



FNM S.p.A.

**DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO A OPERAZIONE DI MAGGIORE
RILEVANZA CON PARTI CORRELATE**

redatto ai sensi dell'articolo 5 e in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento approvato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato

Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale di FNM S.p.A. in Milano, Piazzale Luigi Cadorna 14, sul sito *internet* di FNM S.p.A. (www.fnmgroup.it), nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "EMARKET STORAGE", all'indirizzo www.emarketstorage.com.

10 novembre 2020

INDICE

DEFINIZIONI	3
PREMESSA	7
1. AVVERTENZE	9
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione	9
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE	10
2.1 Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione	10
2.2 Parti Correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, natura della correlazione, natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione	15
2.3 Motivazioni economiche e convenienza per FNM dell'Operazione	16
2.4 Modalità di determinazione del Corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari	17
2.4.1 <i>Modalità di determinazione del Corrispettivo e valutazioni da parte del Consiglio di Amministrazione della Società circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari</i>	17
2.4.2 <i>Valutazioni di Lazard, in qualità di esperto indipendente, sulla congruità del Corrispettivo</i>	19
2.5 Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione	19
2.6 Variazione dell'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società del Gruppo FNM in conseguenza dell'Operazione	21
2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell'Operazione quali Parti Correlate	21
2.8 Approvazione dell'Operazione	21
2.8.1 <i>Attività del Comitato OPC</i>	21
2.8.2 <i>Approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione</i>	22
2.9 Rilevanza dell'Operazione derivante dal cumulo di cui all'articolo 5, comma 2, del Regolamento OPC	23
ALLEGATI	23
1. Parere favorevole del Comitato OPC	23
2. Parere di Lazard in qualità di esperto indipendente incaricato dal Comitato OPC	23

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno del presente documento e delle relative definizioni. Tali termini e definizioni, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. Gli ulteriori termini utilizzati nel presente documento hanno il significato loro attribuito e indicato nel testo.

Acquisizione	L'acquisto da parte di FNM della Partecipazione MISE, ai termini e condizioni di cui al Contratto di Compravendita.
APL	Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A., avente sede legale in Assago (MI), Via del Bosco Rinnovato 4/A, iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Monza-Brianza, Lodi, Codice Fiscale e Partita IVA n. 08558150150.
Aumento di Capitale APL	L'aumento di capitale di APL a pagamento, in via inscindibile, per nominali Euro 350.000.000,00, deliberato in data 28 febbraio 2020 dall'assemblea degli azionisti di APL, da offrire in opzione ai soci di APL in proporzione al numero di azioni da ciascuno di essi possedute ai sensi dell'articolo 2441, comma 1, del Codice Civile.
Codice Civile o cod. civ.	Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262, come successivamente modificato e integrato.
Comitato OPC	Il comitato controllo, rischi e operazioni con parti correlate di FNM, composto da soli amministratori non esecutivi, non correlati e indipendenti, competente anche in materia di operazioni con parti correlate ai sensi della Procedura OPC.
Consob	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via G.B. Martini 3.
Contratto di Compravendita	Il contratto di compravendita sottoscritto da FNM e Regione Lombardia in data 3 novembre 2020 che disciplina termini e condizioni dell'Operazione.

Data del Documento Informativo	La data di pubblicazione del Documento Informativo (<i>i.e.</i> 10 novembre 2020).
Data di Esecuzione	La data di esecuzione del Contratto di Compravendita, in cui dovranno essere compiute le attività per dare esecuzione al Contratto di Compravendita stesso, tra cui, <i>inter alia</i> , la vendita della Partecipazione MISE da parte di Regione Lombardia a FNM, la sottoscrizione e liberazione dell’Aumento di Capitale APL da parte di Regione Lombardia e il pagamento del Corrispettivo da parte di FNM a Regione Lombardia.
Data di Sottoscrizione	La data di sottoscrizione del Contratto di Compravendita.
Documento Informativo	Il presente documento informativo, redatto ai sensi dell’articolo 5 e in conformità allo schema di cui all’Allegato 4 del Regolamento OPC.
Equita	Equita SIM S.p.A., con sede in Milano, Via Filippo Turati 9, iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Monza-Brianza, Lodi, Codice Fiscale e Partita IVA n. 10435940159, in qualità di <i>advisor</i> finanziario nominato dal Consiglio di Amministrazione di FNM.
FNM o Società	FNM S.p.A., società di diritto italiano con azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., avente sede legale in Milano, Piazzale Luigi Cadorna 14, iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Monza-Brianza, Lodi, Codice Fiscale e Partita IVA n. 00776140154.
Gruppo FNM	Collettivamente, FNM e le società da questa direttamente o indirettamente controllate, sottoposte a controllo congiunto ovvero partecipate.
Lazard	Lazard S.r.l., con sede in Milano, Via dell’Orso 2, iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Monza-Brianza, Lodi, Codice Fiscale e Partita IVA n. 12912780157, in qualità di esperto

indipendente non correlato non avente, neppure indirettamente, alcun interesse nell'Operazione, incaricato dal Comitato OPC di assisterlo con riguardo alle condizioni economiche dell'Operazione ai fini del rilascio da parte del Comitato OPC del parere motivato sull'interesse di FNM al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni, ai sensi dell'articolo 4.3.8 della Procedura OPC.

MISE

Milano Serravalle – Milano Tangenziali S.p.A., avente sede legale in Assago (MI), Via del Bosco Rinnovato 4/A, iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Monza-Brianza, Lodi, Codice Fiscale e Partita IVA n. 00772070157.

Operazione

L'operazione oggetto del presente Documento Informativo, i cui termini e condizioni sono stati concordati da FNM e Regione Lombardia nel Contratto di Compravendita e che si articola, in particolare, ai sensi dei termini e condizioni del Contratto di Compravendita (i) nell'Acquisizione e (ii) nella sottoscrizione e liberazione da parte di Regione Lombardia delle azioni di APL rivenienti dall'Aumento di Capitale APL eventualmente rimaste inoptate.

Partecipazione MISE

Le n. 148.328.776 azioni di MISE, rappresentative dell'82,4% del capitale sociale di MISE, di titolarità di Regione Lombardia, oggetto dell'Acquisizione.

Parti Correlate

I soggetti individuati sulla base dei criteri indicati nell'articolo 2 dell'Allegato 1 del Regolamento OPC e all'articolo 2 della Procedura OPC.

Procedura OPC

La procedura in materia di operazioni con parti correlate, approvata dal Consiglio di Amministrazione di FNM in data 29 novembre 2010, come da ultimo modificata in data 22 novembre 2018, ai sensi dell'articolo 2391-*bis* del Codice Civile e del Regolamento OPC.

Regione Lombardia	Indica la Regione Lombardia.
Regolamento Emittenti	Il regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.
Regolamento OPC	Il regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato.
Società del Gruppo MISE	Collettivamente, MISE e Milano Serravalle Engineering S.r.l.
TUF	Il D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato

PREMESSA

Il Documento Informativo è stato predisposto da FNM ai sensi dell'articolo 5 e in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento OPC, nonché ai sensi dell'articolo 7 della Procedura OPC.

Il Documento Informativo è stato predisposto con riferimento all'Operazione - i cui termini e condizioni sono stati concordati da FNM e Regione Lombardia nel Contratto di Compravendita, sottoscritto in data 3 novembre 2020 - che si articola ne (i) l'Acquisizione da parte di FNM della Partecipazione MISE, e (ii) l'impegno della Regione Lombardia a sottoscrivere, alla Data di Esecuzione, le azioni eventualmente rimaste inoprate rivenienti dall'Aumento di Capitale APL, affinché, alla Data di Esecuzione, APL esca dal perimetro di consolidamento di MISE. Per maggiori informazioni sui termini e condizioni dell'Operazione, si rinvia al Paragrafo 2.1 del Documento Informativo.

L'Operazione è finalizzata alla creazione di una *holding* strategica nel settore delle infrastrutture in Lombardia, come meglio indicato nel Paragrafo 2.3 del Documento Informativo.

L'Operazione rappresenta un'operazione con Parte Correlata ai sensi dell'articolo 2 dell'Allegato 1 del Regolamento OPC e dell'articolo 2 della Procedura OPC, in quanto, alla Data del Documento Informativo, Regione Lombardia detiene una partecipazione nel capitale sociale di FNM rappresentativa del 57,57% del capitale sociale e dei diritti di voto di FNM e, pertanto, esercita il controllo di diritto su FNM ai sensi degli articoli 93 del TUF e 2359, comma 1, n. 1, cod. civ..

L'Operazione si configura, inoltre, quale operazione di “maggiore rilevanza” con una Parte Correlata ai sensi dell'articolo 8, comma 1, del Regolamento OPC e dell'articolo 7 della Procedura OPC, in quanto tutti gli indici di rilevanza di cui all'Allegato 3 al Regolamento OPC e all'articolo 2 della Procedura OPC risultano superiori al 5%. Per maggiori informazioni al riguardo, si rinvia al Paragrafo 2.5 del Documento Informativo.

La sottoscrizione del Contratto di Compravendita è stata approvata con delibera del Consiglio di Amministrazione di FNM in data 26 ottobre 2020, previo motivato parere favorevole espresso dal Comitato OPC in pari data. Il Contratto di Compravendita è stato sottoscritto in data 3 novembre 2020.

Il Documento Informativo è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di FNM in data 26 ottobre 2020 ed è stato messo a disposizione del pubblico, nel rispetto del termine previsto dall'articolo 5, comma 3 del Regolamento OPC, presso la sede sociale di FNM in Milano, Piazzale Luigi Cadorna 14, nonché sul sito *internet* della Società (www.fnmgroup.it) e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato “EMARKET STORAGE” (www.emarketstorage.com) in data 10 novembre 2020.

L'esecuzione del Contratto di Compravendita è subordinata all'avveramento (o alla rinuncia, ai termini e condizioni di cui al Contratto di Compravendita) di alcune condizioni sospensive individuate nel Contratto di Compravendita, come descritto al Paragrafo 2.1 del Documento Informativo.

Si segnala che FNM pubblicherà altresì, con le modalità e nei termini previsti dalla normativa di legge e regolamentare, il documento informativo relativo all'Operazione redatto ai sensi dell'articolo 71, comma 1, e in conformità all'Allegato 3B del Regolamento Emittenti.

1. AVVERTENZE

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

L'Operazione descritta nel presente Documento Informativo costituisce un'operazione con Parte Correlata, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, in quanto la Regione Lombardia detiene una partecipazione nel capitale sociale di FNM rappresentativa del 57,57% del capitale sociale e dei diritti di voto e, pertanto, esercita il controllo di diritto su FNM ai sensi degli articoli 93 del TUF e 2359, comma 1, n. 1, cod. civ..

