

*Courtesy translation, the original Italian version prevails*

**ATLANTIA SPA**

**INFORMATION DOCUMENT CONCERNING TRANSACTIONS OF GREATER  
SIGNIFICANCE WITH RELATED PARTIES**

*(Drawn up pursuant to art. 5 of the Regulation adopted by Consob in Resolution 17221 of 12 March 2010,  
as amended)*

**DECISION NOT TO EXERCISE CO-INVESTMENT RIGHT TO ACQUIRE 3.4%  
STAKE IN CELLNEX TELECOM SA**

*This Information Document is available to the public at the offices of Atlantia SpA at Via Alberto Bergamini 50 in Rome, on the Company's website ([www.atlantia.it/en/corporate-governance/regulated-information](http://www.atlantia.it/en/corporate-governance/regulated-information)) and on 1Info's authorised storage mechanism ([www.1info.it](http://www.1info.it)).*

*Date of publication – 15 July 2021*

## CONTENTS

1	NOTICES .....	5
1.1	RISKS ASSOCIATED WITH POTENTIAL CONFLICTS OF INTEREST DERIVING FROM RELATED PARTY TRANSACTIONS .....	5
2	INFORMATION CONCERNING THE TRANSACTION .....	6
2.1	DESCRIPTION OF THE NATURE, PROCEDURES, TERMS AND CONDITIONS OF THE TRANSACTION .....	6
2.2	INDICATION OF THE RELATED PARTIES WITH WHICH THE TRANSACTION IS BEING ENTERED INTO, THE NATURE OF THE RELATIONSHIP AND THE NATURE AND ENTITY OF SUCH PARTIES' INTERESTS IN THE TRANSACTION.....	6
2.3	INDICATION OF THE FINANCIAL RATIONALE AND COST-EFFECTIVENESS OF THE TRANSACTION FOR ATLANTIA .....	7
2.4	METHOD OF DEFINING THE CONSIDERATION AND APPRAISAL OF ITS FAIRNESS .....	8
2.5	ECONOMIC AND FINANCIAL EFFECTS OF THE TRANSACTION, PROVIDING THE APPLICABLE SIGNIFICANCE RATIOS.....	14
2.6	IMPACT OF THE TRANSACTION ON THE REMUNERATION OF THE MANAGEMENT BODIES OF ATLANTIA AND/OR ITS SUBSIDIARIES .....	15
2.7	MEMBERS OF ATLANTIA'S MANAGEMENT AND OVERSIGHT BODIES, GENERAL MANAGERS AND MANAGERS INVOLVED IN THE TRANSACTION .....	15
2.8	DESCRIPTION OF THE PROCEDURE FOR APPROVING THE TRANSACTION.....	15
2.9	IF THE SIGNIFICANCE OF THE TRANSACTION RESULTS FROM THE ACCUMULATION, PURSUANT TO ART. 5, PARAGRAPH 2 OF THE RPT REGULATION, OF A NUMBER OF TRANSACTIONS CONCLUDED DURING THE FINANCIAL YEAR WITH THE SAME RELATED PARTY, OR WITH RELATED PARTIES OF THE LATTER OR OF THE COMPANY, THE INFORMATION MENTIONED IN THE ABOVE POINTS MUST BE PROVIDED IN RESPECT OF THESE TRANSACTIONS .....	16

## DEFINITIONS

A list of the main terms and definitions used in this information document is provided below. Unless otherwise stated, these terms and definitions have the following meaning. The following terms or expressions may be used in the singular or plural.

<b>Atlantia or the Company</b>	Atlantia SpA, with its registered office at Via Antonio Nibby 20 in Rome.
<b>Atlantia's Committee of Independent Directors or Committee</b>	Atlantia's Committee of Independent Directors responsible for Related Party Transactions, consisting of (i) Dario Frigerio (Chairman), (ii) Carlo Malacarne, and (iii) Riccardo Bruno.
<b>CFA</b>	Legislative Decree 58 of 24 February 1998.
<b>Financial Advisor to the Committee</b>	Houlihan Lokey SpA (as defined below).
<b>Information Document</b>	This information document, regarding related party transactions of greater significance, prepared pursuant to art. 5 of the RPT Regulation and art. 6.2(i) of the RPT Procedure.
<b>Regulations for Issuers</b>	The regulations adopted by the CONSOB in Resolution 11971 of 14 May 1999, as amended.
<b>RPT Procedure</b>	Atlantia's current "Procedure for related party transactions".
<b>RPT Regulation</b>	The regulation adopted by the CONSOB in Resolution 17221 of 12 March 2010, as amended.
<b>Transaction</b>	As defined in the preamble.

## PREAMBLE

On 24 July 2018, Atlantia entered into a “Co-Investment Option and Atlantia Transfer Rights” agreement with Edizione Srl (“**Edizione**”), Sintonia SpA (“**Sintonia**”) and ConneCT SpA (subsequently replaced by ConneCT Due Srl - the “**Vehicle**”) (Edizione, Sintonia and the Vehicle are the “**Contracting Parties**” and, together with Atlantia, the “**Parties**”), which was later amended on 16 July 2020 (the “**Agreement**”).

Under the Agreement, Atlantia was granted: (i) an option to co-invest in Cellnex Telecom SA (“**Cellnex**”) by directly acquiring a stake of 5.98% in the company (subject to dilution following a Dilutive Event, such as a rights issue by Cellnex not followed by the Vehicle, a merger or a contribution in kind) (the “**Option**”), to be exercised in a single transaction by 12 July 2020 (the “**Deadline**”); (ii) a right of first refusal on (unexercised) options deriving from potential rights issues approved by Cellnex through to 12 July 2025; (iii) a “right of first offer” (“**ROFO**”) and a “right to match” (“**Right to Match**”) on no more than a 10% interest in Cellnex until 12 July 2025, on the understanding that the combined result of Atlantia’s exercise of the ROFO and Right to Match, on the one hand, and of the co-investment option, on the other, may not lead to the Company acquiring a stake in Cellnex in excess of 10% (subject to dilution following a Dilutive Event).

Following a number of rights issues carried out by Cellnex in 2020 and 2021, the stake subject to the Option was reduced to 3.4%, as was the stake covered by the ROFO and Right to Match, which now amounts to 5.7%.

As the Deadline for exercising the Option was approaching, the Company’s Board of Directors met on 8 July 2021, deciding not to exercise the Option (the “**Transaction**”).

The Transaction qualifies as a related party transaction “*of greater significance*” (in accordance with art. 1.1(a) of Annex 3 to the RPT Regulation and art. 2.1 of the RPT Procedure), as the consideration payable on exercise of the Option exceeds the 5% significance threshold. Adhering to the view that, even where a right involving a related party is not exercised, the RPT Regulation and RPT Procedure should still be applied, before the Board of Directors took a decision on the Transaction, the Company involved Atlantia’s Committee of Independent Directors, which produced a reasoned, binding opinion (annexed to this Information Document) on Atlantia’s interest in the Transaction and on its cost effectiveness and the substantive fairness of the related conditions (the “**Committee’s Opinion**”).

For the purposes of expressing the Committee’s Opinion and as provided for in the RPT Procedure, Atlantia’s Committee of Independent Directors appointed Houlihan Lokey SpA to act as the independent expert charged with issuing a Fairness Opinion on the terms of the Transaction from a financial viewpoint, whether or not the Option was to be exercised. In the latter case, this was also to involve an assessment of whether or not, from a financial viewpoint, there was a to be a transfer of value to the counterparty, Connect Due Srl (annexed to this Information Document).

This Information Document was prepared by Atlantia in accordance with and for the purposes of art. 5 of the RPT Regulation and art. 6.2(i) of the RPT Procedure with regard to the Transaction.

## 1 NOTICES

### 1.1 Risks associated with potential conflicts of interest deriving from related party transactions

The Transaction referred to in this Information Document constitutes a transaction between related parties pursuant to the Procedure for Related Party Transactions, by virtue of the parties' participatory interests in each other.

In particular, through Sintonia, Edizione holds a 30.25% in Atlantia's issued capital and is, therefore, the principal shareholder. In addition, Sintonia holds a 100% interest in ConneCT Due. These participatory interests indicate that the parties are related.

The Transaction is also (a related party) transaction "*of greater significance*", given that, even if the Option is not exercised, the significance threshold should be assessed on the basis of the consideration that would have been payable on the unexercised Option (the "**Consideration**"), which exceeds the 5% significance threshold. This threshold regards the value significance ratio, as defined in art. 2.1 of the Procedure and Annex 3 of the RPT Regulation, being the ratio of the value of the transaction to equity reported in the Company's most recently published consolidated statement of financial position or, if higher, the Company's capitalisation at the end of the last market trading day included in the reporting period for the most recent published financial report.

In compliance with the rules and oversight provided for in the Procedure for Related Party Transactions: (i) Atlantia's Committee of Independent Directors, consisting entirely of non-executive, independent Directors, unrelated to and not involved in the Transaction, took part in examining the Transaction, via the receipt of full and up-to-date information and documents regarding the Transaction; (ii) the Committee was able to request clarification and make recommendations to management with responsibility for examining the Transaction; (iii) Atlantia's Committee of Independent Directors appointed Houlihan Lokey SpA to act as the independent expert charged with issuing a Fairness Opinion; (iv) at its meetings of 22 June 2021 and 2 July 2021, the Committee examined the related documentation and the various aspects of the Transaction; (v) at the latter meeting, the Committee unanimously approved the Committee's Opinion; (vi) at the meeting held on 8 July 2021, Atlantia's Board of Directors decided not to exercise the Option, based on the outcome of the examination conducted and the reasoned opinion of the Committee on not exercising the Option.

## 2 INFORMATION CONCERNING THE TRANSACTION

### 2.1 Description of the nature, procedures, terms and conditions of the Transaction

The Transaction consists of the non-exercise of the Option granted to Atlantia under the Agreement.

In this regard, it should be noted that, among other things, the Agreement granted Atlantia:

- (i) an option to co-invest in Cellnex by directly acquiring a stake of 5.98% in the company (subject to dilution following a Dilutive Event, such as a rights issue by Cellnex not followed by the Vehicle, a merger or a contribution in kind), to be exercised in a single transaction by 12 July 2020 (the “Option”);
- (ii) a right of first refusal on (unexercised) options deriving from potential rights issues approved by Cellnex through to 12 July 2025;
- (iii) a “right of first offer” (“ROFO”) and a “right to match” (“Right to Match”) on no more than a 10% interest in Cellnex until 12 July 2025, on the understanding that the combined result of Atlantia’s exercise of the ROFO and Right to Match, on the one hand, and of the co-investment option, on the other, may not lead to the Company acquiring a stake in Cellnex in excess of 10% (subject to dilution following a Dilutive Event).

