di un accertamento di responsabilità a carico di ASPI) rendono all'attualità remoto il rischio relativo all'adozione di un provvedimento di decadenza come atto conclusivo della Procedura che possa resistere ad una contestazione in sede giudiziaria, pur in presenza dell'avvenuta comunicazione dell'avviso di conclusione delle indagini relative al crollo del Ponte Morandi. A tal proposito i consulenti legali hanno rilevato che gli addebiti mossi nei confronti di ASPI nell'avviso di conclusione delle indagini, qualificano la colpa sulla base delle contestazioni mosse ad ASPI nell'ambito della Procedura e non dei risultati di effettivi riscontri fattuali emersi nel corso delle indagini preliminari o degli incidenti probatori svolti. Gli stessi consulenti hanno quindi concluso che tale atto non introduce alcun elemento fattuale e/o accertamento ulteriore rispetto a quanto già indicato nelle contestazioni mosse nell'ambito della Procedura.



Tale situazione, tuttavia, in mancanza dell'approvazione dell'Atto Aggiuntivo, del PEF 3/12 e dell'Atto Transattivo, comportando instabilità regolatoria e tariffaria, lascerebbe inevitabilmente esposte ASPI e Atlantia per un tempo non prevedibile ad un contesto di incertezza.

§ 10. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione e proposta all'Assemblea.

L'Offerta del 29 aprile 2021 del Consorzio conferma il prezzo di Euro 9,1 miliardi per il 100% dell'*equity value* di ASPI già indicato nella prima offerta vincolante del 24 febbraio 2021, valutazione, che a suo tempo il Consiglio di Amministrazione aveva ritenuto inferiore alle attese.

L'Offerta contiene, però, alcuni miglioramenti tra cui, sotto il profilo economico, (i) la riduzione degli indennizzi richiesti dal Consorzio a fronte dei contenziosi inclusi nelle *special indemnities* (il cui *cap* complessivo è sceso da Euro 1.510 milioni ad Euro 871 milioni) oltre a una condivisione nella gestione degli stessi, nonché (ii) il riconoscimento della Ticking Fee pari al 2% sul prezzo offerto dal Consorzio per il periodo intercorrente dal 1° gennaio 2021 sino alla data del *closing*.

In tal modo, assumendo il perfezionamento dell'operazione tra la fine del 2021 e il mese di marzo 2022 (i.e., entro la *Long Stop Date*), la valorizzazione attribuita dal Consorzio ad ASPI si incrementa sino a circa Euro 9,3 miliardi.

Resta, inoltre, da valorizzare, come componente aggiuntiva di prezzo, l'*earn-out* proposto dal Consorzio collegato al possibile recupero della perdita di ricavi a causa della riduzione di traffico derivante dalla pandemia COVID-19, nonostante sia allo stato ancora eventuale. Va sottolineato che tale recupero espressamente previsto nel PEF 3/12 e da attribuire all'intero settore autostradale – qualora effettivamente riconosciuto – incrementerebbe ulteriormente l'Offerta.

La valutazione dell'Offerta deve, altresì, necessariamente e responsabilmente tenere in debito conto anche gli scenari alternativi, esaminati in precedenza, che verrebbero a determinarsi in caso di mancato accoglimento dell'Offerta stessa.

Al riguardo si fa presente che, allo stato attuale, l'unica concreta alternativa all'Offerta per la dismissione della partecipazione in ASPI consiste nel proseguire e portare a termine le iniziative di contenzioso già avviate sia in sede amministrativa in Italia sia in sede europea da parte di Atlantia nonché, per quanto di rispettiva competenza, dalla stessa



ASPI. Quest'ultima potrebbe anche insistere affinché l'iter avviato per l'approvazione dell'Atto Aggiuntivo, dell'Atto Transattivo e del PEF 3/12 venga positivamente concluso, ma la possibilità di ottenere l'approvazione degli atti sopra menzionati, alla luce degli elementi al momento disponibili, ivi inclusa la lettera inviata ad Atlantia dal Ministro delle Infrastrutture e Mobilità Sostenibili il 26 marzo 2021, appare poco realistica in tempi ragionevoli.

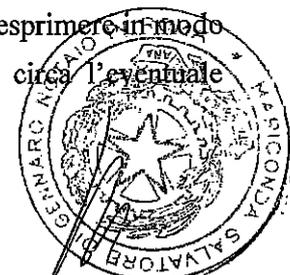
Il permanere della inevitabile alea insita in tutte le iniziative sopra citate, unitamente alla prevedibile lunga durata dei procedimenti avviati lascerebbero, quindi, inevitabilmente esposte ASPI e Atlantia per un tempo non prevedibile a un contesto di incertezza.

Pur avendo Atlantia avviato formalmente un processo di sollecitazione di manifestazioni di interesse all'acquisto della Partecipazione sin dal mese di settembre 2020, tale contesto di incertezza ha impedito che venissero formulate da parte di terzi, offerte alternative per l'acquisto della Partecipazione nonostante gli inviti rivolti. Anche la manifestazione di interesse recentemente formulata da ACS -- che, peraltro, colloca il valore di ASPI in un *range* compreso tra Euro 9 miliardi ed Euro 10 miliardi *ante due diligence* - è pur sempre subordinata alla sottoscrizione del PEF 3/12, all'approvazione da parte del Governo dell'operazione ivi tratteggiata ed alla presenza di CDP quale partecipante all'operazione. Tale ipotesi è inoltre ad uno stato di maturazione inferiore a quello dell'Offerta e resta esposta a rischi e incertezze sulla sua concreta percorribilità.

Trattasi, in conclusione, di un contesto del tutto atipico, assai complesso, incerto e assolutamente privo di precedenti. Per questa ragione, e per l'indubbia rilevanza che la partecipazione in ASPI ha nel perimetro del Gruppo Atlantia, il Consiglio di Amministrazione, anche in relazione a specifiche richieste pervenute da alcuni Soci, ha ritenuto di dover comunque sottoporre, dopo i miglioramenti conseguiti, all'Assemblea la valutazione dell'Offerta, nel rispetto dei principi di correttezza e buona fede ai quali è tenuto nel suo operare.