Per completezza, si segnala che quattro dei cinque amministratori che costituiscono il Consiglio di Amministrazione di FNM (e, segnatamente, gli amministratori Andrea Gibelli (Presidente), Gianantonio Arnoldi (Vice Presidente e amministratore indipendente ai sensi del TUF e del Codice di Autodisciplina per le società quotate adottato da Borsa Italiana S.p.A.), Giuseppe Bonomi (amministratore indipendente ai sensi del TUF e del Codice di Autodisciplina per le società quotate adottato da Borsa Italiana S.p.A.) e Tiziana Bortot (amministratore indipendente ai sensi del TUF e del Codice di Autodisciplina per le società quotate adottato da Borsa Italiana S.p.A.)) sono stati eletti dall'Assemblea degli Azionisti di FNM del 21 maggio 2018 dalla lista di candidati presentata dalla Regione Lombardia.

L'Operazione si configura, inoltre, quale operazione di “maggiore rilevanza” con una Parte Correlata ai sensi dell'articolo 8, comma 1, del Regolamento OPC e dell'articolo 7 della Procedura OPC, in quanto tutti gli indici di rilevanza di cui all'Allegato 3 al Regolamento OPC e all'articolo 2 della Procedura OPC risultano superiori al 5%. Per maggiori informazioni al riguardo, si rinvia al Paragrafo 2.5 del Documento Informativo.

Conseguentemente, FNM ha attivato i presidi e le misure previsti dall'articolo 8 del Regolamento OPC e dall'articolo 4.3 della Procedura OPC relativamente alle operazioni con Parti Correlate di “maggiore rilevanza”. Come meglio descritto al successivo Paragrafo 2.8, il Comitato OPC (i) è stato coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria dell'Operazione, attraverso la ricezione, in modo tempestivo, di complete e adeguate informazioni in merito all'Operazione, e (ii) ha potuto richiedere informazioni e formulare osservazioni sull'Operazione agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative.

In data 26 ottobre 2020, il Comitato OPC ha espresso, all'unanimità, il proprio motivato parere favorevole sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. Tale parere è allegato al presente Documento Informativo *sub* Allegato 1.

FNM ritiene che l'Operazione non presenti particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti a operazioni tra Parti Correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente inerenti a operazioni di analoga natura.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1 Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

Il presente Documento Informativo è stato predisposto al fine di fornire al mercato e agli azionisti di FNM una esauriente informativa sull'Operazione. L'Operazione è finalizzata alla creazione di una *holding* strategica nel settore delle infrastrutture in Lombardia.

MISE e le società controllate da MISE alla Data del Documento Informativo

MISE è la società concessionaria per la progettazione, realizzazione e gestione dell'Autostrada A7 Serravalle-Milano e delle Tangenziali Nord, Est e Ovest di Milano ai sensi della convenzione di concessione sottoscritta in data 7 novembre 2007 tra MISE, in qualità di concessionario, e ANAS S.p.A. (successivamente sostituita dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti), in qualità di concedente, come modificata dall'atto aggiuntivo del 15 giugno 2016, la cui scadenza è prevista in data 31 ottobre 2028 (la "**Convenzione MISE**").

Alla Data del Documento Informativo, il capitale sociale di MISE è detenuto da: (i) Regione Lombardia, titolare della Partecipazione MISE, rappresentativa dell'82,4% del capitale sociale; (ii) la Camera di Commercio di Milano, Monza-Brianza, Lodi, titolare di un'azione MISE; (iii) Parcam S.r.l. (società il cui capitale sociale è interamente detenuto dalla Camera di Commercio di Milano, Monza-Brianza, Lodi), titolare di una partecipazione rappresentativa del 4% del capitale sociale; e (iv) la stessa FNM, titolare di una partecipazione in MISE rappresentativa del 13,60% del capitale sociale (1).

Alla Data del Documento Informativo, MISE è titolare, in aggiunta ad alcune partecipazioni di minoranza, delle seguenti partecipazioni di controllo: (i) una partecipazione rappresentativa del 78,97% del capitale sociale di APL, società concessionaria per la progettazione, costruzione e gestione dell'autostrada tra Dalmine, Como, Varese, il valico di Gaggiolo e delle opere connesse, ai sensi della convenzione unica sottoscritta in data 1 agosto 2007 tra APL, in qualità di concessionaria, e ANAS S.p.A. (successivamente sostituita da Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A.), in qualità di concedente (come successivamente modificata in data 6 maggio 2010 e 2 marzo 2011); e (ii) l'intero capitale sociale di Milano Serravalle Engineering S.r.l. ("**MS Engineering**"), società che opera nel settore dell'ingegneria delle infrastrutture autostradali.

La sottoscrizione del Contratto di Compravendita

(1) Si ricorda che, come reso noto con comunicato stampa, in data 29 luglio 2020 FNM ha sottoscritto ed eseguito un contratto di compravendita finalizzato all'acquisto della suddetta partecipazione in MISE da ASTM S.p.A. e società controllate dalla stessa, per un corrispettivo complessivo pari a Euro 85,6 milioni.

In data 10 luglio 2020, FNM ha trasmesso a Regione Lombardia una proposta vincolante per l'acquisto della Partecipazione MISE detenuta dalla Regione Lombardia (la "**Proposta Vincolante**"), unitamente a una proposta di accordo di esclusiva (l'**Accordo di Esclusiva**"). Come reso noto con comunicato stampa diffuso in data 28 luglio 2020, la Proposta Vincolante era condizionata all'assunzione da parte della Regione Lombardia di un impegno irrevocabile a sottoscrivere l'Aumento di Capitale APL nella misura necessaria a far sì, tra le altre cose, che APL uscisse dall'area di consolidamento di MISE.

In data 28 luglio 2020, il Consiglio di Regione Lombardia, in sede di legge di assestamento del bilancio regionale 2020 (Legge 7 agosto 2020, n. 18), ha autorizzato (i) il compimento dell'Operazione, e (ii) la ricapitalizzazione di APL, attraverso la sottoscrizione da parte di Regione Lombardia dell'Aumento di Capitale APL. In data 30 luglio 2020, la Giunta Regionale di Regione Lombardia ha deliberato di accettare la Proposta Vincolante e di sottoscrivere l'Accordo di Esclusiva.

In data 26 ottobre 2020, il Comitato OPC di FNM si è riunito e, all'unanimità, ha rilasciato il proprio parere favorevole sull'interesse di FNM alla sottoscrizione del Contratto di Compravendita e al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni ivi previste e, dunque, sul compimento dell'Operazione.

Pertanto, in data 3 novembre 2020, previa approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di FNM e con il suddetto parere favorevole del Comitato OPC, FNM, in qualità di acquirente, e Regione Lombardia, in qualità di venditore, hanno stipulato il Contratto di Compravendita.

Termini e condizioni del Contratto di Compravendita

Ai sensi del Contratto di Compravendita, l'Operazione si articola ne:

- a) l'acquisto, da parte di FNM, della Partecipazione MISE, costituita da n. 148.328.776 azioni di MISE, rappresentative dell'82,4% del capitale sociale, di titolarità di Regione Lombardia, a fronte del pagamento, da parte di FNM a Regione Lombardia, di un prezzo per ciascuna azione di MISE pari a Euro 3,50 e, pertanto, per complessivi Euro 519.150.716 (il "**Corrispettivo**"); e
- b) l'impegno da parte di Regione Lombardia (i) a far sì che MISE rinunci all'esercizio del diritto di opzione al medesimo spettante ai sensi di legge sulle azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale APL, (ii) a far sì che, a seguito della rinuncia da parte di MISE del diritto di opzione e della rinuncia o del mancato esercizio da parte degli altri soci di APL diversi da MISE del diritto di opzione e prelazione ai medesimi spettante ai sensi di legge in relazione all'Aumento di Capitale APL, il Consiglio di Amministrazione di APL offra in sottoscrizione a Regione Lombardia le azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale di APL rimaste

inoptate, e (iii) a sottoscrivere integralmente, alla Data di Esecuzione, tali azioni (2).

Per effetto dell'adempimento da parte di Regione Lombardia degli impegni di cui alla precedente lettera b), alla Data di Esecuzione, APL uscirà dal perimetro di consolidamento di MISE in conseguenza della diluizione della partecipazione attualmente detenuta da MISE in APL. In particolare, ad esito della sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale APL, MISE verrà a detenere una partecipazione pari al 36,5% del capitale sociale di APL, partecipazione che continuerà ad essere in pegno a garanzia delle obbligazioni contratte da APL nei confronti delle banche finanziatrici di cui al "Contratto di Finanziamento Ponte Bis" (3). Si segnala, inoltre, che tra i rapporti contrattuali che rimarranno in vigore tra APL e MISE anche dopo la Data di Esecuzione, sussiste un finanziamento soci concesso da MISE ad APL per un ammontare nominale pari ad Euro 150.000.000 (che, comprensivo degli interessi maturati al 30 giugno 2020, ammonta a Euro 170.937.057) il cui rimborso è subordinato e postergato alle somme dovute da APL alle banche finanziatrici ai sensi del Contratto di Finanziamento Ponte Bis e con riferimento al quale MISE ha la facoltà di chiedere di convertire il finanziamento in capitale sociale di APL o in riserva conto futuro aumento di capitale.

Il pagamento del Corrispettivo da parte di FNM sarà finanziato attraverso la provvista derivante da un *unsecured facility* a breve termine per un importo massimo di Euro 650.000.000. In particolare, in data 23 ottobre 2020, Intesa SanPaolo S.p.A., J.P. Morgan Chase Bank, N.A., Milan Branch e BNP Paribas BNL, Italian Branch (gli "Istituti") hanno sottoscritto una c.d. "Commitment Letter" irrevocabile, in forza della quale tali Istituti si sono impegnati a mettere a disposizione di FNM, ai termini e condizioni previsti nel *term sheet* ivi allegato, una linea di credito *unsecured* di massimi Euro 650.000.000 (il "Finanziamento").

In data 26 ottobre 2020, il Consiglio di Amministrazione di FNM ha approvato l'autorizzazione alla accettazione della *Commitment Letter* ricevuta dai menzionati Istituti e alla stipula del relativo contratto (il "Contratto di Finanziamento") che regolerà la messa a disposizione di FNM del Finanziamento, ai termini e condizioni di cui alla *Commitment Letter* e al *term sheet* ad essa allegato e di seguito riportati nei termini principali:

(2) Il Contratto di Compravendita precisa altresì che, qualora uno o più soci di APL (diversi da MISE) esercitino il diritto di opzione e il diritto di prelazione sulle azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale APL rimaste inoptate e, pertanto, alla Data di Esecuzione non residuino azioni inoptate, nessun obbligo sorgerà in capo a Regione Lombardia in relazione alla sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale APL.