Following a number of rights issues carried out by Cellnex in 2020 and 2021, the stake subject to the Option was reduced to 3.4%, as was the stake covered by the ROFO and Right to Match, which now amounts to 5.7%.

Under the Agreement, the price of the Option is equal to the weighted average closing price of Cellnex’s shares in the three months (the “**Calculation Period**”) preceding the price reference date (the “**Price Reference Date**”) (being the fifth working day preceding the transaction date, defined as the the 35th working days following the date when the right is exercised) (the “**Exercise Price**”).

### 2.2 Indication of the related parties with which the Transaction is being entered into, the nature of the relationship and the nature and entity of such parties’ interests in the Transaction

Through Sintonia, Edizione holds a 30.25% interest in Atlantia and is the principal shareholder. In addition, Sintonia holds a 100% interest in the Vehicle.

These participatory interests indicate the existence of a relationship between the Parties.

As a result, in accordance with the Procedure, the Transaction meets the definition of related party transaction provided for in art. 2.1 of the RPT Procedure.

The Transaction falls within the scope of application of the provisions of the RPT Procedure

for related party transactions of greater significance, given that the Considerations exceeds the 5% threshold regarding the value significance ratio (see paragraphs 1.1 and 2.5 of the Information Document).

It should also be noted that the Director, Valentina Martinelli, in view of her position as an executive of Edizione, declared the following during the Board of Directors' meeting of 8 July 2021 that approved the Transaction: (i) that she had an interest in the Transaction pursuant to art. 2391 of the Italian Civil Code; and (ii) that she believed that she was, for all intents and purposes and on a precautionary basis, a Director "involved in the Transaction"<sup>1</sup>, pursuant to art. 7 (e-*bis*) (referred to in art. 8) of the RPT Regulation. As a result, she abstained from voting on the Transaction.

### **2.3 Indication of the financial rationale and cost-effectiveness of the Transaction for Atlantia**

The Transaction is deemed to be in Atlantia's interests, bearing in mind Atlantia's new strategic priorities, as announced to the market on 12 March 2021. The strategy focuses on: (i) development of its current asset portfolio; (ii) using innovation as a growth enabler; (iii) expansion into sectors adjacent to its existing businesses; and (iv) multi-level investment platforms.

In particular, the Company stated its intention to explore opportunities where innovation plays a key role, including investments in green businesses (e.g., renewables) and diversification into different sectors compared with physical transport infrastructure. In this context, the Company also noted the difficulties involved in Atlantia's entry into the telecommunications and energy sectors.

In addition, in its strategic update for the financial community on 15 June 2021, following signature of the agreement for the sale of the Company's entire stake in Autostrade per l'Italia SpA, the investment subject to the Option falls outside the scope of the growth plan and the policies governing reinvestment of the new financial resources available to the Company. The Company thus restated its intention to explore opportunities relating to development of its existing asset portfolio, with the aim of taking advantage of opportunities that, at international level, will open up in relation to motorway and airport concessions and in the payment systems and mobility services sectors, and those in potential new areas for investment in transport and mobility infrastructure and in adjacent sectors, boosting the Company's diversification and resilience and exploiting synergies between Group companies, increasing the value of its assets.

Moreover, the Option's Exercise Price is calculated on the basis of the stock market price and trading volumes of Cellnex's shares during the period either side of the exercise date for the Option. As a result, as structured, the Option is similar to the stock market purchase of Cellnex's shares.

In addition, exercise of the Option would entail significant expense (approximately €1.3 billion)

---

<sup>1</sup> Under the RPT Regulation, a "director involved in the transaction" is a director who "has an interest in the transaction - directly or on behalf of third parties - that conflicts with that of the Company" (see art. 3(*t-bis*) of the RPT Regulation).

in order to acquire a minority interest in a group with a capitalisation of almost €37.6 billion<sup>2</sup> and that could continue to grow through acquisitions, requiring further injections of capital.

Finally, it was noted that there are no governance rights or prerogatives granted to Atlantia by the investment subject to the Option.

The Transaction, moreover, does not affect Atlantia's right to acquire Cellnex's shares in another form with respect to exercise of the Option, on the one hand, by exercising the rights granted to Atlantia under the Agreement (i.e., ROFO and Right to Match and Right of First Refusal) and, on the other, by acquiring Cellnex shares in the market at current market prices.

In order to fully assess the cost-effectiveness of the Transaction, the Company has, in any event, assessed the possibility of exercising the Option for financial purposes, with a view to the immediate sale (in a short selling transaction) of the Cellnex shares subject to the Option. The Company deemed such a transaction to be risky for Atlantia, considering the uncertain outcome due to the impossibility of *a priori* determination of the Exercise Price of the Option, equal – as noted above – to the weighted average closing price of Cellnex's shares in the three months preceding the Price Reference Date, being the fifth working day preceding the transaction date defined as the the 35th working days following the date when the right is exercised . This was further supported by the fact that the Cellnex share price has been highly volatile in recent months. In addition, the immediate block sale of the Cellnex shares in the market will require application of a discount, in addition to a potential stock loan fee.

These considerations were also discussed with the Committee, which, assisted by its Financial Advisor, based on the documentation received, has confirmed Atlantia's interest in concluding the Transaction and the cost-effectiveness and substantive fairness of the related conditions.

Finally, the Company's Board of Directors, meeting on 8 July 2021, on the basis of the Committee's Opinion, approved the Transaction, deciding not to exercise the Option.

#### **2.4 Method of defining the Consideration and appraisal of its fairness**

As noted earlier, the Committee decided to avail itself of the Committee's Financial Advisor, which was requested to issue a Fairness Opinion on the terms of the Option from a financial viewpoint, whether or not the Option was to be exercised. In the latter case, this was also to involve an assessment of whether or not, from a financial viewpoint, there was a to be a transfer of value to the counterparty, Connect Due Srl (annexed to this Information Document).

In this regard, the effective independence of the Financial Advisor was checked by obtaining specific statement of independence from the Financial Advisor. The Advisor was asked to provide specific information about any commercial and financial relationships (existing or occurring in the last twelve months) with Atlantia Group companies, Edizione group

---

<sup>2</sup> As at 7 July 2021.



companies and their respective Directors.

The Committee's Financial Advisor issued statements attesting to the absence of the above relationships and/or relationships with the above persons, with the exception of the appointment of the Committee's Financial Advisor to act as financial advisor to Autogrill SpA (a subsidiary of Edizione) in the last 12 months, and specifically in 2020 (statement annexed to this Information Document).

This appointment was considered by the Committee to be irrelevant to the independence requirements pursuant to the rules governing related party transactions in the RPT Regulation, given that (i) it is just one appointment (made in an appropriate period of time, being the last 12 months, and in any event relating to irrelevant a high number of companies and persons involved in the assessment); and (ii) the fee is not of a particularly significant amount and accounts for a very small percentage of the turnover of the Committee's Financial Advisor in the relevant financial year.

\*\*\*

(i) *Indication, if applicable, of the specific limitations encountered in performing the engagement (for example, with regard to access to significant information), the assumptions used and the conditions to which the opinion is subject;*

As explained in greater detail in the Fairness Opinion, the Committee's Financial Advisor took into account the specific nature of Cellnex, the fact that the company's shares are traded on the stock market and the fact that the Fairness Opinion is based solely on publicly available information.

The valuations forming the basis for the Fairness Opinion were conducted on a stand-alone basis and based on the assumption that Cellnex is a going concern. Any subsequent events that could have a material impact on the conclusions set out in the following Fairness Opinion include, by way of example, changes in the performance of the sector or market and changes to Cellnex's activities, results and financial condition.

(ii) *Indication of any critical issues reported by the experts in relation to the specific transaction;*

The Committee's Financial Advisor noted that:

- a. the Option regards the right to acquire a stake in Cellnex at an Exercise Price that cannot be quantified *a priori*, as it is based on the stock market price and trading volumes of Cellnex's shares in the 3 months preceding the Price Reference Date;
- b. the Calculation Period thus includes a period of time that has already ended at the exercise date (the "**Known Period**") and a residual future period that is unknown (the "**Future Period**");

- c. in theoretical terms, the gain (or loss), in financial terms, deriving from the exercise of the Option for Atlantia (and conversely for Connect Due) shall be identified as the potential difference (positive or negative, depending on the case) between the Exercise Price and the value of Cellnex shares at the date of execution of the Transaction (the "**Financial Differential**");
- d. the calculation mechanism of the Exercise Price, since it is determined on the basis of the price and trading volumes recorded for the Cellnex share over a period of time close to the execution date for the Transaction, minimizes the possibility for Atlantia and Connect Due to define *a priori* a positive (or negative) Financial Differential with reasonable certainty;
- e. in light of the above and assuming an adequate liquidity of Cellnex shares, the Option is in fact comparable to the purchase of a 3.4% stake of the Cellnex's issued capital on the stock exchange;
- f. therefore, an estimate of the Financial Differential could be reasonably defined only if the current Cellnex share price factorizes extraordinary events/shocks (the "**Extraordinary Factors**"), which could be reabsorbed within a reasonably limited time frame, so that the Exercise Price calculated on the basis of the Calculation Period is reasonably different (in either a positive or negative sense, as is the case) from the value of the Cellnex shares obtained by exercising the Option.

(iii) Indication of the valuation methods used by the experts in order to issue a fairness opinion on the consideration

Based on the situation described in paragraph 2.4(ii), preparation of the Fairness Opinion involved an analysis of the official market prices of Cellnex's shares at differing points in time (official spot prices at 2 July 2021, weighted averages at 1, 3, 6 and 12 months and in the period from 21 May 2021 to 2 July 2021) (the "**Share Price Performance**").