* * *

Tutto ciò premesso, con l'impegno del Consiglio di aggiornare tempestivamente i Soci prima della data dell'Assemblea, di ogni eventuale e rilevante sviluppo che possa nel frattempo arricchire il patrimonio informativo a loro disposizione per esprimere in modo consapevole il voto, Vi proponiamo di esprimere il vostro parere circa l'eventuale accoglimento dell'Offerta.



Il Consiglio di Amministrazione sottopone, quindi, all'Assemblea la seguente delibera:

"L'Assemblea ordinaria di Atlantia S.p.A. ("Atlantia" o la "Società"),

- *preso atto dell'Offerta formulata dal Consorzio;*
- *condivisa la relazione degli Amministratori, allegata al presente verbale sotto "Relazione del Consiglio di Amministrazione", e le valutazioni ivi formulate in ordine all'Offerta;*
- *considerata la valutazione di ASPI effettuata dal Consiglio di Amministrazione, tenendo conto fra l'altro delle analisi finanziarie svolte dagli advisor finanziari;*
- *considerato l'interesse della Società ad evitare un lungo e naturalmente aleatorio contenzioso con le connesse conseguenze;*
- *considerato che l'incertezza del quadro regolatorio e tariffario ha sinora determinato la mancata presentazione di offerte alternative a quella del Consorzio e che tale situazione potrebbe permanere per un tempo non definito;*

tutto ciò premesso e considerato

esprime parere favorevole alla cessione al Consorzio dell'intera partecipazione detenuta da Atlantia in Autostrade per l'Italia S.p.A., ai termini e alle condizioni dell'Offerta del Consorzio descritte nella Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione e nel relativo allegato.

Roma, 30 aprile 2021

Atlantia S.p.A.

p. il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dott. Fabio Cerchiai





Allegato - Nota di sintesi delle principali previsioni contenute nell'Offerta

Il presente documento è volto a fornire, in via schematica e senza pretesa di esaustività, una sintesi dei principali termini e condizioni dell'offerta presentata dal consorzio composto da CDP Equity S.p.A. ("CDP Equity"), Blackstone Infrastructure Advisors L.L.C. ("Blackstone") e Macquarie European Infrastructure Fund 6 SCSp (rappresentato dal suo *manager* MEIF 6 Luxembourg GP S.a r.l.) ("MIRA") (collettivamente il "Consorzio" o l'"Acquirente") in data 29 aprile 2021 (l'"Offerta") per l'acquisto da Atlantia S.p.A. ("Atlantia") della partecipazione rappresentativa dell'88,06% nel capitale sociale di Autostrade per l'Italia S.p.A. ("ASPI" o la "Società") (l'"Operazione"), nonché i principali termini e condizioni ai sensi del contratto di compravendita delle azioni allegato a tale offerta (lo "SPA").

Il presente documento non è volto a fornire una descrizione di dettaglio di tutte le previsioni dell'Offerta o dello SPA, ma esclusivamente a sintetizzare (con evidenti esigenze di semplificazione) i termini e le condizioni che possono essere ritenuti di maggiore interesse ai fini della valutazione complessiva dell'Offerta da parte dei soci di Atlantia, fermo restando quanto in ogni caso indicato nella relazione illustrativa messa a disposizione del pubblico in data 30 aprile 2021.

Si precisa che l'Offerta e lo SPA ad essa allegato sono stati redatti in lingua inglese e che i documenti che regoleranno l'Operazione che saranno eventualmente sottoscritti da Atlantia e il Consorzio saranno redatti in lingua inglese. Ai fini del presente documento, Atlantia e i suoi consulenti non assumono né accettano alcuna responsabilità in relazione a possibili ambiguità o imprecisioni derivanti dalla sintesi e/o dalla traduzione delle previsioni contrattuali contenute nell'Offerta. Il presente documento è stato infatti predisposto al fine esclusivo di agevolare la lettura della relazione illustrativa da parte degli azionisti di Atlantia. La presente nota di sintesi non può essere distribuita separatamente dalla relazione illustrativa e non costituisce un documento di valutazione da parte di Atlantia e dei suoi consulenti.

* * *

1. Validità dell'Offerta

L'Offerta è valida fino al 1° maggio 2021, a meno che il Consiglio di Amministrazione di Atlantia prima di detta scadenza sottoponga l'Offerta all'approvazione dell'assemblea dei soci di Atlantia; in tal caso il termine di validità si intende automaticamente esteso al 31 maggio 2021 e, in caso di approvazione dell'Offerta da parte dell'assemblea, fino all'11 giugno 2021 al fine di prevedere un lasso di tempo sufficiente dopo la data dell'assemblea per finalizzare lo SPA e i relativi allegati.

2. Dichiarazioni e garanzie del *management* di ASPI e polizza assicurativa

Lo SPA prevede che il *management* di ASPI rilasci determinate dichiarazioni e garanzie su ASPI e le sue *subsidiaries* (aventi a oggetto, fra l'altro, l'esistenza e solvenza del Gruppo ASPI).



bilanci, permessi, contenziosi, ambientale, rapporti di lavoro, assicurazioni, contratti, proprietà intellettuali, *information technology*, *privacy*, anticorruzione, rapporti infra-gruppo, tasse, accuratezza e completezza delle informazioni).

Tali dichiarazioni e garanzie formeranno la base su cui il Consorzio sottoscriverà, a proprie spese, una polizza assicurativa cd. "*Warranties and Indemnities*". Si prevede che il set di dichiarazioni e garanzie sia rilasciato dal *management* di ASPI prima della data di sottoscrizione dello SPA e che non sia una condizione al Closing (come *infra* definito).