(3) Il contratto di finanziamento sottoscritto tra APL, Intesa Sanpaolo S.p.A., UniCredit S.p.A., UBI Banca S.p.A., Banca Popolare di Milano S.C.A.R.L., MPS Capital Services – Banca per le Imprese S.p.A., Banca IMI S.p.A. e Monte dei Paschi di Siena S.p.A. in data 22 febbraio 2016 per un ammontare pari a Euro 200 milioni (importo residuo al 30 giugno 2020 pari a Euro 6.348.954). Si precisa inoltre che, ai sensi del Contratto di Compravendita, in assenza di una espressa rinuncia delle banche finanziatrici sopra citate, Regione Lombardia ha assunto l'obbligo di dare in pegno la propria partecipazione in APL in favore di tali banche e a termini e condizioni analoghi all'atto di pegno ad oggi esistente sulle azioni APL detenute da MISE.

- (i) ammontare: massimi Euro 650.000.000;
- (ii) data di scadenza: sei mesi dalla data di firma del Contratto di Finanziamento, fatto salvo l'esercizio dell'Opzione di Estensione (come di seguito definita);
- (iii) possibilità di esercitare un'opzione di estensione della data di scadenza finale per due periodi di tre mesi ciascuno (l'“**Opzione di Estensione**”), a condizione che (a) non siano in essere eventi rilevanti o non si verifichino eventi rilevanti per effetto dell'esercizio dell'Opzione di Estensione, (b) FNM abbia fornito evidenza del pagamento delle commissioni relative all'esercizio dell'Opzione di Estensione e (c) nel caso in cui il *rating* pubblico di FNM sia pari o inferiore a Ba1/BB+, FNM abbia concesso un pegno sulle azioni detenute in MISE;
- (iv) scopo: (a) finanziare, *inter alia*, il pagamento del prezzo dovuto a Regione Lombardia per l'Acquisizione, nonché il rifinanziamento del prezzo già pagato e il pagamento del prezzo differito a favore di ASTM S.p.A., Autostrada dei Fiori S.p.A. e SATAP S.p.A. relativo alla partecipazione in MISE già acquisita da FNM in data 29 luglio 2020; (b) rifinanziare parte dell'indebitamento esistente in MISE; e (c) pagamento delle commissioni, dei costi e delle spese relativi all'Acquisizione;
- (v) rimborso: *bullet* alla data di scadenza;
- (vi) ranking: *pari passu*, non assistito da garanzie reali o personali, ad eccezione di quanto previsto in relazione all'Opzione di Estensione (*sub* punto (iii) *supra*);
- (vii) commissioni: calcolate e da corrispondersi secondo i termini e le condizioni previste nel *term sheet* e nelle relative *fee letter*, tra cui una *structuring fee* pari a 100 bps da pagarsi per il 50% alla data di firma del Contratto di Finanziamento e per il restante 50% entro il 7 gennaio 2021;
- (viii) interessi: variabili e pari alla somma tra EURIBOR e Margine, con Margine iniziale pari a 125 bps, soggetto ad incrementi trimestrali o pari a 25 bps nel caso in cui FNM non ottenga un *rating* pubblico entro il 31 gennaio 2021. I periodi di interessi potranno essere di tre o sei mesi (o altro termine concordato con gli Istituti);
- (ix) casi di rimborso anticipato obbligatorio: in linea con la prassi di mercato per operazioni della specie, nonché nel caso di emissione di strumenti di *equity*, titoli obbligazionari o assunzione di indebitamento a medio-lungo termine, con applicazione di specifici *carve-out* previsti nel *term sheet*;
- (x) dichiarazioni e garanzie, eventi rilevanti, obblighi generali: in linea con la prassi di mercato, ivi inclusi limiti alla cessione di beni, alla concessione di finanziamenti infragruppo nonché alle acquisizioni, soggette a *basket* e specifici *carve-out* previsti nel *term sheet*;
- (xi) parametri finanziari: in linea con quanto previsto nel *term sheet*.

È previsto che il Finanziamento venga rifinanziato tramite l'emissione di, *inter alia*, titoli obbligazionari, i cui termini e le condizioni devono ancora essere delineati.

L'aumento dell'indebitamento per finanziare l'operazione di acquisizione comporta un incremento della leva finanziaria consolidata ritenuto sostenibile dal Consiglio di Amministrazione di FNM. È previsto, in particolare, che tale leva finanziaria si ridurrà nel tempo grazie ai flussi di cassa previsti.

L'esecuzione del Contratto di Compravendita è sospensivamente condizionata all'avveramento (ovvero, a seconda dei casi, alla rinuncia ai termini e condizioni di cui al Contratto di Compravendita) delle seguenti condizioni sospensive (le “**Condizioni Sospensive**”):

- a) la circostanza che, tra la Data di Sottoscrizione e la Data di Esecuzione, nessuna Società del Gruppo MISE e/o APL abbia posto in essere atti od operazioni che eccedano i limiti dell'ordinaria gestione aziendale e non siano in linea con la passata prassi operativa e commerciale di detta società;
- b) l'ottenimento, senza costi, impegni, condizioni, misure e/o oneri, del nullaosta da parte della competente autorità *antitrust* in relazione all'Operazione;
- c) l'ottenimento dell'autorizzazione da parte del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, senza costi, impegni, condizioni, misure e/o oneri ai sensi della Convenzione MISE in relazione all'Operazione;
- d) ove necessaria in base alla legge, l'ottenimento, senza condizioni, costi, impegni, prescrizioni, misure e/o oneri, da parte della competente autorità dell'autorizzazione in relazione all'Operazione ai sensi e per gli effetti del Decreto Legge n. 21 del 15 marzo 2012, come successivamente modificato e integrato, e dei relativi regolamenti attuativi (cd. normativa *golden power*); e
- e) la sottoscrizione da parte di FNM di una Polizza W&I (come di seguito definita) nel testo non sostanzialmente difforme rispetto al Term Sheet Polizza W&I (come di seguito definito).

Successivamente alla Data di Esecuzione, Regione Lombardia farà in modo che il Consiglio di Amministrazione di APL includa un amministratore designato da MISE.

Dichiarazioni e garanzie di Regione Lombardia e obblighi di indennizzo

Ai sensi del Contratto di Compravendita, Regione Lombardia ha rilasciato in favore di FNM una serie di dichiarazioni e garanzie relative alla propria capacità di sottoscrivere il Contratto di Compravendita, all'assenza di conflitti in relazione alla sottoscrizione ed esecuzione dello stesso, nonché alle Società del Gruppo MISE e APL in linea con quelle generalmente previste nell'ambito di operazioni di mercato similari, mentre FNM ha rilasciato in favore di Regione Lombardia dichiarazioni e garanzie relative alla propria costituzione ed esistenza, capacità di sottoscrivere il Contratto di Compravendita e assenza di conflitti in relazione alla sottoscrizione ed esecuzione del Contratto di Compravendita. Il *set* contrattuale delle dichiarazioni e garanzie è stato elaborato all'esito

dell'attività di *due diligence* legale, finanziaria e tecnica condotta dai consulenti esterni della Società e copre gli aspetti rilevanti e le potenziali rischiosità derivanti dall'investimento.

Ai sensi del Contratto di Compravendita, costituisce una Condizione Sospensiva all'esecuzione del Contratto di Compravendita la stipula da parte di FNM di una polizza "*warranty & indemnity*" (la "**Polizza W&I**") - quale copertura primaria degli eventuali danni derivanti a FNM e/o alle Società del Gruppo MISE dall'inesattezza, incompletezza, non veridicità e/o violazione di alcune delle dichiarazioni e garanzie relative alle Società del Gruppo MISE e APL rilasciate da Regione Lombardia a FNM ai sensi del Contratto di Compravendita (le "**Dichiarazioni e Garanzie Coperte**") – in un testo non sostanzialmente difforme rispetto al *term sheet* della Polizza W&I allegato al Contratto di Compravendita (il "**Term Sheet Polizza W&I**"). La Polizza W&I sarà sottoscritta dalla Società, AMANIKI GmbH, in qualità di *underwriting agent*, e HDI Global Specialty SE, in qualità di assicuratore (l'"**Assicuratore**") e, sulla base dei termini e condizioni di cui al Term Sheet Polizza W&I, prevedrà, tra le altre cose, le seguenti soglie e massimali in relazione alla responsabilità dell'Assicuratore: (i) un *de minimis* pari Euro 450.000 (*de minimis*), (ii) una franchigia di Euro 5.000.000; e (iii) un ammontare massimo di responsabilità (*cap*) di Euro 30.000.000.

Per quanto riguarda, invece, i casi di (i) inesattezza, incompletezza, non veridicità e/o comunque violazione delle Dichiarazioni e Garanzie Coperte derivante dal dolo di Regione Lombardia, ovvero (ii) inesattezza, incompletezza, non veridicità e/o comunque violazione di talune delle dichiarazioni e garanzie rilasciate da Regione Lombardia (ossia le dichiarazioni e garanzie relative alla capacità di Regione Lombardia, all'assenza di conflitti e alla titolarità delle azioni oggetto della compravendita), quest'ultima si è impegnata, ai sensi del Contratto di Compravendita, a indennizzare FNM e/o le Società del Gruppo MISE e/o APL per i danni dalle stesse subiti.

2.2 Parti Correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, natura della correlazione, natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione

L'Operazione descritta nel presente Documento Informativo costituisce un'operazione con una Parte Correlata, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, in quanto, alla Data del Documento Informativo, Regione Lombardia detiene una partecipazione nel capitale sociale di FNM rappresentativa del 57,57% del capitale sociale e dei diritti di voto di FNM e, pertanto, esercita il controllo di diritto su FNM ai sensi degli articoli 93 del TUF e 2359, comma 1, n. 1, cod. civ.. Pertanto, Regione Lombardia si qualifica quale Parte Correlata di FNM ai sensi dell'articolo 1, lett. a)(i) dell'Allegato 1 al Regolamento OPC e dell'articolo 2 della Procedura OPC.

Per l'esame dei rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione, si rinvia al Paragrafo 1.1 che precede.

2.3 Motivazioni economiche e convenienza per FNM dell'Operazione

Come indicato al precedente Paragrafo 2.1, l'Operazione è finalizzata alla creazione di una *holding* strategica nel settore delle infrastrutture in Lombardia e ha un'importante valenza per il Gruppo FNM sia dal punto di vista industriale sia da quello economico.