The Share Price Performance was the method applied, used as it represents the basis on which to calculate the Exercise Price and the market prices of Cellnex's shares are considered an objective, factual benchmark, supported by a high degree of liquidity of the security concerned (the average volume of trades in the last 3 months amounted to approximately 1,936 thousand shares a day, equal to around 0.5% of the free float) and considering that the investment subject to the Option represents a minority interest in Cellnex. The other methods were not deemed applicable given the nature of the transaction in question. In order to offset short-term movements generally observed in financial markets, in line with generally accepted practice, in addition to the spot price the calculation also took into account the average market prices of the shares over sufficiently lengthy periods of time (i.e., weighted average prices at 1, 3, 6 and

12 months) and in the period from 21 May 2021 to 2 July 2021, representing the Known Period assuming an Exercise Date of 2 July 2021.

In addition, in order to estimate potential gains (or losses) on the possible exercise of the Option by Atlantia, an analysis was carried out assuming the short sale of the Cellnex shares (the “**Short Sale**”). Starting from Cellnex share prices registered in the Known Period, this simulates the Exercise Price in response to movements in the weighted average price in the Future Period. These amounts were then compared with the current market price, assuming that it was equal to the realisable value of the Short Sale. No block sale discounts, stock loan fees or taxes on any realized capital gains were taken into account in the analysis.

(iv) Indication of the relative importance given to each of the valuation methods adopted

In light of paragraph 2.4(iii), the only method applied by the Committee’s Financial Advisor was therefore the Share Price Performance, which was thus given great importance.

(v) Indication of the values resulting from each valuation method adopted

The following table shows the values of the company’s shares – taking into account the shares in issue on the date the Fairness Opinion was issued – deriving from application of the Share Price Performance method.

	Method	Value per Cellnex share (€)
A.	Share Price Performance	
	Spot at 2 July 2021	54.3
	Weighted average 1m	52.4
	Weighted average 3m	48.6
	Weighted average 6m	44.7
	Weighted average 12m	45.2
	Weighted average Known Period	51.6

(vi) Indication of the criteria used to establish the final value

Based on the analysis conducted, the Committee’s Financial Advisor has noted that:

- a. the Exercise Price does not appear reasonably quantifiable with certainty and it is not thus possible to assign the Option a certain financial value *a priori*, just as it is not possible to identify Extraordinary Factors able to justify an expected material

change (upward or downward) of the share price performance of Cellnex in the short term;

- b. a perfect hedging of the Option is not possible, since part of the prices and volumes for the calculation of the Exercise Price are not known at the exercise date;
- c. the Short Sale could result in a financial gain for Atlantia, offsetting the risk of losses. A limited increase in the share price performance of Cellnex over the Future Period (with a weighted average for the Future Period at or above €56.8 per share versus a spot price of €54.3 per share, approx. +5% versus the current level) would result in a loss for Atlantia. In addition, as previously noted, it is necessary to consider further costs (i.e., taxes, hedging expenses and a block sale discount) that could reduce Atlantia's potential gain. Finally, the potential realisable gain is limited in absolute terms, also in view of the overall investment required in exercising the Option;
- d. were Atlantia to consider an investment in Cellnex to be a strategic priority, the Option could represent an effective way of acquiring the investment subject to the Option rather than through multiple purchases in the market. Liquidity analysis of the Cellnex shares shows that it would require approximately 60 days (a period slightly longer than the time required to complete the Transaction) to acquire sufficient shares in the market (assuming participation in 20% of daily trading volumes) to acquire an interest equal to the investment Cellnex subject to the Option (i.e., 3.4%). This is, however, without considering potential strategies for building a position based on optimizing purchases at share price lows and for managing the potential risk of pressure on Cellnex's share price performance that could result in an increase in the average carrying amount for Atlantia;
- e. in contrast, were exercise of the Option to represent a financial transaction for Atlantia, the realisable gains would be associated with a high level of the risk and uncertainty, combined with potential financial losses in certain scenarios and a high-risk investment.

Were Atlantia to decide not to exercise the Option, Connect Due could benefit from a "hidden" transfer of value, resulting from the theoretical loss not realised following a differential between the Exercise Price and the value of the Cellnex shares at transaction closing. However, as noted previously, the financial analysis of the Exercise Price has highlighted the high degree of uncertainty correlated with an estimate *a priori*, which may result in positive (or negative) result for Atlantia. In addition, the absence of clear Extraordinary Factors and the limited amount of any potential gains/losses in

absolute terms, compared with the associated uncertainty, mean that it is not possible to reach an a priori conclusion on the cost-effectiveness of exercising the Option for Atlantia and, conversely, the potential transfer of value to Connect Due.

(vii) Indication of the sources used to obtain the key data used in the analysis

The Committee's Financial Advisor has conducted the reviews, analyses and inquiries deemed necessary and appropriate under the circumstances. Among other things, the Advisor:

- reviewed the following documents:
  - a. "Cellnex SA: considerations on exercise of the co-investment right" prepared by the Independent Directors and dated 22 June 2021;
  - b. "Co-investment option and Atlantia Transfer Rights" signed by Atlantia, Sintonia SpA, Edizione and Connect Due and dated 24 July 2018;
  - c. "Amendment Agreement" signed by Atlantia, Sintonia SpA, Edizione and Connect Due and dated 16 July 2020;
  - d. "Information document on related party transactions of greater significance – amendment of the agreement with Edizione Srl (and its subsidiaries, Sintonia SpA and Connect Due Srl) regarding, among other things, Atlantia's co-investment right in Cellnex Telecom sa" dated 16 July 2020;
  - e. "Information document on related party transactions of greater significance - acceptance of the binding offer submitted by Edizione srl to purchase the investment held by Abertis Infraestructuras sa in Cellnex Telecom SA", dated 30 March 2018;
  - f. "Opinion of the Committee of Independent Directors with responsibility for Related Party Transactions pursuant to Atlantia's SpA's procedure for related party transactions", dated 6 July 2020;
  - g. "Opinion of the Committee of Independent Directors with responsibility for Related Party Transactions pursuant to Atlantia's SpA's procedure for related party transactions", dated 23 March 2020;
  - h. Audited financial statements of Cellnex for the years ended December 31, 2017, 2018, 2019 and 2020 prepared under IFRS;
  - i. financial statements of Cellnex for the periods ended 31 March 2021 and 2020 prepared under IFRS;
- reviewed certain publicly available business and financial information relating to Cellnex deemed to be relevant, including certain publicly available research analyst estimates with respect to the future financial performance of Cellnex;
- reviewed certain publicly available information on historical, current and future operations and on the capital structure of Cellnex;
- compared the financial and operating performance of Cellnex with that of public companies deemed to be relevant;

- reviewed the current and historical market prices and trading volume for Cellnex’s publicly traded securities;
- reviewed publicly available and market information of certain companies deemed to be comparable to Cellnex or to businesses in which Cellnex operates;
- reviewed certain additional publicly available information deemed useful to the Fairness Opinion; and
- conducted such other financial studies, analyses and inquiries and considered such other information and factors deemed appropriate.

(viii) *Indication of the key parameters (or variables) used as the basis for the application of each method*

The analysis was conducted on the basis of weighted average share prices for the different periods of time recorded through to 2 July 2021, i.e., the date of the Fairness Opinion.

## **2.5 Economic and financial effects of the Transaction, providing the applicable significance ratios**

From an accounting viewpoint, the decision not to exercise the co-investment right on 3.4% stake in Cellnex Telecom SA will not, under IFRS, have any effect on the operating results, financial position or cash flows in either the consolidated financial statements or in Atlantia’s separate financial statements.

In order to verify whether or not the threshold for transactions of greater significance has been exceeded pursuant to the RPT Procedure, reference was made to the ratios provided for in Annex 3 to the RPT Regulation, and in particular to the value significance ratio, as shown in the following table, based on the financial data provided the end of the reporting period ended 31 March 2021.

By way of example if the option to acquire the 3.4% stake in Cellnex been exercised on the basis of a share price of €55.42 (the closing price on 7 July 2021), the consideration payable in order to exercise the Option would have amounted to approximately €1,280 million.

<b>Ratio</b>	<b>Description</b>	<b>Numerator in €m</b>	<b>Denominator in €m</b>	<b>Ratio in %</b>	<b>Threshold in %</b>
Value significance ratio	Ratio of the value of exercise of the Option and the higher of equity based on the consolidated statement of financial position	1,280	the higher of 6,528 and 13,171	9.72%	5%

	<p>published in the Atlantia Group's interim financial report for the three months ended 31 March 2021 and Atlantia's capitalisation at the close of business on 31 March 2021, the last market trading day included in the reporting period for the above financial report</p>				
--	---	--	--	--	--

## **2.6 Impact of the Transaction on the remuneration of the management bodies of Atlantia and/or its subsidiaries**

The remuneration of members of the management bodies of Atlantia and/or of its subsidiaries will not be affected by the Transaction.

## **2.7 Members of Atlantia's management and oversight bodies, general managers and managers involved in the Transaction**

Members of Atlantia's Board of Directors, Board of Statutory Auditors, general managers and managers are not involved, as related parties, in the Transaction, unless otherwise indicated in this Information Document with regard to the management position held by the Director, Valentina Martinelli, at Edizione.

## **2.8 Description of the procedure for approving the Transaction**

As described in the previous paragraphs, the Transaction falls within the scope of application of the RPT Procedure, as it is a "related party transaction of greater significance". The Transaction was, therefore, approved in accordance with the procedures and the rules set out in art. 6.2 of the RPT Procedure.

With regard to the Committee's activities, the Committee immediately took the steps required by the RPT Procedure, being involved in examining the Transaction via the receipt of full and updated information.

The Committee immediately confirmed that the requirements had been met for application of the RPT procedure, and conducted checks designed to confirm that its members were unrelated to and not involved in the Transaction. The Committee also appointed Houlihan

Lokey SpA to act as the independent expert charged with issuing a Fairness Opinion on the financial terms of the Transaction, following confirmation of the Advisor's independence.

In addition, the Committee held regular discussions with the Company's management, requesting the information deemed to be necessary and making related observations.

The information received by the Committee regarded the method of implementation and the conditions applicable to the Transaction and to exercise of the Option, and the related interests and rationale.

The Committee was involved in ongoing examination of the related documentation and the various aspects of the Transaction and, at its meeting of 2 July 2021, unanimously approved the Committee's Opinion on the Transaction (annexed to this Information Document).