3. Prezzo per l'acquisto della partecipazione dell'88,06% in ASPI

Il prezzo pagabile dal Consorzio per l'acquisto della partecipazione in ASPI è basato sul meccanismo del cd. "*locked box*" (brevemente descritto nel successivo punto 4).

In particolare, lo SPA prevede che il prezzo ("**Prezzo di Acquisto**") sia pari al c.d. Prezzo Offerto pari a Euro 8.013.751.200 **più** la cd. "*Ticking Fee*" (i.e. interessi sul Prezzo Offerto) **meno** l'importo dei cd. "*Leakages*" notificati da Atlantia al Consorzio.

Si precisa che, ad eccezione dell'eventuale "*COVID Payment*", dei "*Leakages*", dei meccanismi relativi all'*anti-embarrassment* e agli indennizzi assicurativi, il prezzo della compravendita dovrà intendersi fisso e non soggetto ad aggiustamenti, riduzioni, modifiche o revisioni, ad eccezione di eventuali indennizzi.

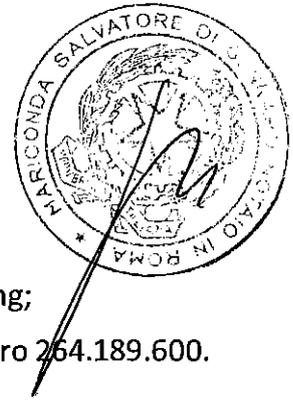
In relazione alla Ticking Fee, giova precisare che lo SPA prevede che essa sia pari a un tasso di interesse del 2% annuo e si applichi a decorrere dalla "*Locked Box Date*" (i.e. il 31 dicembre 2020) fino al Closing (come *infra* definito).

Nello SPA è stata inoltre introdotta, in favore di Atlantia, un'ulteriore componente di prezzo (c.d. "*COVID Payment*") nel caso in cui venga riconosciuto ad ASPI dalle autorità competenti un importo a titolo di ristoro per le perdite derivanti dall'impatto del COVID-19 sul traffico per il periodo compreso tra il 1° luglio 2020 e la prima tra (i) il 31 dicembre 2021 e (ii) la data del Closing, sempreché tali importi siano effettivamente riconosciuti in via definitiva ad ASPI entro il 31 dicembre 2022 e incorporati nelle tariffe entro il 1° gennaio 2025 in modo sostanzialmente equivalente a quanto previsto nel Piano Economico Finanziario in relazione all'incorporazione nelle tariffe di ASPI del ristoro relativo alle perdite derivanti dal COVID-19 per il periodo tra marzo e giugno 2020 (complessivamente l'*"Additional Covid Support"*).

Tale componente aggiuntiva:

- sarà pari al 50% della Percentuale Rilevante¹ dell'*"Additional Covid Support"*;
- sarà pagata dall'Acquirente ad Atlantia entro 30 Giorni Lavorativi dalla data in cui l'*"Additional Covid Support"* sia riconosciuto e confermato per iscritto dalle competenti autorità. Nel caso in cui tali attività avvengano almeno 10 Giorni

¹ La "*Relevant Percentage*" è definita come la percentuale di capitale sociale delle società del gruppo ASPI che saranno acquistate, direttamente o indirettamente, dall'Acquirente al Closing per effetto dell'acquisto delle azioni cedute da Atlantia. A titolo esemplificativo, in relazione ad ASPI la "*Relevant Percentage*" è pari all'88,0632%.



Lavorativi prima del Closing, il "COVID Payment" sarà pagato al Closing;

- non potrà in ogni caso superare l'importo massimo complessivo di Euro 264.189.600.

4. Meccanismo di cd. "Locked Box"

Ai fini del calcolo del prezzo dovuto dal Consorzio dovrà essere dedotto dal Prezzo Offerto l'importo pari alla Percentuale Rilevante di tutti i cd. "Leakages" verificatisi tra la cd. "Locked Box Date" e la data del Closing.

Lo SPA prevede che la "Locked Box Date" sia fissata al 31 dicembre 2020. Di conseguenza, la Percentuale Rilevante del valore di tutte le operazioni rientranti nella definizione di "Leakages" effettuate da ASPI o da sue *subsidiaries* nel periodo rilevante dovrà essere dedotto dal Prezzo Offerto.

La definizione di "Leakages" include le seguenti voci:

- 1) le azioni di seguito riportate, in ogni caso se effettuate da ASPI o dalle sue *subsidiaries* (incluse Tecne e Pavimental dalla "Locked Box Date") se indirizzate a o a beneficio di, direttamente o indirettamente, Atlantia e/o sue affiliate e/o qualsiasi loro parte correlata:
 - (i) qualsiasi dividendo, distribuzione di beni, restituzione di capitale o altro trasferimento o restituzione di beni;
 - (ii) qualsiasi finanziamento o altre passività (incluso in forma di rilascio di garanzie o in relazione al ricarico di costi di qualsiasi natura) assunti, pagati, indennizzati o sopportati, o altri pagamenti effettuati o benefici futuri concessi;
 - (iii) la rinuncia, il riscadenziamento, la cessione o la liberazione di qualsiasi diritto o azione, o importo o obbligazione dovuto;
- 2) le seguenti operazioni, anche se non indirizzate a o a beneficio di, direttamente o indirettamente, Atlantia e/o sue affiliate e/o qualsiasi loro parte correlata:
 - (iv) i cd. "Transaction Costs"² sostenuti nei confronti di terzi;
 - (v) i costi e le spese (fino ad un importo massimo pari a Euro 5.000.000) sostenuti da ASPI in relazione alle attività di *liability management* svolte dalla medesima in relazione a talune condizioni sospensive (su cui si v. *infra*); e
 - (vi) qualsiasi passività fiscale, in denaro o in natura, derivante da quanto precede;

il tutto ad eccezione dei c.d. "Permitted Leakages".