Come noto, il Gruppo FNM opera nel settore (i) della gestione e manutenzione della rete ferroviaria principalmente attraverso FERROVIENORD S.p.A., (ii) della mobilità su gomma, attraverso FNM Autoservizi S.p.A. (che effettua il servizio di trasporto pubblico su gomma nelle province di Brescia, Como e Varese), Azienda Trasporti Verona (che effettua il servizio di trasporto pubblico su gomma nei comuni di Verona e Legnago), La Linea S.p.A. (che svolge la propria attività in Veneto nel settore del trasporto pubblico locale su gomma e del noleggio autobus con conducente) ed E-Vai (che effettua servizi di *car sharing* elettrico in Lombardia), nonché (iii) del noleggio di materiale rotabile e gestione dei servizi centralizzati. A tale ultimo settore afferiscono anche le attività svolte dalle partecipate in "*joint venture*", la più rilevante delle quali è relativa all'attività di trasporto passeggeri su rotaia realizzato dalla partecipata Trenord.

L'Operazione porterà alla nascita del primo polo integrato autostrada-ferro-gomma in Italia, creando un operatore infrastrutturale che rappresenterà un *unicum* sul mercato italiano, con conseguente possibile crescita del valore e rafforzamento dell'*equity story* del Gruppo FNM.

Il perfezionamento dell'Operazione – e l'Acquisizione della Partecipazione MISE, che porterà FNM a detenere il 96% del capitale sociale di MISE – consentirà altresì al Gruppo FNM di diversificare in modo significativo i propri ricavi, con un miglioramento del proprio profilo reddituale, e favorirà una mitigazione del rischio di variazione della regolamentazione. In particolare, sulla base dei dati al 31 dicembre 2019 di MISE, l'Operazione consentirà al Gruppo FNM di diversificare le proprie linee di *business*, incrementando significativamente i propri ricavi (circa +80%) e la propria marginalità operativa (circa +15 punti percentuali), mantenendo comunque lo stesso un grado di leva finanziaria sostenibile.

In aggiunta, l'Operazione nel suo complesso determinerà, alla Data di Esecuzione, l'uscita di APL dal perimetro di consolidamento di MISE, consentendo al Gruppo FNM di ridurre i potenziali rischi connessi al completamento delle tratte autostradali previste dalla concessione di cui APL è parte e di evitare il consolidamento della considerevole esposizione debitoria che farà capo ad APL in seguito all'avvio dei lavori di realizzazione delle tratte autostradali a completamento dell'opera, che avrebbe condotto ad un significativo deterioramento dei parametri economico/finanziari del Gruppo FNM.

2.4 Modalità di determinazione del Corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

2.4.1 Modalità di determinazione del Corrispettivo e valutazioni da parte del Consiglio di Amministrazione della Società circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

Ai sensi del Contratto di Compravendita, alla Data di Esecuzione e previo avveramento delle Condizioni Sospensive (ovvero, a seconda dei casi, la loro rinuncia), FNM corrisponderà a Regione Lombardia, per l'acquisto della Partecipazione MISE, il Corrispettivo, pari a un prezzo per ciascuna azione MISE di Euro 3,50 e, pertanto, pari a complessivi Euro 519.150.716.

Il Corrispettivo è stato determinato sulla base delle situazioni patrimoniali di MISE e APL al 30 giugno 2020 e, ai sensi del Contratto di Compravendita e come è prassi in questo tipo di operazioni di acquisizione, il venditore si è impegnato a corrispondere a FNM, entro 12 mesi dalla Data di Esecuzione, l'importo per cassa di eventuali cd. "leakage" (4) occorsi tra la data del 30 giugno 2020 e la Data di Esecuzione, secondo termini e condizioni dettagliati nel Contratto di Compravendita. Il Consiglio di Amministrazione della Società ha determinato il Corrispettivo facendo riferimento a metodologie di valutazione in linea con la prassi nazionale e internazionale, applicando quelle ritenute più appropriate, tenuto conto delle finalità delle analisi, delle caratteristiche di MISE e della struttura dell'Operazione. Nelle proprie valutazioni, il Consiglio di Amministrazione di FNM si è avvalso del supporto di Equita, in qualità di *advisor* finanziario.

In aggiunta, il Comitato OPC ha richiesto a Lazard, in qualità di esperto indipendente non correlato non avente, neppure indirettamente, alcun interesse nell'Operazione, di rilasciare, come consentito dal Regolamento OPC e dalla Procedura OPC, un parere a supporto della congruità finanziaria del Corrispettivo. Il parere di congruità di Lazard e il materiale di analisi predisposto da quest'ultimo sono stati altresì messi a disposizione del Consiglio di Amministrazione di FNM in occasione della riunione del 26 ottobre 2020, nel corso della quale è stata approvata l'Operazione.

Si illustrano di seguito i principali criteri utilizzati dal Consiglio di Amministrazione di FNM per la determinazione del Corrispettivo.

Ai fini della valutazione delle Società del Gruppo MISE, è stato utilizzato l'approccio c.d. "Sum of the Parts" ossia si è proceduto a valorizzare separatamente i diversi *assets* che

(4) I *leakage* sono fatti, eventi e/o atti che determinano la fuoriuscita di risorse dal perimetro oggetto di acquisizione in favore del venditore nel periodo che va dalla data di riferimento delle situazioni patrimoniali (utilizzate dall'acquirente ai fini della determinazione del prezzo) fino alla data di esecuzione dell'operazione. Ai sensi delle previsioni del Contratto di Compravendita, tra i *leakages* sono compresi, *inter alia*, eventi quali la distribuzione di dividendi, il pagamento di emolumenti, ovvero qualsiasi altro pagamento o trasferimento di beni o, più in generale, un trasferimento di risorse effettuato in favore di Regione Lombardia ovvero altri soggetti rilevanti riconducibili a Regione Lombardia come individuati nel Contratto di Compravendita.

compongono il gruppo stesso, applicando agli stessi diverse metodologie in funzione della natura del *business*, delle informazioni a disposizione e della rilevanza degli *assets* considerati. In particolare, si è proceduto a valorizzare:

- a) MISE, escludendo le società dalla stessa controllate/collegate;
- b) la partecipazione di MISE in APL, assumendo che MISE non eserciti i propri diritti di opzione nell'ambito dell'Aumento di Capitale APL, come previsto dalla struttura dell'Operazione;
- c) il finanziamento soci in essere tra MISE e APL;
- d) le altre partecipazioni residue detenute da MISE.

Con riferimento a MISE, alla partecipazione in APL e al finanziamento soci sono state applicate metodologie di valutazione di natura analitica ed in particolare: i) il *Discounted Cash Flow* per MISE e per il finanziamento soci e ii) il *Dividend Discount Model* per MISE e la partecipazione in APL.

In particolare, con riferimento a tali metodi si fa presente in particolare quanto segue:

Discounted Cash Flow

- a) il *Discounted Cash Flow* determina il valore di una società in funzione dei flussi di cassa operativi che si stima sarà in grado di generare in chiave prospettica, al netto della posizione finanziaria netta ed eventualmente altri *debt like items*. Nel caso di specie, per MISE sono stati valorizzati esclusivamente i flussi relativi al periodo concessorio senza quindi ipotizzare un rinnovo della concessione; il c.d. "valore terminale" è stato quindi assunto pari al capitale circolante netto a scadenza della concessione. I flussi di cassa sono stati attualizzati utilizzando un costo medio ponderato del capitale stimato sulla base delle caratteristiche economico/finanziarie e del profilo di rischio dell'*asset* oggetto di valutazione;

Dividend Discount Model

- b) il *Dividend Discount Model* determina il valore di una società in funzione del flusso di dividendi che si stima sarà in grado di generare in chiave prospettica. Nel caso di specie, per MISE e APL si è ipotizzata una distribuzione dei dividendi in arco di piano mantenendo un livello minimo di cassa ed ipotizzando un valore terminale pari alla somma del capitale circolante netto e della cassa netta residua a scadenza della concessione. I flussi sono stati attualizzati utilizzando un costo del capitale stimato sulla base delle caratteristiche economico/finanziarie e del profilo di rischio dell'*asset* oggetto di valutazione.

Per la valorizzazione delle partecipazioni residue detenute da MISE si è fatto riferimento al valore contabile del relativo patrimonio netto.

Sono state inoltre prese in considerazione le metodologie valutative empiriche quali i multipli di Borsa e i multipli da transazioni precedenti comparabili; tuttavia, tali metodologie non sono state utilizzate in ragione dello scarso livello di omogeneità e

comparabilità con MISE, essendo tali metodologie fortemente influenzate dalle specifiche caratteristiche delle concessioni autostradali oggetto di valutazione.

2.4.2 *Valutazioni di Lazard, in qualità di esperto indipendente, sulla congruità del Corrispettivo*

Il Comitato OPC, nel corso della riunione del 28 agosto 2019, ha incaricato Lazard, quale esperto indipendente non correlato, al fine di redigere un parere a supporto della congruità finanziaria del Corrispettivo dell'Operazione.

Ai sensi dell'articolo 4.3.8 della Procedura OPC, il Comitato OPC ha verificato l'insussistenza in capo a Lazard di situazioni, anche potenziali, di conflitto d'interesse, nonché di un interesse nell'Operazione.

In particolare, in linea con le indicazioni previste in proposito al paragrafo 2.4 dell'Allegato 4 al Regolamento OPC e all'articolo 4.1.5 della Procedura OPC (come richiamato dall'articolo 4.3.8 della Procedura OPC), il Comitato OPC, considerati:

- a) l'assenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra (i) Lazard e (ii) FNM, Regione Lombardia (in qualità di soggetto che controlla FNM), le società controllate da FNM o soggette a comune controllo con quest'ultima, o gli amministratori delle predette società, e
- b) la comprovata esperienza maturata da Lazard in operazioni analoghe all'Operazione,

ha ritenuto di conferire a Lazard, quale esperto indipendente ai sensi dell'articolo 4.3.8 della Procedura OPC, l'incarico di redigere un parere a supporto della congruità finanziaria del Corrispettivo dell'Operazione.

In data 26 ottobre 2020, Lazard ha trasmesso al Comitato OPC il proprio parere, in cui è stato giudicato congruo il Corrispettivo dell'Operazione.

Le analisi e le considerazioni valutative svolte in relazione all'Operazione da Lazard sono contenute nel parere rilasciato al Comitato OPC, copia integrale del quale è allegato al presente Documento Informativo *sub* Allegato 2.