The Transaction was, therefore, unanimously approved by Atlantia's Board of Directors on 8 July 2021, with only the Director, Valentina Martinelli, abstaining. This followed her statement, during the Board meeting, that in view of her position as a manager at Edizione she: (i) had an interest in the Transaction pursuant to art. 2391 of the Italian Civil Code; and (ii) believed that she was, for all intents and purposes and on a precautionary basis, a Director "involved in the Transaction", pursuant to art. 7(d-*bis*) (referred to in art. 8) of the RPT Regulation.

**2.9 If the significance of the Transaction results from the accumulation, pursuant to art. 5, paragraph 2 of the RPT Regulation, of a number of transactions concluded during the financial year with the same related party, or with related parties of the latter or of the Company, the information mentioned in the above points must be provided in respect of these transactions**

The situation described does not apply to the Transaction.



The manager responsible for financial reporting, Tiziano Ceccarani, declares, pursuant to section 2 of article 154-*bis* of the Consolidated Finance Act, that the accounting information contained in this Information Document is consistent with the underlying accounting records.



## **ANNEXES**

- 1. Opinion of the Committee on Atlantia's interest in concluding the Transaction and on the cost-effectiveness and substantive fairness of the related conditions**
- 2. The Fairness Opinion issued by the Committee's Financial Advisor**
- 3. Statement of independence issued by the Committee's Financial Advisor**

Roma, 2 luglio 2021

Ai componenti del Consiglio di Amministrazione  
di Atlantia S.p.A.

**Oggetto: Parere del Comitato degli Amministratori Indipendenti per le Operazioni con Parti Correlate ai sensi della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate di Atlantia S.p.A.**

## **1. Fatti e premesse**

Egregi Signori,

facciamo riferimento all'accordo di "*Co-Investment Option and Atlantia Transfer Rights*", stipulato in data 24 luglio 2018 da Atlantia S.p.A ("**Atlantia**" o la "**Società**") con Edizione S.r.l. ("**Edizione**"), Sintonia S.p.A. ("**Sintonia**") e Connect S.p.A. (cui è successivamente subentrata Connect Due S.r.l. - il "**Veicolo**") (Edizione, Sintonia e il Veicolo, congiuntamente i "**Contraenti**" e, congiuntamente ad Atlantia, le "**Parti**") e successivamente modificato in data 16 luglio 2020 ("**Accordo**").

In particolare, si riferisce quanto segue:

A. In virtù dell'Accordo – sono (stati) riconosciuti ad Atlantia:

- I. un'opzione di investimento per l'acquisto, in via diretta, di una partecipazione del capitale sociale di Cellnex Telecom S.A. ("**Cellnex**") del 5,98%, (eventualmente diluita per effetto di un cd. Evento Diluitivo, per tale intendendosi un aumento di capitale in Cellnex non seguito dal Veicolo, fusione o conferimento in natura) (l' "**Opzione**"), da esercitarsi in unica soluzione entro la data del 12 luglio 2021 (la "**Data di Scadenza**");

- II. una prelazione sui diritti di opzione (non esercitati) rivenienti da eventuali operazioni di aumento di capitale deliberate da Cellnex fino al 12 luglio 2025 (cd. *first refusal*);
  - III. la possibilità di esercitare un “diritto di prima offerta” (il “*ROFO*”) e un “diritto di prelazione” (il “*Right to Match*”) limitatamente al 10% del capitale sociale di Cellnex fino al 12 luglio 2025, con l’intesa che la combinazione dell’esercizio da parte di Atlantia del *ROFO* e *Right to Match* (da un lato) e dell’Opzione (dall’altro lato) non potrà portare la Società ad acquistare una partecipazione in Cellnex superiore al 10% del capitale sociale (eventualmente diluita per effetto di un cd. Evento Diluitivo).
- B. A seguito di alcune operazioni sul capitale effettuate da Cellnex nel corso del 2020 e del 2021, la quota oggetto dell’Opzione si è ridotta al 3,4%, e così anche quella del diritto di *ROFO* e *Right To Match*, oggi pari al 5,7%.
  - C. Entro la Data di Scadenza, il Consiglio di Amministrazione della Società sarà chiamato a decidere in ordine al mancato esercizio dell’Opzione (l’ “**Operazione**”).
  - D. Ai sensi dell’Accordo, il prezzo dell’Opzione è pari alla media ponderata del prezzo di chiusura delle azioni Cellnex nei 3 mesi (il “**Periodo di Calcolo**”) che precedono la *Price Reference Date* (la “**Data di Riferimento**”) (ossia il 5° giorno lavorativo che precede la data di esecuzione dell’operazione, ossia del *closing*) (il “**Prezzo di Esercizio**”).
  - E. L’Operazione si qualifica come operazione con parte correlata di maggiore rilevanza, (ai sensi dell’art. 1.1., lett. a), dell’Allegato 3 al Regolamento Consob adottato con delibera n. 17221/2010 e s.m.i. (il “**Regolamento OPC**”) e dell’art. 2.1 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate di Atlantia) (la “**Procedura**”), dal momento che il corrispettivo previsto per l’esercizio dell’Opzione supera la soglia del 5% con riferimento all’indice di rilevanza del controvalore.

A tal proposito, dunque, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura, formuliamo il seguente parere vincolante circa la sussistenza dell’interesse sociale al compimento dell’Operazione, nonché circa la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni (il “**Parere**”).

## 2. Rapporto di correlazione tra le società coinvolte nell’Operazione

Edizione, tramite Sintonia, detiene una partecipazione del 30,25% nel capitale sociale di Atlantia e ne è pertanto l'azionista di riferimento. Inoltre, Sintonia detiene il 100% del Veicolo.

Tali rapporti partecipativi denotano l'esistenza di una correlazione tra le Parti.

Ne segue che, ai sensi della Procedura, l'Operazione si configura come un'operazione con parte correlata.

Inoltre, l'Operazione, sulla base delle verifiche effettuate, rappresenta un'operazione (con parti correlate) "*di maggiore rilevanza*", posto che il corrispettivo dell'Opzione supera la soglia del 5% con riferimento all'indice di rilevanza del controvalore, per tale intendendosi, ai sensi dell'art. 2.1 della Procedura e dell'Allegato 3 al Regolamento OPC, il rapporto tra il controvalore dell'operazione e il patrimonio netto tratto dal più recente stato patrimoniale consolidato pubblicato dalla Società ovvero, se maggiore, la capitalizzazione della Società rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato.

### **3. Sintesi delle attività svolte dal CAI OPC**

Il Comitato è stato sin da subito informato dell'Operazione e ha iniziato a svolgere i compiti previsti dalla Procedura con riferimento alla medesima a partire dalla riunione consiliare di Atlantia del 10 giugno 2021.

In particolare, a partire da tale data, il Comitato si è da subito attivato al fine di svolgere le attività e verifiche preliminari richieste dalla Procedura e adempiere ai propri compiti. In tale contesto, il Comitato ha, fra l'altro:

- a) verificato la sussistenza dei requisiti di applicazione della Procedura;
- b) svolto le verifiche relative ai requisiti di non correlazione dei propri componenti con le controparti dell'Operazione e di non coinvolgimento dei medesimi nella stessa Operazione;
- c) espresso il presente Parere.

Ai fini dello svolgimento delle verifiche di competenza, il Comitato ha peraltro deciso di avvalersi di un *advisor* indipendente, ai sensi dell'art. 8, comma 1, del Regolamento OPC, individuato in Houlihan Lokey S.p.A. (l'"**Esperto**"), per una valutazione di congruità dell'Operazione. A tal fine, una specifica attenzione è stata rivolta alle attività di verifica dell'indipendenza dell'Esperto, che è stata accertata, con l'assistenza

delle strutture interne della Società, sulla base delle specifiche dichiarazioni di indipendenza rese dall'Esperto stesso ai sensi dell'allegato 4 (art. 2.4) del Regolamento OPC.

L'assistenza dell'Esperto è stata realizzata sia attraverso la sua partecipazione alle riunioni ed incontri dei componenti il Comitato, con il coinvolgimento del *management* della Società, sia attraverso la prestazione di servizi di assistenza e consulenza – per quanto di competenza – in relazione alle attività svolte direttamente dal Comitato.

Ai fini dello svolgimento di dette attività, il Comitato è stato coinvolto tempestivamente attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e aggiornato.

Inoltre, il Comitato si è regolarmente confrontato con il *management* della Società, formulando le relative osservazioni e richiedendo eventuali informazioni integrative.

#### **4. Valutazioni sulla conformità all'interesse sociale dell'Operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.**

Il Comitato ha innanzitutto valutato la conformità dell'Operazione all'interesse sociale, tenuto conto delle valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione circa l'interesse strategico di Atlantia al riguardo. In questa prospettiva, il Comitato ha tenuto conto delle informazioni contenute nel Piano Strategico approvato dal Consiglio di Amministrazione di Atlantia.

A tal proposito, il Comitato fa rilevare che le nuove linee strategiche di Atlantia, come comunicate al mercato il 12 marzo 2021, sono state individuate in:

- sviluppo dell'attuale portfolio di asset;
- innovazione quale chiave per la crescita;
- espansione in campi adiacenti al business attuale;
- piattaforme di investimento a più livelli.

In particolare, la decisione assunta dal Consiglio di Amministrazione è stata quella di esplorare opportunità a forte connotazione innovativa e, tra queste, un eventuale investimento in ambito sostenibilità (ad es., rinnovabili) e una diversificazione su ambiti più resilienti rispetto alle infrastrutture fisiche di trasporto.

In tale contesto, nella definizione della strategia è stata considerata anche la difficoltà di ingresso da parte di Atlantia nei settori di Telco & Energy.

Inoltre, a seguito della sottoscrizione dell'accordo per la cessione dell'intera partecipazione detenuta in Autostrade per l'Italia, con comunicato del 15 giugno 2021, la Società ha illustrato alla comunità finanziaria le politiche di reinvestimento delle nuove risorse, seguendo le linee guida già comunicate il 12 marzo 2021. In tale sede, è stato confermato che l'investimento in esame esula dalle direttrici di sviluppo individuate, ribadendosi che le opportunità da esplorare attengono, piuttosto, allo sviluppo del portafoglio attuale di *asset* nell'ottica di cogliere le opportunità che, a livello internazionale, saranno individuate nei settori delle concessioni autostradali e aeroportuali, dei sistemi di pagamento e dei servizi alla mobilità nonché in nuove aree di investimento da individuarsi nelle infrastrutture di trasporto e mobilità e in settori adiacenti per aumentare la diversificazione e la resilienza e sfruttare le sinergie tra le società del gruppo, incrementando il valore degli asset.