² La definizione di "Transaction Costs" include qualsiasi pagamento da parte di ASPI di (i) *bonus*, in denaro o in natura, relativi al completamento dell'operazione; o (ii) onorari di consulenti legali, finanziari o tecnici che abbiano assistito Atlantia in relazione all'operazione, in merito a servizi resi a beneficio esclusivo di Atlantia; o (iii) altri importi pagati in relazione alle negoziazioni o conclusione dell'operazione sostenuti solo a beneficio di Atlantia. A fini di chiarezza, i costi, gli onorari e/o i *bonus* sopportati per la negoziazione del Piano Economico Finanziario e dell'Accordo Transattivo e per la gestione dei contenziosi di ASPI non sono considerati quali Leakages.



In particolare, i cd. "*Permitted Leakages*" costituiscono operazioni che, pur rientrando nella definizione di "*Leakages*" sopra descritta, potranno essere effettuate senza che il relativo controvalore sia dedotto dal Prezzo Offerto. Tale lista comprende:

- (a) l'esecuzione di contratti specificamente indicati in un allegato tra il gruppo ASPI e Atlantia o sue affiliate o parti correlate in ogni caso a condizioni di mercato e in linea con la prassi;
- (b) i nuovi finanziamenti soci effettuati a condizioni di mercato;
- (c) i corrispettivi pagati dal gruppo ASPI per contratti infra-gruppo di servizi, in ogni caso a condizioni di mercato e in linea con la prassi;
- (d) qualsiasi pagamento, rimborso, rinuncia, rinvio assegnazione o rilascio di qualsiasi diritto o pretesa, o importo o obbligazioni dovute, effettuati ai sensi di contratti commerciali tra qualsiasi membro del Gruppo ASPI e Atlantia e/o sue affiliate e/o qualsiasi loro parte correlata conclusi a condizioni di mercato e in essere alla "*Locked Box Date*" o rinnovati successivamente alla "*Locked Box Date*" ai medesimi termini e condizioni in essere alla "*Locked Box Date*";
- (e) qualsiasi "*Leakage*" derivante da alcune operazioni (definite "*Permitted Transactions*") elencate in uno specifico allegato e concluse a condizioni di mercato;
- (f) altre specifiche operazioni (non ancora indicate nel relativo allegato);
- (g) costi e spese eccedenti la soglia di Euro 5.000.000 sostenuti da ASPI in relazione alle attività di *liability management*;
- (h) qualsiasi pagamento effettuato ai sensi di accordi o piani di *retention* o incentivazione sottoscritti con il *management* di ASPI (i) dopo la data dell'offerta vincolante con il preventivo consenso scritto dell'Acquirente; o (ii) in conformità con e/o in attuazione dei contenuti di specifici documenti messi a disposizione dell'Acquirente ai fini della *due diligence*;
- (i) qualsiasi distribuzione effettuata da ASPI in favore di Atlantia di indennizzi ricevuti da ASPI in denaro ai sensi del Programma Assicurativo "*All Risk*" in relazione al crollo del viadotto Polcevera, fermo restando che tale importo (i) non potrà in ogni caso eccedere la soglia di Euro [264.000.000] (al netto di qualsiasi costo o spesa sostenuto da ASPI per l'attivazione del o transazione sul Programma Assicurativo "*All Risk*" e al netto di qualsiasi imposta dovuta da ASPI in conseguenza del pagamento di detto importo o indennizzo); e (ii) non dovrà essere soggetto ad alcun contenzioso pendente o contestazione da parte dei relativi assicuratori.

Ai fini della determinazione del prezzo dovuto al Closing dal Consorzio, si prevede che Atlantia comunichi al Consorzio almeno 10 giorni lavorativi prima del Closing l'importo della Percentuale Rilevante dei "*Leakages*" (ad eccezione dei dividendi o di distribuzioni di *equity* che dovranno essere computati per il 100% di quanto pagato ad Atlantia o sue Parti Correlate e, in ogni caso, ad eccezione dei "*Permitted Leakages*") verificatisi (o che si



prevede si verifichino) prima del Closing, che dovranno quindi essere dedotti dal prezzo Offerto, al netto della Percentuale Rilevante di eventuali benefici fiscali.

Il Consorzio dispone di un lasso di tempo successivo al Closing per verificare che non siano stati effettuati "Leakages" diversi e ulteriori da quelli comunicati da Atlantia. Ove così fosse, il relativo importo dovrà essere restituito da Atlantia al Consorzio.

A tal fine è stato previsto che il periodo di verifica *post* Closing sia pari a 40 giorni lavorativi dopo l'ultima tra (i) il 30 giugno 2022; e (ii) la data che cadrà sei mesi dopo il Closing.

In caso di contestazioni sui "Leakages", la decisione sarà rimessa a un esperto indipendente e sarà vincolante per le parti (salvo il caso di errore manifesto).

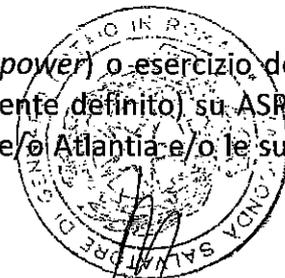
5. Garanzia a tutela di Atlantia in relazione al pagamento del prezzo:

Lo SPA prevede che, contestualmente alla sua sottoscrizione, l'Acquirente consegni ad Atlantia una *equity commitment letter* rilasciata (*pro quota*) da ciascun partecipante al Consorzio. Il contenuto della *equity commitment letter* dovrà essere concordato tra le parti e attualmente non vi sono indicazioni di sorta nello SPA.