2.5 **Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione**

L'Operazione si configura quale operazione di "maggiore rilevanza" con una Parte Correlata, ai sensi dell'articolo 8, comma 1, del Regolamento OPC e dell'articolo 7 della Procedura OPC, in quanto tutti gli indici di rilevanza di cui all'Allegato 3 al Regolamento OPC e all'articolo 2 della Procedura OPC risultano superiori al 5%.

Indice di rilevanza	Valore %
- del controvalore	115%

- dell'attivo	91%
- delle passività	39%

Nello specifico:

- a) il controvalore dell'Operazione è pari a Euro 519.151 mila (pari al Corrispettivo), mentre il patrimonio netto di FNM al 30 giugno 2020 (quale data del più recente stato patrimoniale consolidato pubblicato) era pari a Euro 452.088 mila; pertanto l'indice è pari a 115%. Il parametro del patrimonio netto di FNM al 30 giugno 2020 è stato utilizzato, conformemente a quanto previsto dalla normativa applicabile, in ragione del fatto che tale ammontare è superiore alla capitalizzazione di mercato di FNM alla medesima data, pari a Euro 194 milioni;
- b) il totale attivo di MISE ⁽⁵⁾ era pari a Euro 1.056.044 mila al 30 giugno 2020 (quale data del più recente stato patrimoniale consolidato pubblicato), mentre il totale attivo del consolidato di FNM ⁽⁶⁾ era pari a Euro 1.164.435 mila al 30 giugno 2020 (quale data del più recente stato patrimoniale consolidato pubblicato); pertanto l'indice è pari a 91%;
- c) il totale delle passività di MISE ⁽⁷⁾ era pari a Euro 456.369 mila al 30 giugno 2020 (quale data del più recente stato patrimoniale consolidato pubblicato), mentre il totale attivo consolidato di FNM ⁽⁸⁾ era pari a Euro 1.164.435 mila al 30 giugno 2020 (quale data del più recente stato patrimoniale consolidato pubblicato); pertanto l'indice è pari a 39%.

FNM pubblicherà, con le modalità e nei termini previsti dalla normativa di legge e regolamentare, il documento informativo relativo all'Operazione redatto ai sensi dell'articolo 71, comma 1, e in conformità all'Allegato 3B del Regolamento Emittenti.

Il Gruppo FNM, considerando anche i risultati di MISE, presenta al 31 dicembre 2019 i seguenti valori *pro-forma*: ricavi ⁽⁹⁾ per 571 milioni di Euro, EBITDA *ante* oneri non ricorrenti per 209 milioni di Euro e investimenti per 228 milioni di Euro.

L'Operazione sarà finanziata mediante ricorso al Finanziamento. È previsto che il Finanziamento sarà rifinanziato tramite l'emissione di, *inter alia*, titoli obbligazionari, i cui termini e le condizioni devono ancora essere delineati. Conseguentemente, a esito dell'Operazione si prevede che l'indebitamento finanziario netto consolidato di FNM

⁽⁵⁾ Bilancio separato MISE al 30 giugno 2020 redatto secondo principi contabili OIC.

⁽⁶⁾ Bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo FNM al 30 giugno 2020 redatto secondo principi contabili IAS/IFRS.

⁽⁷⁾ V. nota 5.

⁽⁸⁾ V. nota 6.

⁽⁹⁾ I ricavi indicati sono al netto dei "contributi per investimenti finanziati", in applicazione dell'IFRIC 12, e dei proventi non ricorrenti

aumenterà per effetto del Finanziamento e del consolidamento dell'indebitamento finanziario netto di MISE alla Data di Esecuzione ⁽¹⁰⁾.

2.6 Variazione dell'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società del Gruppo FNM in conseguenza dell'Operazione

Non si prevedono variazioni dei compensi dei componenti degli organi di amministrazione di FNM e delle società del Gruppo FNM in conseguenza dell'Operazione.

2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell'Operazione quali Parti Correlate

Nell'Operazione non sono coinvolti, quali Parti Correlate, componenti del Consiglio di Amministrazione, membri del Collegio Sindacale, direttori generali o dirigenti di FNM.

2.8 Approvazione dell'Operazione

2.8.1 Attività del Comitato OPC

Il Comitato OPC, in quanto organo deputato ai sensi dell'articolo 4.3 della Procedura OPC a rilasciare un parere motivato sull'interesse di FNM al compimento di un'operazione con Parte Correlata di "maggiore rilevanza", nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni:

- a) è stato coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria dell'Operazione attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo in merito, *inter alia*, ai termini e alle condizioni dell'Operazione, la tempistica prevista, la determinazione del Corrispettivo, nonché le motivazioni strategiche sottostanti l'Operazione e le relative modalità di esecuzione, richiedendo informazioni e formulando osservazioni sull'Operazione;
- b) ha ricevuto dal Consiglio di Amministrazione aggiornamenti circa lo sviluppo dei principali elementi e della struttura dell'Operazione.

Il Comitato OPC è stato informato dell'intenzione della Società di avviare le trattative con Regione Lombardia finalizzate alla realizzazione dell'Operazione nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 24 giugno 2019 e, nel corso della sua riunione del 4 luglio 2019, ha avviato le attività propedeutiche all'esame dell'Operazione.

⁽¹⁰⁾ Si segnala che l'indebitamento finanziario netto di MISE al 30 giugno 2020 risultante dal bilancio separato di MISE al 30 giugno 2020 redatto secondo principi contabili OIC è pari a 124 milioni di Euro (debito).

Ai fini delle predette attività, il Comitato OPC – composto da tre amministratori indipendenti, Gianantonio Arnoldi (Presidente), Mirja Cartia d’Asero e Tiziana Bortot – si è riunito 7 volte, e precisamente:

- nel corso della riunione del 4 luglio 2019, per un’informativa di carattere preliminare sull’Operazione e per la discussione sull’opportunità di nominare un esperto indipendente ai sensi dell’articolo 4.3.8 della Procedura OPC, nonché di acquisire un parere legale che confermasse la legittimità, sotto il profilo del diritto amministrativo, del procedimento seguito da Regione Lombardia per la cessione della Partecipazione MISE;
- nel corso della riunione del 31 luglio 2019, il Comitato OPC ha esaminato le offerte pervenute per il conferimento dell’incarico di esperto indipendente e ha conferito l’incarico a un legale di redigere il parere sopra menzionato;
- nel corso della riunione del 28 agosto 2019, il Comitato OPC ha esaminato il parere legale ricevuto, che confermava legittimità, sotto il profilo del diritto amministrativo, del procedimento seguito da Regione Lombardia per la cessione della Partecipazione MISE, e deliberato di conferire l’incarico di esperto indipendente a Lazard;
- nel corso della riunione dell’11 marzo 2020, il Comitato OPC ha ripreso le proprie attività a seguito della ricezione di un aggiornamento sulla struttura dell’Operazione e della ripresa delle interlocuzioni con Regione Lombardia;
- nel corso della riunione del 10 luglio 2020, il Comitato OPC ha ricevuto un aggiornamento sulla struttura dell’Operazione, sul Corrispettivo e sulle relative modalità di finanziamento;
- in data 15 ottobre 2020, Lazard ha rappresentato al Comitato OPC le attività svolte e condiviso con il Comitato OPC le metodologie di lavoro individuate ai fini dell’emissione del proprio parere;
- in data 26 ottobre 2020, il Comitato OPC si è riunito per rilasciare il proprio parere.

Il Comitato OPC, valutato l’interesse di FNM al compimento dell’Operazione, nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, ha rilasciato il proprio parere favorevole in data 26 ottobre 2020. Tale parere è stato assunto con il voto favorevole di tutti i componenti del Comitato OPC ed è riportato in allegato al presente Documento Informativo *sub Allegato 1*.

2.8.2 Approvazione dell’Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione

Le trattative con Regione Lombardia volte alla definizione dei termini e condizioni del Contratto di Compravendita sono state condotte dal *management* di FNM, con il supporto delle competenti funzioni aziendali e dello studio legale esterno incaricato dell’assistenza alla Società in relazione all’Operazione.

In data 26 ottobre 2020, il Consiglio di Amministrazione di FNM, preso atto del parere favorevole del Comitato OPC, ha deliberato, all'unanimità dei propri componenti, di approvare l'Operazione, rinvenendo l'interesse di FNM e dei suoi azionisti al compimento dell'Operazione e conferendo i necessari poteri per procedere alla sottoscrizione del Contratto di Compravendita.

In data 3 novembre 2020, FNM e Regione Lombardia hanno sottoscritto il Contratto di Compravendita.

2.9 Rilevanza dell'Operazione derivante dal cumulo di cui all'articolo 5, comma 2, del Regolamento OPC

La rilevanza dell'Operazione sussiste in via autonoma e non deriva dal cumulo con altre operazioni.

ALLEGATI

- 1. Parere favorevole del Comitato OPC**
- 2. Parere di Lazard in qualità di esperto indipendente incaricato dal Comitato OPC**

ALLEGATO 1

**PARERE MOTIVATO DEL COMITATO CONTROLLO, RISCHI E OPERAZIONI CON PARTI
CORRELATE DI FNM S.p.A. SU UN'OPERAZIONE DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTE
CORRELATA**

Il Comitato Controllo, Rischi e Operazioni con Parti Correlate (il “**Comitato**”) di FNM S.p.A. (“**FNM**” o la “**Società**”) ha esaminato l’operazione di maggiore rilevanza con parte correlata – quale descritta nel successivo paragrafo 1 – (l’“**Operazione**”) ai fini dell’emissione del proprio parere motivato (il “**Parere**”), ai sensi dell’articolo 8, comma 1, del regolamento adottato con delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente integrato e modificato (il “**Regolamento OPC**”) e dell’articolo 4.3 della “*Procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate*”, adottata dal Consiglio di Amministrazione di FNM in data 29 novembre 2010, come da ultimo modificata in data 22 novembre 2018 (la “**Procedura OPC**”).