Premesso quanto sopra, ai fini della valutazione dell'Operazione, il Comitato, con il supporto del *management*, ha altresì considerato che:

- l'Opzione disciplinata dall'Accordo va considerata più come un diritto di co-investimento che come un diritto di opzione propriamente detto. L'Opzione, infatti, non ha un prezzo predefinito in quanto il Prezzo di Esercizio è calcolato sulla base dei prezzi e dei volumi di Borsa del titolo Cellnex lungo un arco temporale che si estende a cavallo della data di esercizio dell'Opzione. In altre parole, per come strutturata, l'Opzione è assimilabile all'acquisto dei titoli Cellnex effettuato sul mercato di Borsa.
- l'eventuale esercizio del diritto di Opzione comporterebbe un elevato esborso pari a circa €1 miliardo, valore calcolato alla data del presente parere, per l'acquisizione di una partecipazione di minoranza in un gruppo che capitalizza quasi €36 miliardi e che potrebbe continuare a crescere mediante acquisizioni, esigendo ulteriori iniezioni di capitale;
- l'eventuale esercizio dell'Opzione comporterebbe la destinazione di tali risorse a iniziative imprenditoriali e di sviluppo diverse rispetto a quanto delineato nel piano strategico;
- non sono previsti diritti o prerogative di *governance* in favore di Atlantia associati alla partecipazione oggetto dell'Opzione.

Inoltre, il *management* ha riferito al Comitato di aver svolto un'analisi circa la possibilità di esercitare comunque l'Opzione a scopo finanziario nella prospettiva dell'immediata rivendita (allo scoperto) delle azioni Cellnex oggetto dell'Opzione.

Tuttavia, è emerso che un'operazione di short-selling sarebbe di esito incerto per Atlantia in quanto non è possibile determinare a priori il Prezzo di Esercizio dell'Opzione, che si basa sull'andamento del prezzo di mercato del titolo precedente al *closing* (nei termini sopra riferiti).

Atlantia resterebbe infatti esposta alla volatilità del titolo Cellnex, e quindi al rischio che il prezzo medio possa risultare superiore al prezzo di vendita allo scoperto. Tanto più tenendo in considerazione che il titolo Cellnex ha mostrato elevata volatilità (i.e. negli ultimi 3 mesi si è apprezzato da €38 a €51).

Inoltre, la vendita immediata in blocco delle azioni Cellnex sul mercato non potrebbe che avvenire con uno sconto di collocamento al quale dovrebbe aggiungersi un costo per il prestito titoli, il che influirebbe negativamente sulla possibilità di ottenere un'utilità economica.

Infine, il Comitato ha considerato che il mancato esercizio dell'Opzione non pregiudicherebbe opportunità future di investimento in questo settore - laddove le linee guida strategiche della Società dovessero mutare - da un lato, con l'esercizio dei diritti previsti dall'Accordo in favore di Atlantia (*i.e.*, ROFO e *Right to Match* e *first refusal*) e, dall'altro, con la facoltà di acquistare sul mercato i titoli Cellnex ai prezzi correnti di borsa.

## **5. Valutazioni sulla congruità dell'Operazione**

Come già anticipato, il Comitato ha deciso di avvalersi dell'Esperto, a cui ha affidato la predisposizione di una *fairness opinion* (la "**Fairness Opinion**") relativa alla congruità, da un punto di vista finanziario, dell'Opzione, sia in caso di esercizio che di mancato esercizio della medesima, analizzando inoltre, in quest'ultimo caso, che non vi sia, sempre dal punto di vista finanziario, trasferimento di valore in favore della controparte.

Quale premessa agli approcci valutativi seguiti, l'Esperto ha evidenziato che:

- a. l'Opzione si qualifica come un diritto di acquisto della partecipazione Cellnex ad un Prezzo di Esercizio non quantificabile a priori, in quanto funzione dei prezzi e dei volumi registrati dal titolo Cellnex nell'intervallo temporale di 3 mesi sino alla Data di Riferimento;
- b. il Periodo di Calcolo, quindi, include un intervallo temporale già concluso al momento della data di esercizio dell'Opzione ed una parte residua prospettica non nota;

- c. in termini teorici, il beneficio (o maleficio), in termini finanziari, dell'esercizio dell'Opzione per Atlantia (e di converso per Connect Due) va individuato nel possibile differenziale (positivo o negativo, a seconda dei casi) tra il Prezzo di Esercizio ed il valore delle azioni Cellnex alla data di esecuzione dell'Operazione (il "Differenziale Finanziario");
- d. va inoltre rilevato che il Prezzo di Esercizio così determinato, in quanto calcolato sulla base dei prezzi e dei volumi di borsa registrati del titolo Cellnex lungo un arco temporale a cavallo della data di esecuzione dell'Operazione, minimizza la possibilità per Atlantia e Connect Due di definire a priori, con ragionevole certezza, un Differenziale Finanziario positivo (o negativo);
- e. alla luce di quanto indicato sopra e assumendo una adeguata liquidità del titolo Cellnex, l'Opzione è un mero diritto di co-investimento attribuito ad Atlantia su azioni Cellnex che rendono lo strumento di fatto assimilabile all'acquisto di una partecipazione del 3,4% del capitale di Cellnex sul mercato di borsa;
- f. pertanto una stima di Differenziale Finanziario potrebbe essere ragionevolmente quantificabile in presenza di eventi straordinari e noti (gli "Eventi Straordinari") che siano riassorbibili nei corsi di borsa entro un arco temporale ragionevolmente contenuto, così che il Prezzo di Esercizio calcolato sulla base del Periodo di Calcolo risulti ragionevolmente differente (in senso positivo o negativo, a seconda dei casi) rispetto al valore delle azioni Cellnex ottenute dall'esercizio dell'Opzione.

Nell'effettuare le proprie analisi e valutazioni, l'Esperto ha utilizzato la metodologia dei Valori di Borsa in quanto rappresenta il riferimento indicato per il calcolo del Prezzo di Esercizio, mentre non sono state ritenute applicabili altre metodologie di calcolo per la tipologia di Operazione in esame. I prezzi espressi dal mercato per le azioni di Cellnex, infatti, sono considerati un riferimento oggettivo e fattuale, supportato da una elevata liquidità del titolo osservata (il volume medio registrato dal titolo negli ultimi 3 mesi è pari a circa 1.936 mila azioni giornaliere, pari allo 0,5% del flottante).

Al fine di stimare i possibili guadagni (o perdite) finanziari conseguibili dal possibile esercizio dell'Opzione da parte di Atlantia, l'Esperto ha effettuato un'analisi ipotizzando un'operazione di vendita allo scoperto delle azioni Cellnex che, partendo dai valori registrati dal titolo Cellnex nell'intervallo temporale del Periodo di Calcolo già concluso al momento della data di esercizio dell'Opzione, simula il prezzo di esercizio dell'Opzione al variare del prezzo medio ponderato nella parte di tempo residua del Periodo di Calcolo, prospettica e non nota al momento della data di esercizio dell'Opzione (che va dalla data di esercizio dell'Opzione alla data di esecuzione dell'operazione). Ta-



li valori sono quindi stati confrontati con il prezzo corrente di mercato, ipotizzato essere pari al valore di realizzo della vendita allo scoperto. Ai fini dell'analisi non sono stati considerati eventuali sconti di collocamento, costi per il prestito titoli e le imposte sui *capital gain* conseguiti.

Sulla base delle analisi condotte, l'Esperto ha evidenziato che:

1. il Prezzo di Esercizio non appare ragionevolmente quantificabile con certezza e quindi l'Opzione risulta priva di un valore finanziario certo attribuibile *a priori*, così come non sono individuabili Eventi Straordinari negli attuali corsi di borsa del titolo Cellnex che possano ragionevolmente portare nel breve termine a correzioni significative (positive o negative) dell'andamento di borsa delle azioni Cellnex;
2. la struttura di definizione del Prezzo di Esercizio non consente un perfetto *hedging* dell'Opzione, data la presenza di prezzi e volumi non noti alla data di esercizio dell'Opzione per il calcolo del Prezzo di Esercizio;
3. la vendita allo scoperto potrebbe portare ad un guadagno finanziario per Atlantia, controbilanciato da un rischio di perdite. Infatti, un limitato incremento del prezzo del titolo Cellnex nel Periodo di Calcolo successivo all'esercizio dell'Opzione potrebbe condurre ad una perdita per Atlantia. Inoltre, dovrebbero essere considerati ulteriori costi (i.e. imposte, costi di copertura e sconto di collocamento), che ridurrebbero il potenziale guadagno di Atlantia. Infine, si è evidenziato che il potenziale guadagno realizzabile appare limitato in termini assoluti, anche in rapporto all'investimento richiesto per l'esercizio dell'Opzione;
4. qualora Atlantia ritenesse di valenza strategica l'investimento in Cellnex, l'Opzione rappresenterebbe uno strumento per acquisire la partecipazione in Cellnex oggetto dell'Opzione alternativo ad acquisti multipli sul mercato. L'analisi di liquidità del titolo Cellnex mostra che sarebbero necessari circa 60 giorni (intervallo temporale leggermente superiore ai tempi richiesti per il completamento dell'operazione) di acquisti sul mercato azionario (assumendo di partecipare al 20% delle contrattazioni medie giornaliere) al fine di detenere una partecipazione pari alla quota oggetto dell'Opzione (i.e. 3,4%), non considerando però possibili strategie di costruzioni della posizione basate su acquisti ottimali ai prezzi minimi e di gestione del possibile rischio di pressione sul titolo Cellnex ed un incremento del valore di carico medio per Atlantia;
5. al contrario, qualora l'esercizio dell'Opzione rappresenti per Atlantia un'operazione finanziaria, i guadagni realizzabili sono associati ad un livello

elevato di rischio/incertezza, combinati con potenziali perdite finanziarie in alcuni scenari ed un investimento richiesto elevato.