6. Condizioni sospensive:

L'obbligo delle parti di perfezionare l'Operazione è soggetto al soddisfacimento (o alla rinuncia) delle seguenti condizioni sospensive:

- (a) efficacia dell'accordo transattivo tra ASPI e il MIT e del Piano Economico Finanziario, sostanzialmente in linea con le bozze allegate e già accettate da ASPI e sottoposte al MIT per approvazione;
- (b) piena validità delle concessioni in capo ad ASPI e alle altre società del gruppo ASPI;
- (c) ottenimento dell'autorizzazione *antitrust* senza imposizioni di condizioni o rimedi che abbiano un "Impatto Negativo" (come specificamente definito) su ASPI, l'operazione, l'Acquirente, i suoi soci e/o le rispettive affiliate e/o Atlantia e/o le sue affiliate;
- (d) l'ottenimento dei *waivers* da parte degli enti finanziatori del gruppo ASPI, inclusi i *bondholders*, anche in relazione alla liberazione delle garanzie prestate da Atlantia che assistono alcuni finanziamenti erogati ad ASPI;
- (e) l'ottenimento dei *waivers* da parte degli enti finanziatori di Atlantia, inclusi i *bondholders*;
- (f) conferma da parte della CONSOB che non si debba lanciare OPA su Autostrade Meridionali in conseguenza dell'operazione;
- (g) mancato esercizio dei poteri speciali dello Stato (c.d. *golden power*) o esercizio dei poteri che non abbiano "Impatto Negativo" (come specificamente definito) su ASPI, l'operazione, l'Acquirente, i suoi soci e/o le rispettive affiliate e/o Atlantia e/o le sue



affiliate;

- (h) rilascio delle autorizzazioni del MIT per il cambio di controllo del concessionario;
- (i) assenza di provvedimenti da parte di autorità che possano impedire l'operazione nei termini previsti dal contratto o comunque avere un Impatto Negativo sull'operazione, ASPI e/o le sue controllate e/o l'Acquirente.

Le suddette condizioni dovranno verificarsi (o essere rinunciate) entro il 31 marzo 2022.

In merito alle rinunce, si prevede che:

- le condizioni di cui alle lettere (a), (b), (c), (d) e (g) possano essere rinunciate solo congiuntamente dal Venditore e dall'Acquirente, fermo restando che - in relazione alla condizione *sub* (a) - nel caso in cui il PEF definitivamente approvato sia meno favorevole della bozza di PEF condivisa e allegata al Contratto, solo l'Acquirente potrà rinunciare alla relativa condizione sospensiva;
- le condizioni di cui alle lettere (f), (h) e (i) possano essere rinunciate solo dall'Acquirente; e
- la condizione di cui alla lettera (e) possa essere rinunciata solo dal Venditore.

Con riferimento all'ottenimento dei *waivers*, la procedura di raccolta dei consensi dovrà essere avviata da Atlantia secondo una tempistica da concordarsi tra le parti.

Ove le condizioni sospensive non siano soddisfatte o rinunciate entro il 31 marzo 2022 (salvo proroga concordata per iscritto dalle parti), lo SPA si intenderà risolto e privo di effetti senza che tale fatto possa essere ritenuto una violazione degli obblighi contrattuali purché le parti abbiano agito in buona fede.

7. Gestione del periodo interinale

Lo SPA contiene una apposita clausola relativa al c.d. periodo interinale (*i.e.* il periodo intercorrente tra *signing* e *closing*), durante il quale Atlantia dovrà fare quanto in proprio potere per fare in modo che il gruppo facente capo ad ASPI operi nel c.d. *ordinary course of business*³ (salvo che consti il preventivo consenso scritto dell'Acquirente ovvero per si tratti di attività imposte richieste dalla Legge o permesse ai sensi dello SPA) e non ponga in essere alcuna delle seguenti operazioni:

- a) acquisto di aziende, rami d'azienda o partecipazioni in altre entità;
- b) vendita di aziende, rami d'azienda o partecipazioni in società controllate o altre entità o implementazione di altre operazioni straordinarie;
- c) nuovi investimenti in *equity*; e

³ Ai sensi dello SPA per "*Ordinary Course of Business*" si intende la conduzione di atti, azioni e attività che siano (i) svolti nell'ambito delle attività commerciali sinora condotte e (ii) assunti in conformità alle regole di governo societario e in linea con il corso consueto e normale di gestione o funzionamento.



- d) creazione di nuovo indebitamento (anche tramite rilascio di garanzie) che (i) contenga clausole di "non-call" a termini non commercialmente ragionevoli e peggiorative rispetto a quelle concordate da ASPI nei finanziamenti esistenti; (ii) contenga garanzie fornite da soggetti non appartenenti al gruppo ASPI; o (iii) contengano clausole di *change of control* che potrebbero essere attivate in conseguenza dell'Operazione.

Lo SPA contiene anche un elenco di "*Permitted Transactions*" che possono essere effettuate sino alla data del Closing e che include anche alcune eccezioni alle operazioni non consentite ai sensi di quanto precede. Tra queste operazioni è incluso l'acquisto di un ramo di azienda da SPEA e la definizione di claim relativi ai contratti di servizi con SPEA fino ad un importo massimo di Euro 5.000.000 per ciascuna delle due operazioni. Nel caso gli importi siano maggiori saranno considerati *Leakage*.

8. Altre attività prodromiche al Closing

Lo SPA prevede che prima del Closing, le Parti pongano in essere una serie di attività finalizzate alla separazione di ASPI dal gruppo Atlantia. In particolare:

- Atlantia dovrà attivare la procedura di co-vendita riconosciuta agli azionisti di minoranza di ASPI ai sensi dello statuto. Nel caso di esercizio di tale diritto, l'Acquirente dovrà sottoscrivere un contratto di compravendita con gli azionisti di minoranza che lo abbiano esercitato;
- in relazione a specifici procedimenti penali (per i quali il termine per il patteggiamento scada prima o in prossimità del Closing), Atlantia dovrà far quanto in suo potere per far sì che il *management* di ASPI e delle sue partecipate valuti adeguatamente l'adozione delle misure rimediali previste dal D.Lgs. 231/2001 al fine ottenere una riduzione delle sanzioni pecuniarie applicabili ed evitare la possibile applicazione di misure interdittive;
- Atlantia dovrà far sì che sino al Closing vengano mantenute le polizze assicurative sottoscritte da Atlantia medesima anche a beneficio di ASPI e dovrà cooperare ai fini della condivisione con l'Acquirente dei relativi documenti. Atlantia dovrà inoltre indennizzare (fino al quinto anniversario dal Closing) gli amministratori e dirigenti per le attività poste in essere prima del Closing, nei limiti in cui tale impegno sia richiesto ai fini della copertura assicurativa;
- Atlantia dovrà trasferire ad ASPI, a valore di mercato, tutti i marchi recanti "Autostrade per l'Italia" di propria titolarità;
- Atlantia dovrà cooperare (e far sì che il gruppo ASPI cooperi) con l'Acquirente al fine della definizione del finanziamento necessario per l'Operazione (attraverso rilascio di informazioni a fini "*know your customer*" e antiriciclaggio), in ogni caso a spese dell'Acquirente.