Come indicato nel dettaglio nel successivo paragrafo 2, l’Operazione si configura quale operazione di “maggiore rilevanza” tra parti correlate; pertanto, in coerenza con le disposizioni dell’articolo 8 del Regolamento OPC e dell’articolo 4.3 della Procedura OPC, il Comitato ha esaminato l’interesse di FNM al compimento dell’Operazione, nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

1. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

L'Operazione con parte correlata oggetto del presente Parere riguarda la stipula di un contratto di compravendita tra la Società e Regione Lombardia (il "**Contratto di Compravendita**"), in forza del quale:

- (i) FNM acquisterà le n. 148.328.776 azioni di Milano Serravalle – Milano Tangenziali S.p.A. ("**MISE**") - società concessionaria per la progettazione, realizzazione e gestione dell'Autostrada A7 Serravalle-Milano e delle Tangenziali Nord, Est e Ovest di Milano ai sensi di un'apposita convenzione di concessione, la cui scadenza è prevista in data 31 ottobre 2028 -rappresentative dell'82,4% del capitale sociale di MISE, di titolarità di Regione Lombardia (rispettivamente, la "**Partecipazione MISE**" e l'"**Acquisizione**"). A seguito del perfezionamento dell'Acquisizione e in considerazione della partecipazione del 13,60% già detenuta da FNM in MISE alla data del presente Parere (il cui acquisto si è perfezionato lo scorso 29 luglio), FNM verrà a detenere una partecipazione nel capitale sociale di MISE rappresentativa del 96% del capitale sociale; e
- (ii) Regione Lombardia si impegnerà a sottoscrivere e liberare, alla data di esecuzione del Contratto di Compravendita (la "**Data di Esecuzione**"), le azioni eventualmente rimaste inoperte rivenienti da un aumento di capitale sociale a pagamento, in via inscindibile, per nominali Euro 350.000.000,00, deliberato in data 28 febbraio 2020 (l'"**Aumento di Capitale APL**") dall'assemblea degli azionisti di Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A. ("**APL**") - società concessionaria per la progettazione, costruzione e gestione dell'autostrada tra Dalmine, Como, Varese, il valico di Gaggiolo e delle opere connesse di cui MISE detiene il 78,97% del capitale - offerte in sottoscrizione a Regione Lombardia a seguito della rinuncia ovvero mancato esercizio del diritto di opzione e prelazione da parte degli attuali soci di APL.

In conseguenza dell'esecuzione dell'Operazione, FNM verrà a detenere il 96% del capitale di MISE, mentre APL uscirà dal perimetro di consolidamento di MISE in conseguenza della diluizione della partecipazione che oggi MISE detiene in APL. Per effetto dell'adempimento

da parte di Regione Lombardia degli impegni di cui alla precedente lettera b), alla Data di Esecuzione, APL uscirà dal perimetro di consolidamento di MISE in conseguenza della diluizione della partecipazione che oggi MISE detiene in APL. In particolare, ad esito della sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale APL MISE verrà a detenere una partecipazione pari al 36,5% del capitale sociale di APL. Anche dopo la Data di Esecuzione, tale partecipazione continuerà ad essere in pegno a garanzia delle obbligazioni contratte da APL nei confronti delle banche finanziatrici ai sensi del Contratto di Finanziamento Ponte Bis ⁽¹⁾. Si segnala inoltre che tra i rapporti contrattuali che rimarranno in vigore tra APL e MISE anche dopo la Data di Esecuzione sussiste un finanziamento soci concesso da MISE ad APL per un ammontare nominale pari ad Euro 150.000.000 (che, comprensivo degli interessi maturati al 30 giugno 2020, ammonta a Euro 170.937.057) il cui rimborso è subordinato e postergato alle somme dovute da APL alle banche finanziatrici ai sensi del Contratto di Finanziamento Ponte Bis e con riferimento al quale MISE ha la facoltà di chiedere di convertire il finanziamento in capitale sociale di APL o in riserva conto futuro aumento di capitale.

Ai sensi del Contratto di Compravendita, l'acquisto della Partecipazione MISE avverrà a fronte del pagamento, da parte di FNM, di un prezzo per ciascuna azione di MISE pari a Euro 3,50 e, pertanto, per complessivi Euro 519.150.716 (il "**Corrispettivo**").

Il pagamento del Corrispettivo da parte di FNM sarà finanziato attraverso la provvista derivante da una linea a breve termine erogata per un importo massimo di Euro 650.000.000 e che sarà messa a disposizione da Intesa SanPaolo S.p.A., J.P. Morgan Chase Bank, N.A., Milan Branch e BNP Paribas, Italian Branch (il "**Finanziamento**"). In particolare, si prevede, *inter alia*, che il Finanziamento: (i) avrà una data di scadenza di sei mesi dalla data di firma del relativo contratto (fatto salvo l'esercizio di due opzioni di estensione della durata di tre mesi ciascuna); (ii) prevedrà un tasso di interesse variabile e pari alla somma tra l'EURIBOR e il margine, con margine iniziale pari a 125 bps, soggetto ad incrementi

⁽¹⁾ Il Contratto di finanziamento sottoscritto tra APL, Intesa Sanpaolo S.p.A., UniCredit S.p.A., UBI Banca S.p.A., Banca Popolare di Milano S.C.A.R.L., MPS Capital Services – Banca per le Imprese S.p.A., Banca IMI S.p.A. e Monte dei Paschi di Siena S.p.A. in data 22 febbraio 2016 per un ammontare pari a Euro 200 milioni.

trimestrali; nel caso in cui FNM non ottenga un *rating* pubblico entro il 31 gennaio 2021, è previsto un ulteriore incremento del margine di 25 bps; e (iii) venga rifinanziato tramite l'emissione di, *inter alia*, titoli obbligazionari, i cui termini e condizioni devono ancora essere delineati.

Il Corrispettivo è stato determinato sulla base delle situazioni patrimoniali di MISE e APL al 30 giugno 2020 e, ai sensi del Contratto di Compravendita e come è prassi in questo tipo di operazioni di acquisizione, il venditore si è impegnato a corrispondere a FNM, entro 12 mesi dalla Data di Esecuzione, l'importo per cassa di eventuali cd. “*leakage*” ⁽²⁾ occorsi tra la data del 30 giugno 2020 e la Data di Esecuzione, secondo termini e condizioni dettagliati nel medesimo contratto.

Ai sensi del Contratto di Compravendita, Regione Lombardia rilascerà a FNM una serie di dichiarazioni e garanzie relative alla capacità di sottoscrivere il Contratto di Compravendita, all'assenza di conflitti in relazione alla sottoscrizione ed esecuzione dello stesso, nonché a MISE e alle società da questa direttamente o indirettamente controllate (le “**Società del Gruppo MISE**”) e APL in linea con quelle generalmente previste nell'ambito di operazioni di mercato simili. FNM, a sua volta, rilascerà in favore di Regione Lombardia dichiarazioni e garanzie relative alla propria costituzione ed esistenza, capacità di sottoscrivere il Contratto di Compravendita e assenza di conflitti in relazione alla sottoscrizione ed esecuzione del medesimo contratto. Il *set* contrattuale delle dichiarazioni e garanzie è stato elaborato all'esito dell'attività di *due diligence* legale, finanziaria e tecnica condotta dai consulenti esterni della Società.

Si prevede che, quale condizione sospensiva al perfezionamento dell'Operazione, FNM stipulerà una polizza “*warranty & indemnity*” a copertura degli eventuali danni subiti da FNM e/o dalle Società del Gruppo MISE e/ o da APL dall'inesattezza, incompletezza, non

⁽²⁾ I *leakage* sono fatti, eventi e/o atti che determinano la fuoriuscita di risorse dal perimetro oggetto di acquisizione in favore del venditore nel periodo che va dalla data di riferimento delle situazioni patrimoniali (utilizzate dall'acquirente ai fini della determinazione del prezzo) fino alla data di esecuzione dell'operazione. Tra i *leakages* sono compresi, *inter alia*, eventi quali la distribuzione di dividendi, il pagamento di emolumenti, ovvero qualsiasi altro pagamento o trasferimento di beni o, più in generale, un trasferimento di risorse effettuato in favore di Regione Lombardia ovvero altri soggetti rilevanti riconducibili a Regione Lombardia come individuati nel Contratto di Compravendita.

veridicità e/o violazione di alcune delle dichiarazioni e garanzie rilasciate da Regione Lombardia a FNM ai sensi del Contratto di Compravendita.

I principali termini e condizioni della polizza “*warranty & indemnity*” tra FNM e AMANIKI GmbH, quale *underwriting agent*, e HDI AG, in qualità di assicuratore, sono definiti in un *term-sheet* allegato al Contratto di Compravendita. Ferme le condizioni della polizza, Regione Lombardia sarà, invece, direttamente responsabile dell’indennizzo dei danni subiti da FNM, dalle Società del Gruppo MISE e/o da APL derivanti dall’inesattezza, incompletezza, non veridicità e/o comunque violazione a causa di dolo delle dichiarazioni e garanzie rese dalla medesima, nonché dall’inesattezza, incompletezza, non veridicità e/o comunque violazione di talune dichiarazioni e garanzie specificatamente individuate nel contratto (ossia le dichiarazioni e garanzie relative alla capacità di Regione Lombardia, all’assenza di conflitti e alla titolarità delle azioni oggetto della compravendita).

L’esecuzione dell’Operazione è altresì subordinata all’avveramento (ovvero alla rinuncia) di alcune condizioni sospensive tra cui, oltre alla sottoscrizione della polizza “*warranty & indemnity*” sopra menzionata, all’ottenimento del nullaosta da parte dell’autorità *antitrust* competente, della competente autorità ai fini della cd. normativa “*golden power*” e dell’autorizzazione del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti ai sensi della convenzione di concessione di cui è parte MISE.

2. NATURA DELLA CORRELAZIONE E RILEVANZA DELL’OPERAZIONE

L’Operazione si configura quale operazione con una parte correlata, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, in quanto Regione Lombardia detiene una partecipazione nel capitale sociale di FNM rappresentativa del 57,57% del capitale sociale e dei diritti di voto di FNM e, pertanto, esercita il controllo di diritto su FNM ai sensi degli articoli 93 del TUF e 2359, comma 1, n. 1, cod. civ.. Pertanto, Regione Lombardia si qualifica quale parte correlata di FNM ai sensi dell’articolo 1, lett. a)(i) dell’Allegato 1 al Regolamento OPC e dell’articolo 2 della Procedura OPC.

Il Comitato rileva, inoltre, che l’operazione si configura quale operazione di “maggiore rilevanza” tra parti correlate, ai sensi dell’Articolo 8, comma 1, del Regolamento OPC e

dall'Articolo 7 della Procedura OPC, in quanto tutti gli indici di rilevanza di cui all'Allegato 3 al Regolamento OPC e all'articolo 2 della Procedura OPC risultano superiori al 5%.

3. L'ISTRUTTORIA CONDOTTA DAL COMITATO PER L'EMISSIONE DEL PRESENTE PARERE

Il Comitato è stato informato dell'Operazione per la prima volta nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 24 giugno 2019. In tale occasione, l'organo amministrativo nel suo complesso è stato messo a corrente delle linee strategiche dell'Operazione, dell'avvio delle negoziazioni con Regione Lombardia, nonché della possibile struttura dell'Operazione.