L'Esperto ha quindi evidenziato che l'analisi finanziaria relativa al prezzo di esercizio mostra un elevato grado di incertezza correlato alla possibile stima *a priori*, che potrebbe risultare in un guadagno (o perdita) per Atlantia. Inoltre, l'assenza di evidenti eventi straordinari e noti e l'ammontare limitato di possibili guadagni / perdite in termini assoluti rapportati all'incertezza associata, non permettono la possibile definizione *a priori* della convenienza finanziaria di esercitare l'Opzione per Atlantia e, di converso, il possibile trasferimento di valore a favore del Veicolo.

Sulla base di quanto esposto, l'Esperto ha, in conclusione, ritenuto alla data del Parere non aprioristicamente determinabile il prezzo di esercizio dell'Opzione e pertanto non determinabile la congruità, dal punto di vista finanziario, dell'Opzione medesima. Quanto detto, fermo restando che, anche in caso di mancato esercizio dell'Opzione, l'Esperto ha ritenuto che non vi sia, sempre dal punto di vista finanziario, un prevedibile trasferimento di valore in favore della controparte.

## **6. Conclusioni**

Il Comitato,

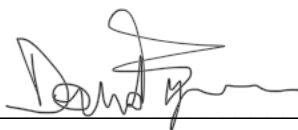
- esaminati i termini e le condizioni dell'Operazione, come sopra richiamati;
- preso atto della *Fairness Opinion* dell'Esperto;
- ritenuto che il diritto di Opzione attribuito ad Atlantia ai sensi dall'Accordo sia configurabile alla stregua di un diritto di co-investimento e che l'interesse sociale ad esercitarlo sussisterebbe solo ove venisse riconosciuto un valore strategico allo stesso e considerato che il Consiglio di Amministrazione non ha incluso il settore Telco nel proprio piano strategico comunicato al mercato;
- ritenuto che, dal punto di vista finanziario, l'Opzione non è esercitabile a un prezzo predeterminato, il che rende incerto il risultato dell'operazione (che potrebbe tradursi in un guadagno ovvero anche in una perdita);
- ritenuto che la struttura dell'esercizio dell'Opzione la renda equiparabile ad un acquisto sul mercato sia in termini di prezzo che di tempistica;
- ritenuto che il mancato esercizio dell'Opzione, per quanto evidenziato anche dall'Esperto, non determini un prevedibile trasferimento di valore per la controparte;

alla luce di quanto precede, e per quanto di competenza, esprime all'unanimità il proprio parere favorevole circa la sussistenza dell'interesse sociale al mancato esercizio dell'Opzione, nonché circa la convenienza e la correttezza sostanziale dei relativi termini e condizioni.

\* \* \* \*

Restando a disposizione per ogni chiarimento in merito a quanto sopra, si porgono distinti saluti.

Per il Comitato, il Presidente del Comitato

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Dario Frigerio', is written above a solid horizontal line.

Dott. Dario Frigerio



## HOULIHAN LOKEY

Atlantia S.p.A.  
Via Antonio Nibby, 20  
00161 Roma  
Italia

Milano, 02 luglio 2021

Alla cortese attenzione del Comitato degli Amministratori Indipendenti per le operazioni con Parti Correlate

Egregi Signori,

premesso che:

- a. Atlantia S.p.A (“**Atlantia**” o la “**Società**”) ha sottoscritto in data 24 luglio 2018 un accordo (l’“**Accordo**”) con Edizione S.r.l. (“**Edizione**”) e le sue controllate Sintonia S.p.A. (“**Sintonia**”) e ConneCT Due S.p.A. (“**Connect Due**”) che attribuiva alla Società, tra gli altri, il diritto di co-investire fino al 12 luglio 2020 in Cellnex Telecom S.A. (“**Cellnex**”) acquistando una quota inizialmente pari al 5,98% (l’“**Opzione**” o l’“**Operazione**”);
- b. il 16 luglio 2020, Atlantia ha stipulato un accordo modificativo dell’Accordo, che ha consentito ad Atlantia stessa, tra le altre, di estendere la data per l’esercizio dell’Opzione (la “**Data di Esercizio**”) di un anno, sino al 12 luglio 2021;
- c. pertanto, l’Opzione attribuisce ad Atlantia il diritto di acquistare una quota del 3,4% del capitale di Cellnex (considerando gli eventi diluitivi nel frattempo occorsi) (la “**Quota Opzione Cellnex**”) da ConneCT Due a un prezzo di esercizio (il “**Prezzo di Esercizio**”) determinato il quinto giorno lavorativo che precede la data di effettiva esecuzione dell’Operazione (la “**Data di Riferimento**”), collocabile, al massimo, 35 giorni lavorati dopo la Data di Esercizio;
- d. in particolare, il prezzo di esercizio dell’Opzione viene definito nell’accordo del 24 luglio 2018 come il più alto tra (i) la media ponderata del prezzo di chiusura delle azioni Cellnex nei 3 mesi che precedono la Data di Riferimento (il “**Cellnex Share FMV**”) e (ii) il prezzo che consente a ConneCT Due di realizzare un rendimento minimo definito sulle azioni Cellnex (il “**Cellnex Floor Value**”);
- e. sulla base delle informazioni disponibili, il Cellnex Floor Value risulta pari a circa €30 per azione, materialmente inferiore rispetto agli attuali andamenti di borsa del titolo Cellnex, rendendo, pertanto, il Prezzo di Esercizio non conosciuto al momento della Data di Esercizio;



## HOULIHAN LOKEY

- f. gli amministratori indipendenti di Atlantia, il dott. Dario Frigerio, il dott. Riccardo Bruno e il dott. Carlo Malacarne (gli “**Amministratori Indipendenti**”), hanno richiesto a Houlihan Lokey (il “**Consulente**” o “**HL**”) – tramite lettera di incarico firmata in data 25 giugno 2021 - di rilasciare un parere (il “**Parere**”) a beneficio degli Amministratori Indipendenti relativamente alla congruità, da un punto di vista finanziario, dell’Opzione che ha Atlantia di acquistare la Quota Opzione Cellnex detenuta da Connect Due, sia in caso di esercizio dell’Opzione sia in caso di mancato esercizio della medesima Opzione. In quest’ultimo caso analizzando, inoltre, che non vi sia, sempre dal punto di vista finanziario, trasferimento di valore in favore della controparte Connect Due.

In relazione al presente Parere, abbiamo svolto gli esami, le analisi e le indagini ritenute necessarie ed opportune alla luce delle circostanze. Tra le altre cose, abbiamo:

1. esaminato i seguenti documenti:
  - a. “Cellnex SA: valutazioni in merito all’esercizio del diritto di coinvestimento” predisposto dagli Amministratori Indipendenti e datato 22 giugno 2021;
  - b. “Co-investment option and Atlantia Transfer Rights” firmato da Atlantia, Sintonia S.p.A., Edizione e Connect Due e datato 24 luglio 2018;
  - c. “Amendment Agreement” firmato da Atlantia, Sintonia S.p.A., Edizione e Connect Due e datato 16 luglio 2020;
  - d. “Documento informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate - modifica dell’accordo con Edizione S.r.l. (e le sue controllate Sintonia S.p.A. e Connect Due S.r.l.) in relazione, tra l’altro, al diritto di co-investimento di Atlantia in Cellnex Telecom s.a.” datato 16 luglio 2020;
  - e. “Documento informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate - accettazione dell’offerta vincolante presentata da Edizione s.r.l. relativa all’acquisto della partecipazione detenuta da Abertis Infraestructuras s.a. in Cellnex Telecom S.A.” - datato 30 marzo 2018;
  - f. “Parere del Comitato degli Amministratori Indipendenti per le operazioni con parti correlate ai sensi della procedura per le operazioni con parti correlate di Atlantia S.p.A.” datato 6 luglio 2020;
  - g. “Parere del Comitato degli Amministratori Indipendenti per le operazioni con parti correlate ai sensi della procedura per le operazioni con parti correlate di Atlantia S.p.A.” datato 23 marzo 2020;
  - h. bilanci certificati di Cellnex per gli esercizi chiusi il 31 dicembre 2017, 2018, 2019 e 2020 redatti secondo i principi contabili IFRS;
  - i. bilanci di Cellnex per i periodi chiusi il 31 marzo 2021 e 2020 secondo i principi contabili IFRS;



## HOULIHAN LOKEY

2. esaminato alcune informazioni commerciali e finanziarie pubblicamente disponibili relative a Cellnex ritenute rilevanti, ivi comprese le stime effettuate da analisti di ricerca pubblicamente disponibili con riferimento all'andamento futuro di Cellnex;
3. esaminato alcune informazioni pubblicamente disponibili relative alle attività storiche, attuali e future e alla situazione finanziaria di Cellnex;
4. paragonato l'andamento finanziario ed operativo di Cellnex con quello di altre società pubbliche ritenute rilevanti;
5. esaminato i prezzi di mercato attuali e storici ed i volumi negoziati del titolo quotato di Cellnex;
6. esaminato informazioni pubbliche e di mercato su società considerate comparabili a Cellnex o al business nel quale Cellnex opera;
7. esaminato informazioni aggiuntive che ricadono nel dominio pubblico ritenute utili ai fini del presente Parere; e
8. svolto gli ulteriori studi, analisi, indagini e considerato le eventuali ulteriori informazioni e fattori ritenuti opportuni.

Abbiamo fatto affidamento su, e assunto senza svolgere alcuna verifica indipendente in merito, l'esattezza, la completezza e la veridicità di tutti i materiali, le informazioni e gli altri dati fornitici o comunque messi a nostra disposizione, o discussi con noi o esaminati da noi, oltre a quelli pubblicamente disponibili, e non assumiamo alcuna responsabilità in relazione a tali materiali, informazioni ed altri dati. Inoltre, abbiamo assunto che le previsioni finanziarie da noi esaminate sono state predisposte ragionevolmente, in buona fede, su basi che riflettono le stime ed i giudizi migliori attualmente disponibili da parte di Cellnex e degli analisti di mercato in merito ai risultati finanziari futuri ed alla situazione finanziaria futura di Cellnex, e non esprimiamo alcun parere in relazione a tali previsioni oppure alle assunzioni sulle quali sono basate. Abbiamo fatto affidamento sul fatto che, e assunto senza svolgere alcuna verifica indipendente in merito, che non si sia verificato alcun cambiamento nelle attività operative, attività, passività, condizioni finanziarie, risultati operativi, flussi di cassa o prospettive di Cellnex nel periodo trascorso dalle date dei rispettivi bilanci più recenti e dalle date delle altre informazioni forniteci, sia finanziarie che di altra natura, che sarebbe rilevante ai fini delle nostre analisi o del presente Parere, e che non esistono informazioni o fatti che potrebbero rendere le informazioni da noi esaminate incomplete o fuorvianti.