9. **Closing**

Lo SPA prevede che il *closing* dell'Operazione avvenga il 30° Giorno Lavorativo successivo al verificarsi (ovvero alla rinuncia) dell'ultima delle condizioni sospensive o in altra data che sarà concordata per iscritto dalle parti, e comunque non prima del 30 novembre 2021, anche nel caso in cui le condizioni sospensive si verificino prima (il "**Closing**"). Al Closing:

- Atlantia dovrà (i) con l'assistenza del Notaio, trasferire le azioni detenute in ASPI mediante girata in proprietà; (ii) fornire copia delle dimissioni di 3 amministratori di ASPI designati da Atlantia, facendo quanto sia ragionevolmente possibile per procurare le dimissioni del resto degli amministratori nominati su designazione Atlantia. Nel caso in cui non si ottengano le dimissioni degli amministratori, Atlantia farà in modo che almeno un amministratore si dimetta allo scopo di far attivare la clausola *simul stabunt simul cadent* contenuta nello statuto di ASPI (onde consentire la cessazione dell'intero consiglio); (iii) fare quanto in proprio potere affinché i sindaci (effettivi e supplenti) designati da Atlantia si dimettano; (iv) fare in modo che ASPI ripaghi eventuali finanziamenti soci erogati in suo favore da Atlantia o da sue affiliate (che, a mero fine di chiarezza, costituiranno un "*Permitted Leakage*"; (v) convocare l'assemblea degli azionisti di ASPI per nominare i nuovi amministratori e sindaci (se del caso); e
- l'Acquirente dovrà (i) pagare il prezzo della compravendita; (ii) partecipare alla diana menzionata assemblea di ASPI; (iii) nel caso in cui gli azionisti di minoranza di ASPI esercitino il diritto di co-vendita previsto nello statuto di ASPI, acquistare le relative partecipazioni; (iv) pagare, o far sì che venga pagato, l'intero ammontare delle spese notarili e di tutte le imposte di trasferimento o di analoga natura dovute con riferimento all'Operazione.

10. **Ulteriori impegni**

Lo SPA contiene inoltre ulteriori impegni a carico delle Parti e, in particolare:

- un impegno di non concorrenza dell'Acquirente, di ASPI e delle società del gruppo facente capo ad ASPI per un periodo di 18 mesi dal Closing (o, se antecedente, fino alla data in cui il contratto di fornitura tra Autostrade Tech e Telepass S.p.A. sia risolto da quest'ultima prima di tale data) in relazione ad attività sul mercato italiano relative ai servizi e sistemi di pagamento elettronici. A mero fine di chiarezza, Autostrade Tech e Infomobility resteranno libere di svolgere le proprie attività come attualmente svolte o previste nei rispettivi *business plans* approvati dal Consiglio di Amministrazione di ASPI il 25 febbraio 2021;
- un impegno dell'Acquirente a non intraprendere, o votare in favore di, alcuna iniziativa nei confronti di amministratori e sindaci di ASPI (e delle sue controllate) che abbiano ricoperto tale carica sino alla data del Closing in relazione ad eventi, fatti e circostanze avvenuti prima del Closing ad eccezione dei casi di dolo o colpa grave;



- un impegno dell'Acquirente a far sì che ASPI e le società del gruppo ASPI non sollevino contestazioni nei confronti di Atlantia o sue affiliate in relazione a contratti infragruppo risolti prima del Closing o in vigore al Closing tra Atlantia e le società del gruppo ASPI in relazione alle responsabilità derivanti da procedimenti penali specificamente indicati nello SPA. Simmetricamente, lo SPA prevede un impegno di Atlantia (e delle sue affiliate) a non sollevare contestazioni nei confronti dell'Acquirente e/o delle sue affiliate e/o del gruppo facente capo ad ASPI in relazione a contratti infragruppo risolti prima del Closing o in vigore al Closing tra Atlantia e le società del gruppo facente capo ad ASPI in relazione alle responsabilità derivanti da procedimenti penali specificamente indicati nello SPA;
- un pagamento da parte dell'Acquirente a favore di Atlantia, in caso di vendita (c.d. *anti-embarrassement*), nei 12 mesi successivi al Closing, di tutte o parte delle azioni ASPI da parte dell'Acquirente ovvero di una partecipazione pari ad almeno il 50% del capitale sociale dell'Acquirente da parte dei relativi soci, equivalente alla differenza tra il prezzo di vendita e il Prezzo di Acquisto, quest'ultimo rettificato per i dividendi e altri aggiustamenti *standard*, quali il *time value of money* ad un tasso di rendimento del 2% annuo;
- un impegno dell'Acquirente a far sì che ASPI ponga in essere le attività necessarie per ottenere gli indennizzi assicurativi ai sensi del Programma Assicurativo "All Risk" e a corrispondere ad Atlantia un importo pari alla Percentuale Rilevante di qualsiasi indennizzo che ASPI riceva prima o dopo il Closing e che non sia oggetto di contestazioni. Resta inteso che l'importo massimo che potrà essere corrisposto ad Atlantia in relazione a detti indennizzi assicurativi non potrà essere superiore a Euro [264.000.000], tenendo conto anche dei pagamenti effettuati a titolo di "*Permitted Leakages*" in relazione alle medesime circostanze. Il pagamento dovrà essere effettuato alla prima tra (i) il decimo Giorno Lavorativo successivo alla distribuzione di utili o riserve effettuata da ASPI a favore dell'Acquirente a seguito dell'ottenimento dell'indennizzo; e (ii) la fine del 12° mese successivo l'ultima tra la data di effettivo pagamento a favore di ASPI e la data del Closing;
- l'Acquirente e Atlantia si sono impegnati a far sì che l'importo rimanente della somma di Euro 700.000.000 (per i lavori di ricostruzione del viadotto Polcevera) iscritta nel bilancio 2020 di ASPI e non ancora allocata alla data del Closing sia gestita in conformità con un accordo quadro da sottoscrivere tra le Parti, ASPI, il MIT e il Comune di Genova. L'Acquirente si è altresì impegnato a far sì che ASPI destini entro il 2022 la restante parte del suddetto importo al Comune di Genova, restando inteso che ogni decisione dovrà essere assunta congiuntamente da ASPI e Atlantia.