In data 4 luglio 2019 si è quindi tenuta una prima riunione del Comitato, a cui hanno partecipato anche alcuni *manager* e il Collegio Sindacale della Società, volta all'illustrazione dell'Operazione e all'approfondimento dei relativi termini e condizioni. Nel corso della riunione, il Comitato ha ritenuto opportuno avvalersi del supporto di un esperto indipendente non avente un interesse nell'Operazione ai fini della valutazione della congruità finanziaria del Corrispettivo (l'“**Incarico**”), a cui richiedere di rilasciare una *fairness opinion* (il “**Parere di Congruità**”). A tale scopo, sono stati selezionati due soggetti di primario *standing* e aventi analoghe caratteristiche in termini di competenza, esperienza e professionalità, i quali sono stati invitati a formulare una proposta per il conferimento dell'Incarico. In data 31 luglio 2019 e 28 agosto 2019, il Comitato ha esaminato le due offerte e, a seguito delle consultazioni, in data 28 agosto 2019, ha deciso di conferire detto Incarico a Lazard S.r.l. (l'“**Esperto Indipendente**”), in virtù dei suoi requisiti di comprovata professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni, nonché dell'assenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra (i) l'Esperto Indipendente e (ii) FNM, Regione Lombardia (in qualità di soggetto che controlla FNM), le società controllate da FNM o soggette a comune controllo con quest'ultima, o gli amministratori delle predette società.

Successivamente, il Comitato è stato coinvolto nella fase delle trattative dell'Operazione, attraverso un costante flusso informativo sullo stato di avanzamento delle discussioni con Regione Lombardia, che ha consentito al Comitato di essere costantemente aggiornato in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere. In particolare, i flussi informativi hanno riguardato, *inter alia*, i termini e le condizioni del Contratto di Compravendita, la tempistica

prevista, la determinazione del Corrispettivo, nonché le motivazioni strategiche sottostanti l'Operazione e le relative modalità di esecuzione.

Il Comitato ha altresì potuto richiedere chiarimenti sull'Operazione alle competenti strutture societarie e ha svolto gli approfondimenti ritenuti necessari od opportuni. In particolare, nel corso della riunione del 24 luglio 2019 il Comitato OPC ha richiesto di acquisire un parere legale che confermasse la legittimità, sotto il profilo del diritto amministrativo, della possibile operazione posta in essere da FNM (società quotata in controllo pubblico) relativa all'eventuale acquisto delle partecipazioni azionarie detenute da Regione Lombardia in una società mista in controllo pubblico (MISE) e del relativo processo di dismissione della suddetta partecipazione.

Inoltre, il Comitato è stato costantemente informato in merito alle trattative con Regione Lombardia, in merito alle varie strutture dell'Operazione discusse e le conseguenti criticità e tematiche emerse con riferimento alle stesse.

Nel corso della riunione dell'11 marzo 2020, il Comitato ha ripreso le proprie attività a seguito della ripresa delle interlocuzioni con Regione Lombardia, ricevendo un aggiornamento sull'attuale struttura dell'Operazione e sui suoi termini e condizioni.

Nel corso della riunione del 10 luglio 2020, l'Esperto Indipendente ha fornito al Comitato un aggiornamento sulle attività di valutazione in corso. Inoltre, nel corso della medesima riunione del 10 luglio 2020, il Comitato ha ricevuto un aggiornamento sulla struttura dell'Operazione, sul Corrispettivo e sulle relative modalità di finanziamento.

Nel corso della riunione del 15 ottobre 2020, l'Esperto Indipendente ha:

- a) rappresentato al Comitato le attività svolte, ovvero (i) la valutazione della Società e degli *asset* oggetto dell'Operazione sulla base dei *business plan* ricevuti dal *management* di FNM, (ii) l'analisi dei *report* redatti dai consulenti finanziari, industriali e contabili che hanno supportato FNM nell'Operazione, e (iii) l'analisi, dal punto di vista finanziario, di ogni altro documento e informazione fornito da FNM in relazione all'Operazione; e

- b) condiviso con il Comitato le metodologie di lavoro individuate ai fini dell'emissione del Parere di Congruità.

Nei giorni successivi, il Comitato ha ulteriormente approfondito l'esame dei termini e condizioni dell'Operazione, anche tramite confronti con i *manager* e l'Esperto Indipendente, e ha ricevuto periodici aggiornamenti sull'evoluzione delle trattative con Regione Lombardia.

In data 26 ottobre 2020, il Comitato ha dapprima partecipato alla seduta del Consiglio di Amministrazione nel corso della quale sono stati illustrati i termini e condizioni finali dell'Operazione e condivisa la bozza del Contratto di Compravendita. Il Comitato si è quindi riunito per l'esame del Parere di Congruità dell'Esperto Indipendente e ha approvato il presente Parere favorevole in merito all'interesse di FNM al compimento dell'Operazione nonché alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. Il presente documento, nonché il Parere di Congruità dell'Esperto Indipendente sono stati messi a disposizione del Consiglio di Amministrazione di FNM convocato in data odierna per approvare l'Operazione.

4. INTERESSE AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE

L'Operazione è finalizzata alla creazione di una *holding* a controllo pubblico strategica nel settore delle infrastrutture autostradali nella Regione Lombardia e ha un'importante valenza per il Gruppo FNM sia dal punto di vista industriale sia da quello economico.

Come noto, il Gruppo FNM opera nel settore (i) della gestione e manutenzione della rete ferroviaria attraverso FERROVIENORD S.p.A., (ii) della mobilità ferroviaria, attraverso Trenord S.r.l., nonché (iii) della mobilità su gomma, attraverso FNM Autoservizi S.p.A. (che effettua il servizio di trasporto pubblico su gomma nelle province di Brescia, Como e Varese), Azienda Trasporti Verona (che effettua il servizio di trasporto pubblico su gomma nei comuni di Verona e Legnano) e La Linea S.p.A. (che svolge la propria attività in Veneto nel settore del trasporto pubblico locale su gomma e del noleggio autobus con conducente). Il Gruppo FNM opera infine nel settore del trasporto merci su ferro, della mobilità sostenibile con il *car sharing* E-Vai e dell'energia.

L'Operazione porterà alla nascita del primo polo integrato autostrada-ferro-gomma in Italia,

creando un operatore infrastrutturale che rappresenterà un *unicum* sul mercato italiano, con conseguente possibile crescita del valore e rafforzamento dell'*equity story* del Gruppo FNM.

Il perfezionamento dell'Operazione – e l'Acquisizione della Partecipazione MISE, che porterà FNM a detenere il 96% del capitale sociale di MISE – consentirà altresì al Gruppo FNM di diversificare in modo significativo i propri ricavi, con un miglioramento del proprio profilo reddituale, e favorirà una mitigazione del rischio di variazione della regolamentazione. In particolare, sulla base dei dati al 31 dicembre 2019 di MISE, l'Operazione consentirà al Gruppo FNM di diversificare le proprie linee di *business*, incrementando significativamente i propri ricavi (circa +80%) e la propria marginalità operativa (circa +15 punti percentuali di marginalità), mantenendo comunque un grado di leva finanziaria sostenibile.

5. CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE CONDIZIONI E CONVENIENZA DELL'OPERAZIONE

Il Comitato è altresì chiamato a esprimere la propria motivata opinione sulla convenienza dell'Operazione e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

A tal fine, il Comitato si è soffermato sulla determinazione del Corrispettivo per l'acquisto della Partecipazione MISE da corrispondersi a Regione Lombardia, pari a un prezzo per ciascuna azione MISE di Euro 3,50 e, pertanto, a un corrispettivo totale pari a Euro 519.150.716. Il Comitato, a conforto delle proprie valutazioni, si è avvalso del supporto dell'Esperto Indipendente, a cui è stato richiesto di esprimere il Parere di Congruità.

5.1 La congruità finanziaria del Corrispettivo

Nello svolgimento del proprio incarico, l'Esperto Indipendente ha proceduto all'applicazione delle seguenti metodologie di valutazione:

- a) il metodo dei flussi di cassa attualizzati (c.d. *unlevered discounted cash flow*, DCF o *Discounted Cash Flow*); e
- b) il metodo dei multipli di transazioni comparabili.

In particolare, il metodo del *Discounted Cash Flow* è stata preso in considerazione dall'Esperto Indipendente quale metodologia principale di valutazione, mentre il metodo dei multipli di

transazioni comparabili è stato utilizzato a meri fini informativi e solo quale metodologia di controllo/*benchmark* di valutazione.

Metodo dei Discounted Cash Flow

Con riferimento al *Discounted Cash Flow*, l'Esperto Indipendente ha evidenziato come questa metodologia sia in generale considerata la più affidabile grazie alla possibilità di prendere come riferimento le caratteristiche specifiche delle società oggetto di valutazione catturandone i *driver* valutativi in termini di evoluzione a lungo termine del *business* e della capacità di generare flussi di cassa, ed esprimerne il profilo di rischio specifico.

Le analisi effettuate dall'Esperto Indipendente sulla base del metodo del *DCF* hanno riguardato:

- a) la valutazione basata sull'attualizzazione dei flussi di cassa derivanti dai piani economico-finanziari prospettici forniti dal *management*;
- b) la valutazione di MISE sulla base degli scenari di *business plan* elaborati dal *management* di MISE (ivi inclusi quelli che includono l'impatto dell'epidemia denominata COVID-19), nonché la valutazione di uno scenario *downside* realizzato da FNM con i suoi *advisor* come valutazione di controllo (*stress-test*); e
- c) la valutazione della partecipazione detenuta in APL sulla base del *business plan* elaborato dal *management* di APL e approvato dal consiglio di amministrazione di APL.

Nel caso di specie, anche alla luce delle diverse peculiarità e delle differenze in termini di profilo rischio/rendimento di MISE rispetto alla sua partecipata APL, l'Esperto Indipendente ha valutato separatamente MISE e APL tramite *DCF*. In particolare, considerata la natura ibrida del rischio specifico di *business* a cui è soggetta APL, che include sia l'attività di gestione della concessione autostradale sia l'attività di costruzione di una significativa parte della rete ancora da ultimare, al fine di stabilire il tasso di attualizzazione per i flussi di cassa di APL, l'Esperto Indipendente ha considerato tra le società comparabili per la stima del costo del capitale di rischio di APL anche primari gruppi internazionali che

operano nella attività di costruzioni e ingegneria di grandi opere.