## HOULIHAN LOKEY

Abbiamo fatto affidamento sul fatto che, e assunto senza svolgere alcuna verifica indipendente in merito, (i) l'Operazione sarà eventualmente perfezionata in conformità, per ogni aspetto, con le leggi, gli statuti, le regole e le norme vigenti e (ii) ogni approvazione e consenso di natura governativa, regolamentare o di altra natura, saranno ottenuti e che nessun ritardo, limitazione, condizione o vincolo sarà imposto, e che non si verificherà alcuna modifica, alcun cambiamento o alcuna rinuncia che potrebbero dar luogo a degli effetti negativi per l'Operazione, o che sarebbe rilevante ai fini delle nostre analisi o del presente Parere.

Inoltre, in relazione al presente Parere, non ci è stato richiesto di effettuare, e non abbiamo effettuato, alcuna ispezione fisica o valutazione indipendente relativa ai beni, alle proprietà o alle passività (di natura fissa, contingente, derivata, fuori bilancio o di diversa natura) di Cellnex o di qualsiasi altro soggetto. Non abbiamo stimato e non esprimiamo alcun parere in merito al valore di liquidazione di qualsiasi soggetto o impresa. Non abbiamo svolto alcuna analisi indipendente in merito ad eventuali procedimenti legali, sia attuali che potenziali, o possibili pretese non ancora promosse o altre passività contingenti, di cui Cellnex è parte o potrebbe essere parte o a cui potrebbe esser soggetta, o altre passività contingenti che potrebbero interessare Cellnex.

Il presente Parere è necessariamente basato sulle condizioni finanziarie, economiche, di mercato ed altre condizioni in essere alla data del presente Parere, e sulle informazioni messe a nostra disposizione fino alla data del presente Parere. Non ci siamo impegnati, e non abbiamo assunto alcun obbligo in tal senso, di aggiornare o riaffermare il presente Parere, o comunque commentare o considerare eventi che dovessero verificarsi o essere portati alla nostra attenzione successivamente alla data del presente Parere. Non esprimiamo alcun parere in merito all'eventuale prezzo o dell'intervallo dei prezzi ai quali le azioni ordinarie di Cellnex potranno essere acquistate o vendute, o comunque trasferite, in qualsiasi momento.

Il presente Parere viene fornito esclusivamente per essere utilizzato dagli Amministratori Indipendenti in relazione alla propria valutazione dell'Operazione e nessun'altra persona o soggetto (ivi compresi, senza limitazione alcuna, i detentori dei titoli, i creditori o altre categorie di *stakeholder* di Cellnex) potrà fare affidamento sullo stesso, ed il presente Parere non potrà essere utilizzato per scopi diversi senza il nostro preventivo consenso scritto. Il presente Parere non dovrebbe essere interpretato nel senso di costituire alcun dovere di natura fiduciaria per Houlihan Lokey nei confronti di qualsiasi soggetto. Il presente Parere non intende essere, e non costituisce, una raccomandazione agli Amministratori Indipendenti, a qualsiasi detentore di titoli o a qualsiasi altro soggetto in merito a come comportarsi in merito a qualsiasi aspetto relativo all'Operazione, o comunque in merito a qualsiasi altro argomento. Salvo nella misura indicata nella nostra lettera di incarico, il presente Parere non potrà essere divulgato, riprodotto, disseminato, citato, riassunto o menzionato in qualsiasi momento, in qualsiasi maniera o per qualsiasi scopo, e nessun riferimento a Houlihan Lokey o a qualsiasi delle sue affiliate potrà essere fatto senza il preventivo consenso scritto di Houlihan Lokey.



## HOULIHAN LOKEY

Houlihan Lokey ha agito in qualità di consulente finanziario degli Amministratori Indipendenti in relazione all'Operazione e percepirà una commissione per tali servizi, che non dipende dal perfezionamento dell'Operazione.

Non ci è stato richiesto di opinare in merito ai seguenti argomenti, ed il presente Parere non si esprime in merito: (i) alla decisione degli Amministratori Indipendenti, della Società, dei loro rispettivi detentori dei titoli o di qualsiasi altra parte di procedere all'Operazione, (ii) ai termini di eventuali accordi, intese, contratti o documenti relativi all'Operazione, o la forma, struttura o altro aspetto dell'Operazione, (iii) alla congruità/*fairness* di qualsiasi parte o aspetto dell'Operazione per i detentori di qualsiasi categoria di titoli, per i creditori o per le altre categorie di *stakeholder* di Cellnex, o per qualsiasi altro soggetto, salvo se e soltanto nella misura espressamente indicata nel presente Parere, (iv) ai relativi meriti dell'Operazione rispetto ad eventuali strategie aziendali o operazioni alternative che potrebbero essere a disposizione di Atlantia, di Cellnex o di qualsiasi altra parte, (v) alla congruità/*fairness* di qualsiasi parte o aspetto dell'Operazione per qualsiasi categoria o gruppo dei detentori dei titoli di Cellnex o per altre categorie di *stakeholder* rispetto a qualsiasi altra categoria o gruppo dei detentori dei titoli di Cellnex o di qualsiasi altra parte o altri *stakeholder* (ivi compresa, senza limitazione alcuna, la ripartizione di eventuali corrispettivi tra o all'interno di tali categorie o gruppi di detentori di titoli o altri *stakeholder*), (vi) al merito di credito/solvibilità o il valore di mercato (*fair value*) di Cellnex o di qualsiasi altro partecipante nell'Operazione, o qualsiasi dei loro rispettivi beni, ai sensi delle disposizioni di legge applicabili in materia di fallimento. Inoltre, nessun parere, nessuna consulenza e nessuna interpretazione si intende resa in relazione a materie che richiedono una consulenza specialistica legale, regolamentare, contabile, assicurativa o simile consulenza professionale. Assumiamo che tali pareri, consulenze o interpretazioni siano state o saranno ottenute dalle relative fonti professionali appropriate.

Al fine di esprimere un giudizio se, alla data del presente Parere, sia congruo, da un punto di vista finanziario, l'esercizio, ovvero il mancato esercizio, dell'Opzione da parte di Atlantia, sono state considerate metodologie valutative e criteri comunemente adottati dalla prassi nazionale e internazionale per operazioni similari. Lo stesso approccio è stato applicato per analizzare che non vi sia, sempre dal punto di vista finanziario, trasferimento di valore in favore della controparte Connect Due in caso di mancato esercizio dell'Opzione. Si ricorda, inoltre, che le valutazioni alla base di questo Parere sono state condotte in un'ottica *stand-alone* e considerando sussistente il presupposto della continuità aziendale di Cellnex. Eventi successivi che potrebbero influire in maniera materiale sulle conclusioni riportate di seguito nel Parere includono, a titolo esemplificativo, cambiamenti nelle performance del settore o del mercato e modifiche alle attività, ai risultati e alla condizione finanziaria di Cellnex.

Quale premessa agli approcci valutativi seguiti, si evidenzia che:





## HOULIHAN LOKEY

- a. l'Opzione si qualifica come un diritto di acquisto della Quota Opzione Cellnex ad un Prezzo di Esercizio non quantificabile *a priori*, in quanto funzione dei prezzi e dei volumi registrati dal titolo Cellnex nell'intervallo temporale di 3 mesi sino alla Data di Riferimento (il "**Periodo di Calcolo**");
- b. il Periodo di Calcolo, quindi, include un intervallo temporale già concluso al momento della data di Esercizio (il "**Periodo Noto**") ed una parte residua prospettica non nota (il "**Periodo Prospettico**");
- c. in termini teorici, il beneficio (o maleficio), in termini finanziari, dell'esercizio dell'Opzione per Atlantia (e di converso per Connect Due) va individuato nel possibile differenziale (positivo o negativo, a seconda dei casi) tra il Prezzo di Esercizio ed il valore delle azioni Cellnex alla data di esecuzione dell'Operazione (il "**Differenziale Finanziario**");
- d. va inoltre rilevato che il Prezzo di Esercizio così determinato, in quanto calcolato sulla base dei prezzi e dei volumi di borsa registrati del titolo Cellnex lungo un arco temporale a cavallo della data di esecuzione dell'Operazione, minimizza la possibilità per Atlantia e Connect Due di definire *a priori*, con ragionevole certezza, un Differenziale Finanziario positivo (o negativo);
- e. alla luce di quanto indicato sopra e assumendo una adeguata liquidità del titolo Cellnex, l'Opzione è un mero diritto di co-investimento attribuito ad Atlantia su azioni Cellnex che rendono lo strumento di fatto assimilabile all'acquisto di una partecipazione del 3,4% del capitale di Cellnex sul mercato di borsa;
- f. pertanto, alla data del presente Parere, una stima di Differenziale Finanziario potrebbe essere ragionevolmente quantificabile qualora gli attuali andamenti di borsa del titolo Cellnex riflettano eventi straordinari e noti (gli "**Eventi Straordinari**") che siano riassorbibili nei corsi di borsa entro un arco temporale ragionevolmente contenuto, così che il Prezzo di Esercizio calcolato sulla base del Periodo di Calcolo risulti ragionevolmente differente (in senso positivo o negativo, a seconda dei casi) rispetto al valore delle azioni Cellnex ottenute dall'esercizio dell'Opzione.

Sulla base di quanto premesso, ai fini del Parere sono stati analizzati i prezzi ufficiali di mercato delle azioni di Cellnex in diversi orizzonti temporali (prezzi ufficiali spot al 2 luglio 2021, medie ponderate a 1, 3, 6 e 12 mesi e nel periodo 21 maggio 2021-2 luglio 2021) (i "**Valori di borsa**").