11. Dichiarazioni e garanzie di Atlantia

Lo SPA contiene un set di dichiarazioni e garanzie di cui si richiede il rilascio da parte di Atlantia. In particolare, esse riguardano:



- (a) esistenza e *good standing* di Atlantia;
- (b) poteri di firma ed efficacia vincolante del contratto;
- (c) esistenza e *good standing* delle società del gruppo facente capo ad ASPI;
- (d) titolarità della partecipazione oggetto di cessione al Consorzio;
- (e) titolarità delle partecipazioni nelle altre società del gruppo facente capo ad ASPI;
- (f) assenza di operazioni con parti correlate;
- (g) inesistenza di (1) procedimenti attuali o minacciati per iscritto nei confronti di ASPI o delle sue controllate relativamente a inadempimenti gravi che potrebbero determinare la revoca della Concessione ovvero (2) di circostanze idonee a produrre il medesimo effetto; e
- (h) adozione da parte di ASPI di procedure basate sulla metodologia dell'*Enterprise Risk Management* volte a supportare l'adempimento dei propri obblighi di concessionaria in linea con la prassi di mercato.

Le dichiarazioni di cui alle lettere (a), (b), (c), (d), (e) e (g) (limitatamente al punto (1)) sono considerate fondamentali (le "Dichiarazioni Fondamentali"). Le dichiarazioni di cui alle lettere (f), il punto 2 di cui alla lettera g) e (h) sono considerate non fondamentali (le "Dichiarazioni Non Fondamentali").

12. Dichiarazioni e garanzie dell'Acquirente

Lo SPA contiene un set di dichiarazioni e garanzie di cui si richiede il rilascio da parte dell'Acquirente. In particolare, esse riguardano:

- (a) esistenza e *good standing* dell'Acquirente;
- (b) poteri di firma ed efficacia vincolante del contratto;
- (c) disponibilità dei mezzi finanziari per completare l'Operazione;
- (d) *no brokerage*; e
- (e) adozione della decisione di acquisire la partecipazione in ASPI sulla base di proprie autonome valutazioni.

13. Obblighi di indennizzo per violazione delle dichiarazioni e garanzie di Atlantia

Lo SPA prevede: (1) l'impegno del Venditore a indennizzare l'Acquirente per un importo pari alla Percentuale Rilevante di qualsiasi perdita (diversa dai danni indiretti) subita da società del gruppo facente capo ad ASPI ovvero dall'Acquirente che non sarebbe stata sofferta ove le dichiarazioni e garanzie rilasciate da Atlantia fossero state veritiere e corrette; nonché (2) l'impegno dell'Acquirente a indennizzare Atlantia per un importo pari a qualsiasi perdita (diversa dai danni indiretti) subita da Atlantia che non sarebbe stata sofferta ove le dichiarazioni e garanzie rilasciate dal Venditore fossero state veritiere e corrette.

Lo SPA prevede una apposita procedura di indennizzo da effettuarsi per iscritto da parte dell'Acquirente (a) per rivendicazioni di terzi, entro 30 giorni lavorativi dalla ricezione di eventuali domande e (b) per rivendicazioni dirette, entro 60 giorni lavorativi dal giorno in



cui l'Acquirente venga a conoscenza del fatto o evento che ha dato luogo a tale domanda diretta.

Lo SPA prevede delle limitazioni temporali e monetarie agli anzidetti obblighi di indennizzo per violazione delle dichiarazioni e garanzie rilasciate da Atlantia e, segnatamente:

- con riferimento alle limitazioni temporali, la richiesta di indennizzo per la violazione delle Dichiarazioni Fondamentali è soggetta a decadenza dal beneficio di indennizzo ove l'Acquirente non abbia provveduto all'invio di una comunicazione in tal senso ad Atlantia entro la fine del 18° mese successivo alla data del Closing; mentre la richiesta di indennizzo per la violazione delle Dichiarazioni Non Fondamentali è soggetta a decadenza dal beneficio di indennizzo ove l'Acquirente non abbia provveduto all'invio di una comunicazione in tal senso ad Atlantia entro la fine del 40° giorno lavorativo successivo alla scadenza del termine di prescrizione applicabile;
- con riferimento alle limitazioni monetarie, sono stati fissati i seguenti limiti: *de minimis* pari a Euro 1.000.000, franchigia pari a Euro 10.000.000 (non recuperabile) e *cap* pari al 10% del prezzo ovvero all'intero prezzo in caso di violazione delle Dichiarazioni Fondamentali. Si precisa che i suddetti *cap* per violazione di Dichiarazioni Non Fondamentali (10% del prezzo) e Dichiarazioni Fondamentali (prezzo di vendita) sono tra loro indipendenti e possono essere sommati, al pari degli eventuali indennizzi specifici (su cui si v. *infra*). Le limitazioni ed esclusioni di responsabilità non troveranno applicazione in caso di violazioni delle dichiarazioni commesse dall'Acquirente con dolo o colpa grave.