## HOULIHAN LOKEY

La metodologia applicata è quella dei Valori di Borsa, utilizzata in quanto rappresenta il riferimento indicato per il calcolo del Prezzo di Esercizio ed i prezzi espressi dal mercato per le azioni di Cellnex sono considerati un riferimento oggettivo e fattuale, supportato da una elevata liquidità del titolo osservata (il volume medio registrato dal titolo negli ultimi 3 mesi è pari a circa 1.936 mila azioni giornaliere, pari a circa 0,5% del flottante) e considerando che la Quota Opzione Cellnex rappresenta una partecipazione minoritaria del capitale di Cellnex. Non sono state ritenute applicabili le altre metodologie data la natura dell'Operazione in esame. Al fine di mitigare le fluttuazioni di breve termine che generalmente caratterizzano i mercati finanziari, in linea con la prassi generalmente seguita, oltre allo spot è stata estesa l'analisi dei prezzi delle azioni ai dati medi espressi dal mercato a orizzonti temporali sufficientemente lunghi (i.e. i prezzi medi ponderati per i volumi azionari a 1, 3, 6 e 12 mesi) e nel periodo 21 maggio 2021-2 luglio 2021 che rappresenta il Periodo Noto assumendo una Data di Esercizio il 2 luglio 2021.

Inoltre, al fine di stimare i possibili guadagni (o perdite) finanziari conseguibili dal possibile esercizio dell'Opzione da parte di Atlantia, è stata effettuata un'analisi ipotizzando un'operazione di vendita allo scoperto delle azioni Cellnex (la “**Vendita allo Scoperto**”) che, partendo dai valori registrati nel Periodo Noto dal titolo Cellnex, simula il Prezzo di Esercizio al variare del prezzo medio ponderato nel Periodo Prospettico. Tali valori sono quindi stati confrontati con il prezzo corrente di mercato, ipotizzato essere pari al valore di realizzo della Vendita allo Scoperto. Ai fini dell'analisi non sono stati considerati eventuali sconti di collocamento, costi per il prestito titoli e le imposte sui capital gain conseguiti.

La seguente tabella indica i valori per azione della Società – tenendo in considerazione le azioni emesse alla data di rilascio del presente Parere – derivanti dall'applicazione della metodologia Valori di Borsa.

	Metodologia	Valore per azione di Cellnex (€)	
A.	Valori di Borsa		
	Spot al 2 luglio 2021	54,3	
	Media ponderata 1 mese	52,4	
	Media ponderata 3 mesi	48,6	
	Media ponderata 6 mesi	44,7	
	Media ponderata 12 mesi	45,2	
	Media ponderata Periodo Noto	51,6	

Sulla base delle analisi condotte, si evidenzia che:

- a. il Prezzo di Esercizio non appare ragionevolmente quantificabile con certezza e quindi l'Opzione risulta priva di un valore finanziario certo attribuibile *a priori*, così come non



## HOULIHAN LOKEY

sono individuabili Eventi Straordinari negli attuali corsi di borsa del titolo Cellnex che possano ragionevolmente portare nel breve termine a correzioni significative (positive o negative) dell'andamento di borsa delle azioni Cellnex;

- b. la struttura di definizione del Prezzo di Esercizio non consente un perfetto *hedging* dell'Opzione, data la presenza di prezzi e volumi non noti alla Data di Esercizio per il calcolo del Prezzo di Esercizio;
- c. la Vendita allo Scoperto potrebbe portare ad un guadagno finanziario per Atlantia, controbilanciato da un rischio di perdite. Infatti, un limitato incremento del prezzo del titolo Cellnex nel Periodo Prospettico potrebbe condurre ad una perdita per Atlantia (prezzo medio ponderato per il Periodo Prospettico superiore a 56,8 €/per azione rispetto al prezzo *spot* al 2 luglio 2021 di 54,3 €/per azione, pari a circa +5% rispetto ai livelli attuali). Inoltre, come precedentemente riportato, dovrebbero essere considerati ulteriori costi (i.e. imposte, costi di copertura e sconto di collocamento), che ridurrebbero il potenziale guadagno di Atlantia. Infine si evidenzia che il potenziale guadagno realizzabile appare limitato in termini assoluti, anche in rapporto all'investimento richiesto per l'esercizio dell'Opzione;
- d. qualora Atlantia ritenesse di valenza strategica l'investimento in Cellnex, l'Opzione rappresenterebbe uno strumento per acquisire la Quota Opzione Cellnex alternativo ad acquisti multipli sul mercato. L'analisi di liquidità del titolo Cellnex mostra che sarebbero necessari circa 60 giorni (intervallo temporale leggermente superiore ai tempi richiesti per il completamento dell'Operazione) di acquisti sul mercato azionario (assumendo di partecipare al 20% delle contrattazioni medie giornaliere) al fine di detenere una partecipazione pari alla Quota Opzione Cellnex (i.e. 3,4%), non considerando però possibili strategie di costruzioni della posizione basate su acquisti ottimali ai prezzi minimi e di gestione del possibile rischio di pressione sul titolo Cellnex con un incremento del valore di carico medio per Atlantia;
- e. al contrario, qualora l'esercizio dell'Opzione rappresenti per Atlantia un'operazione finanziaria, i guadagni realizzabili sono associati ad un livello elevato di rischio/incertezza, combinati con potenziali perdite finanziarie in alcuni scenari ed un investimento richiesto elevato.

Qualora Atlantia decida di non esercitare l'Opzione, Connect Due potrebbe beneficiare di un trasferimento di valore "nascosto", risultante dalla teorica perdita non realizzata a seguito di un differenziale tra il Prezzo di Esercizio e il valore delle azioni Cellnex al *closing* della Transazione. Come indicato in precedenza, l'analisi finanziaria relativa al Prezzo di Esercizio mostra un elevato grado di incertezza correlato alla possibile stima *a priori*, che potrebbe risultare in un guadagno (o



## HOULIHAN LOKEY

perdita) per Atlantia. Inoltre, l'assenza di evidenti Eventi Straordinari e l'ammontare limitato di possibili guadagni / perdite in termini assoluti rapportati all'incertezza associata, non permettono la possibile definizione *a priori* della convenienza finanziaria di esercitare l'Opzione per Atlantia e, di converso, il possibile trasferimento di valore a favore di Connect Due.

\*\*\*\*\*

In base a e fermo restando quanto precede, siamo dell'opinione che, alla data del presente Parere, non sia aprioristicamente determinabile il Prezzo di Esercizio e pertanto non sia determinabile la congruità, dal punto di vista finanziario, dell'Opzione che ha Atlantia di acquistare una quota del 3,4% di Cellnex detenuta da Connect Due. Ciò detto, siamo dell'opinione che, anche in caso di mancato esercizio dell'Opzione, non vi sia, sempre dal punto di vista finanziario, un prevedibile trasferimento di valore in favore della controparte Connect Due.

Cordialmente,

HOULIHAN LOKEY S.P.A.

André Pichler  
*Managing Director*

Matteo Manfredi  
*Managing Director*



## HOULIHAN LOKEY

Spettabile  
Atlantia S.p.A.  
via Antonio Nibby, 20  
00161, Roma (Italia)

*Alla cortese attenzione del Presidente del Comitato Amministratori Indipendenti per le Operazioni con Parti Correlate, dott. Dario Frigerio e del General Counsel, dott.ssa Claudia Ricchetti*

*Milano, 22 giugno 2021*

Egregi Signori,

preso atto che il Comitato di Amministratori Indipendenti nominato dal Consiglio di Amministrazione di Atlantia S.p.A. sta valutando di conferire alla scrivente Società, in base alla disciplina vigente in materia di operazioni con parti correlate, l'incarico di esperto indipendente nel contesto dell'eventuale operazione relativa all'esercizio del diritto di co-investimento relativo alla partecipazione in Cellnex Telecom S.A. detenuta indirettamente da Edizione Srl (il "Progetto"), la scrivente Società, dopo aver svolto tutti i doverosi ed opportuni approfondimenti, dichiara quanto segue (anche con riferimento a entità appartenenti al gruppo della scrivente Società, per tale dovendosi intendere l'insieme delle società controllate, controllanti o sottoposte a comune controllo ai sensi dell'art. 2359):

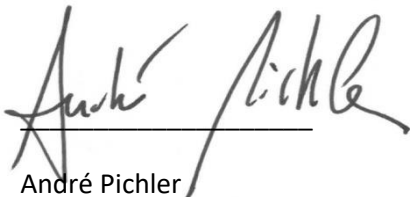
1. Non sussistono relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con (i) Atlantia; (ii) i soggetti che controllano Atlantia, le società controllate dalla predetta e/o sottoposte a comune controllo con quest'ultima; (iii) gli amministratori delle società di cui ai punti (i) e (ii) che precedono; (iv) le parti correlate di Atlantia coinvolte nell'Operazione, le società da queste controllate, i soggetti che le controllano, le società sottoposte a comune controllo nonché gli amministratori delle predette società.  
A soli fini di completezza, nell'Allegato A alla presente dichiarazione sono indicate le relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie intercorse con una società indicata ai precedenti punti negli ultimi 12 mesi;
2. Nessun *partner*, *director* o *associate* della scrivente Società ricopre incarichi di amministrazione o di controllo negli organi sociali di Atlantia S.p.A. o Edizione S.r.l. e relative parti correlate.



## HOULIHAN LOKEY

3. Alla data odierna non sussistono situazioni che, a nostro giudizio, *(aa)* facciano venir meno l'indipendenza della scrivente Società ai sensi della disciplina sulle operazioni con parti correlate di cui al Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 o *(bb)* diano comunque luogo all'insorgere di conflitti di interesse in relazione all'attività che la scrivente Società svolgerà nell'ambito del Progetto.
4. In caso di conferimento dell'incarico, saranno adottate tutte le misure necessarie e comunque appropriate a salvaguardare l'indipendenza della scrivente Società e a prevenire l'insorgere di conflitti di interesse fino alla data di conclusione del Progetto.

Distinti saluti,



André Pichler

*Managing Director*



# HOULIHAN LOKEY

## ALLEGATO A

Per scrupolo di completezza, Vi indichiamo inoltre le seguenti relazioni economiche intercorse negli ultimi 12 mesi, con una società indicata al precedente punto 1.

- Mandati di *financial advisory* affidati a Houlihan Lokey S.p.A.
  - Autogrill S.p.A. (2020): incarico per l'assistenza, quale consulente finanziario, in relazione ad un'operazione finalizzata a dotare Autogrill S.p.A. e le altre società del gruppo di nuove risorse finanziarie mediante l'ottenimento di un finanziamento assistito dalla garanzia di SACE S.p.A. ai sensi del Decreto Liquidità del 2020.