14. Indennizzi specifici

Lo SPA contiene taluni impegni di indennizzo specifico a carico di Atlantia per determinati contenziosi e procedimenti e, segnatamente, per:

- (1) i procedimenti pendenti o futuri per danni o altri pregiudizi subiti in conseguenza o in connessione con il crollo del ponte Polcevera, (2) la richiesta di risarcimento avanzata dal Comune di Genova per i danni presumibilmente sofferti dalla città e dai suoi abitanti a causa del crollo ponte Polcevera e delle opere straordinarie di ricostruzione e manutenzione connesse al medesimo evento e (3) qualsiasi sanzione, multa o ammenda derivante da, o connessa a, taluni procedimenti penali dettagliatamente indicati nello SPA nei confronti di determinati soggetti (*managers* attuali o passati di ASPI), di ASPI e/o delle sue controllate (l'"**Indennizzo Polcevera**");
- (1) i procedimenti pendenti o futuri avviati da terzi per danni o altri pregiudizi subiti in conseguenza di violazioni degli obblighi di garantire la sicurezza delle gallerie oggetto della Concessione site nella Regione Liguria (oggetto di contestazione da parte del MIT ad ASPI), anche in conseguenza della limitata viabilità sulla rete autostradale ligure a causa di lavori di manutenzione, (2) qualsiasi sanzione, multa o ammenda derivante da, o connessa a, taluni procedimenti penali dettagliatamente indicati nello SPA nei confronti di determinati soggetti (*managers* attuali o passati di ASPI), di ASPI e/o delle



- sue controllate (l'“Indennizzo per la Manutenzione”);
- i procedimenti civili dettagliatamente indicati nello SPA (l'“Indennizzo per Tecnologia”);
 - i procedimenti civili dettagliatamente indicati nello SPA (l'“Indennizzo Costruzione”);
e
 - il procedimento penale di natura ambientale con richiesta di risarcimento danni da parte del Ministero dell'Ambiente in qualità di parte lesa (l'“Indennizzo Ambientale”).

In relazione ai suddetti indennizzi specifici, sono previsti due *cap*:

- (a) Euro 459.000.000 (applicabile a tutti gli indennizzi specifici ad eccezione dell'Indennizzo Ambientale); e
- (b) Euro 412.000.000 per i danni relativi all'Indennizzo Ambientale.

Lo SPA prevede che l'importo dovuto da Atlantia sarà al netto di eventuali indennizzi assicurativi a beneficio di ASPI o dell'Acquirente per i procedimenti d'anziché menzionati.

Il diritto dell'Acquirente di presentare un *claim* per gli indennizzi specifici è soggetto alla seguente durata: (x) nel caso in cui i procedimenti non siano pendenti alla data del Closing, fino alla prima tra (1) il 30° Giorno Lavorativo successivo alla data in cui l'Acquirente o la società rilevante del gruppo ASPI abbia conoscenza formale dell'avvio di tali procedimenti e (2) la scadenza del termine di prescrizione applicabile alla relativa azione; o (y) nel caso in cui i procedimenti siano pendenti o siano stati avviati prima del Closing, , fino al 30° giorno lavorativo successivo alla data in cui l'Acquirente o la società rilevante del gruppo ASPI abbia conoscenza formale della decisione resa in relazione a dette circostanze o, a seconda dei casi, la data in cui un accordo transattivo finale e vincolante sia sottoscritto dalla Società e/o una sua *subsidiary*.

Inoltre, lo SPA prevede che, in relazione ai procedimenti civili e penali oggetto di indennizzo specifico diversi dall'Indennizzo Ambientale:

- Atlantia sia responsabile (in via esclusiva) per l'Indennizzo Polcevera e l'Indennizzo per la Manutenzione fino a un importo complessivo di Euro 150.000.000 (senza pregiudizio dei limiti massimi di responsabilità sopra illustrati), restando inteso che ogni perdita eccedente tale soglia e derivante dai suddetti procedimento dovrà essere sopportata da Atlantia solo nella misura del 75%;
- Atlantia sia responsabile in relazione all'Indennizzo per Tecnologia e all'Indennizzo Costruzione per le perdite indennizzabili effettivamente sopportate dalla Società, entro i limiti massimi di responsabilità sopra illustrati.

La difesa dei procedimenti civili e penali oggetto di indennizzo specifico dovrà essere gestita congiuntamente da Atlantia e dall'Acquirente, salvo che per l'Indennizzo Ambientale la cui difesa potrà essere gestita in via esclusiva da Atlantia. In tutti i casi di difesa congiunta, eventuali divergenze sulla conduzione della difesa dovranno essere risolte da una “*Steering Committee*”.

Eventuali proposte di risoluzione delle controversie in via transattiva potranno essere



concluse solo con l'accordo dell'Acquirente e di Atlantia.

Nel caso in cui l'Acquirente intenda accettare la proposta di risoluzione in via transattiva, ma Atlantia non concordi con tale proposta, l'Acquirente potrà concludere la transazione, fermo restando che l'esposizione massima di Atlantia sarà pari ai *cap* sopra indicati.

Nel caso in cui, invece, Atlantia intenda accettare la proposta di risoluzione in via transattiva, ma l'Acquirente non concordi con tale proposta, l'Acquirente potrà continuare la gestione della difesa del procedimento, fermo restando che l'esposizione massima di Atlantia sarà limitata al 75% delle perdite indennizzabili derivanti dalla proposta transattiva rifiutata dall'Acquirente.

In ogni caso, Atlantia potrà (dopo aver consultato l'Acquirente) procedere con la definizione in via transattiva dei contenziosi oggetto dell'Indennizzo Polcevera e dell'Indennizzo per la Manutenzione fino a un importo massimo di Euro 150.000.000 senza la necessità di ottenere il consenso dell'Acquirente o di ASPI.

15. Legge applicabile e foro competente

~~Lo SPA è regolato dalla legge italiana ed eventuali controversie saranno devolute alla competenza del Tribunale di Milano.~~

Segretario Mericanda

Notario