Come sopra evidenziato, MISE, inoltre, ha in essere un finanziamento *intercompany* nei confronti di APL per complessivi Euro 150.000.000 (che, comprensivo degli interessi maturati al 30 giugno 2020, ammonta a Euro 170.937.057). Considerata la natura del finanziamento, che non prevede il pagamento di interessi per cassa ma in sola forma *payment-in-kind (PIK)* fino al 2032, e il suo profilo di rimborso particolarmente dilazionato nel tempo con il rimborso degli interessi maturati previsto a partire dal 2032 e il rimborso del capitale a partire dal 2042 e a terminare nel 2044, l'Esperto Indipendente ha ritenuto di valutare il suddetto finanziamento alla stregua di capitale di rischio di APL. A tal fine, è stato stornato il valore nominale al 30 giugno 2020 del credito *intercompany* dalle rispettive valutazioni di MISE e APL e valorizzato attualizzando i flussi di cassa attesi secondo il profilo di rimborso di capitale e interessi concordato ad un tasso pari al costo del capitale di rischio di APL.

La valutazione dell'*equity value* complessivo di MISE è stato infine ottenuto sommando al valore di MISE, e delle altre partecipazioni da questa detenute, il valore della partecipazione in APL, tenendo in considerazione l'impatto diluitivo sulla partecipazione che sarà detenuta da MISE in APL alla data di esecuzione dell'Acquisizione MISE (per effetto della mancata sottoscrizione da parte di MISE dell'Aumento di Capitale APL).

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo DCF al piano di MISE che tiene conto dell'impatto del COVID-19, l'Esperto Indipendente ha individuato un intervallo di valori per il Corrispettivo compreso tra Euro 3,25 per azione e Euro 3,83 per azione.

Inoltre, l'Esperto Indipendente ha applicato la metodologia DCF anche al piano di MISE che non tiene conto dell'impatto del COVID-19 e al piano *downside* predisposto da FNM assieme con il suo consulente industriale a soli fini informativi e solamente come *benchmark* di valutazione. Da quest'ultima analisi, l'Esperto ha individuato un intervallo di valori per il Corrispettivo compreso tra Euro 3,35 per azione e Euro 3,93 per azione.

Metodo dei multipli delle transazioni comparabili

Per quanto riguarda invece la metodologia di controllo dei multipli di transazioni comparabili,

L'Esperto Indipendente ha rappresentato, in primo luogo, di aver considerato un campione di transazioni ritenute comparabili aventi ad oggetto acquisizioni di società/*asset* operanti in Italia nel settore delle concessioni autostradali. In particolare, la valutazione è stata condotta facendo ricorso al multiplo EV/EBITDA normalmente utilizzato come riferimento valutativo per *asset* operanti in questo settore.

I multipli sono stati calcolati sulla base dei dati finanziari/operativi delle società/*asset* oggetto di acquisizione di più recente pubblicazione rispetto alla data dell'acquisizione. Tuttavia, l'affidabilità di questa metodologia di controllo è limitata dai seguenti fattori:

- a) non vi è un campione significativo di operazioni recenti aventi ad oggetto società/*asset* propriamente comparabili alle società oggetto di valutazione, principalmente a causa della diversa durata delle concessioni autostradali delle società oggetto delle transazioni identificate;
- b) i multipli di ciascuna transazione sono influenzati dalle condizioni di mercato e del contesto macroeconomico vigenti alla data in cui la transazione è avvenuta, nonché dai termini e condizioni relativi a ciascuna transazione.

Al fine di calmierare il problema di comparabilità dovuto alla diversa durata delle rispettive concessioni, l'Esperto Indipendente ha segnalato che l'analisi valutativa tramite multipli di transazioni comparabili è stata applicata mediante un'analisi di regressione del multiplo EV/EBITDA al variare della durata residua della concessione alla data della transazione.

Tanto premesso, l'Esperto Indipendente è pervenuto all'individuazione dei seguenti risultati:

Metriche di riferimento relative al <i>panel</i> di transazioni comparabili aventi ad oggetto concessioni autostradali italiane	<i>Enterprise Value / EBITDA</i>
Media (non significativa)	10,3x
Mediana (non significativa)	10,0x
<u>Multiplo derivante dall'analisi di regressione e applicato all'EBITDA della società</u>	<u>5,6x</u>

Sulla base e alla luce di quanto sopra descritto, nel Parere di Congruità l'Esperto Indipendente ha concluso di ritenere il Corrispettivo congruo dal punto di vista finanziario.

Il Comitato, tenuto sopra di quanto sopra esposto, ha valutato che:

- a) la documentazione utilizzata è stata costruita sulla base di primarie fonti informative;
- b) le metodologie utilizzate sono coerenti con le migliori prassi professionali e appropriate in relazione all'Operazione; e
- c) appaiono condivisibili le valutazioni conclusive di cui al Parere di Congruità.

Pertanto, il Comitato ritiene che il Corrispettivo per l'acquisto della Partecipazione MISE risulti congruo e conveniente per FNM.

5.2 I termini e le condizioni del Contratto di Compravendita

Con riguardo alla convenienza e correttezza sostanziale dei termini e condizioni dell'Operazione, sulla base delle informazioni pervenute dal *management* della Società, il Comitato ha valutato che l'impianto complessivo delle condizioni contrattuali che disciplinano l'Operazione sono in linea, anche sotto il profilo giuridico, con quanto normalmente previsto in analoghi accordi per operazioni e parti similari all'Operazione.

In particolare:

- il *set* contrattuale delle dichiarazioni e garanzie che saranno prestate dalla Regione Lombardia è stato elaborato all'esito dell'attività di *due diligence* legale, finanziaria e tecnica condotta dai consulenti esterni della Società e copre gli aspetti rilevanti e le potenziali rischiosità derivanti dall'investimento. Eventuali danni derivanti a FNM e/o alle Società del Gruppo MISE in conseguenza della violazione di tali dichiarazioni e garanzie saranno indennizzati ai sensi di una specifica polizza "*warranty & indemnity*" che sarà sottoscritta dalla Società, le cui condizioni – sulla base di un'analisi del *term-sheet* condiviso dalla Società – risultano in linea con quelle previste in operazioni comparabili, ferma restando la responsabilità della Regione Lombardia ai sensi delle previsioni del Contratto di Compravendita, come descritto

nel precedente paragrafo 1;

- la disciplina contenuta nel Contratto di Compravendita relativa all'assenza di "leakages" tra il 30 giugno 2020 e la Data di Esecuzione e all'impegno di Regione Lombardia a corrispondere a FNM l'importo per cassa di eventuali "leakages" consente di tutelare FNM rispetto a eventuali eventi e/o atti che, prima della Data di Esecuzione, determinino un decremento in favore di Regione Lombardia (o di soggetti alla medesima collegati, come individuati dal Contratto di Compravendita) delle risorse delle Società del Gruppo MISE e/o APL rispetto a quelle esistenti alla data del 30 giugno 2020 e che sono state oggetto di valutazione da parte di FNM ai fini della determinazione del Corrispettivo;
- il Contratto di Compravendita prevede, quale condizione sospensiva all'esecuzione dell'Operazione, l'insussistenza tra la data di sottoscrizione del Contratto di Compravendita e la Data di Esecuzione di qualsiasi atto od operazione posti in essere dalle Società del Gruppo MISE e/o APL che eccedano i limiti dell'ordinaria gestione aziendale e che non siano in linea con la passata prassi operativa e commerciale di dette società, tutelando pertanto FNM da eventi posti in essere dalle Società del Gruppo MISE e/o di APL che possano alterare il perimetro oggetto di acquisizione e, quindi, le condizioni dell'investimento di FNM;
- il Contratto di Compravendita prevede, quali condizioni sospensive all'esecuzione dell'Operazione, la stipulazione della polizza "warranty & indemnity", nonché l'ottenimento di tutte le autorizzazioni da parte delle competenti autorità necessarie per perfezionare l'Operazione (ossia, ai sensi della normativa *antitrust* e della cd. normativa *golden power* (qualora richiesto ai sensi di legge) e da parte del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti ai sensi delle previsioni contrattuali di cui alla convenzione di concessione di cui MISE è parte);
- come descritto nel precedente paragrafo 1, l'Operazione nel suo complesso determinerà, alla Data di Esecuzione, l'uscita di APL dal perimetro di consolidamento di MISE consentendo al Gruppo FNM di ridurre i potenziali rischi connessi al completamento delle tratte autostradali previste dalla concessione di cui

APL è parte e di evitare il consolidamento della esposizione debitoria che farà capo ad APL in seguito all'avvio dei lavori di realizzazione delle tratte autostradali a completamento dell'opera, che avrebbe condotto ad un significativo deterioramento dei parametri economico/finanziari del Gruppo FNM;

- Regione Lombardia si è impegnata a far sì che MISE e APL, prima della Data di Esecuzione, ottengano i *waiver* e/o le dichiarazioni di consenso, senza oneri o costi per FNM o le Società del Gruppo MISE e/o APL, da parte delle controparti dei contratti contenenti clausole di cd. “*change of control*” rilevanti in relazione all'Operazione di cui le Società del Gruppo MISE e APL sono parti.

6. CONCLUSIONI

Alla luce di quanto precede, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 8, comma 1, lett c) del Regolamento OPC e dell'articolo 4.3 della Procedura OPC,

- a) preso atto delle motivazioni alla base dell'Operazione illustrate dal *management* della Società;
- b) esaminato il Parere di Congruità rilasciato dall'Esperto Indipendente; nonché
- c) alla luce degli elementi informativi acquisiti dalle strutture della Società, e
- d) assumendo che il Contratto di Compravendita e tutti i documenti contrattuali che disciplinano l'Operazione e che saranno sottoscritti dalla Società siano sostanzialmente conformi a quelli esaminati in bozza dal Comitato,

il Comitato, all'unanimità dei suoi componenti, esprime parere favorevole al compimento dell'Operazione, così come descritta al Paragrafo 1 che precede, ritenendo che sussistano (i) l'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché (ii) la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Le conclusioni favorevoli all'Operazione assumono che le informazioni e i documenti esaminati ai fini del rilascio del presente Parere non subiscano modificazioni sostanziali e che non emergano elementi nuovi o ulteriori che, se noti alla data del presente Parere,

inciderebbero sulle valutazioni a cui è stato chiamato il Comitato.

Come sopra anticipato, il presente parere, nonché il Parere di Congruità dell'Esperto Indipendente e il materiale di analisi predisposto da quest'ultimo, sono messi a disposizione del Consiglio di Amministrazione di FNM convocato in data odierna per approvare l'Operazione.

Milano, 26 ottobre 2020

Per il Comitato
Il Presidente
Gianantonio Arnoldi



ALLEGATO 2

LAZARD

FNM S.p.A.
Piazzale Cadorna, 14
20123 Milano
Attenzione: Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

26 ottobre 2020

Egredi Membri del Comitato,

Siamo stati informati del fatto che la società FNM S.p.A. (“FNM”) intende stipulare un contratto con la Regione Lombardia (“RL”), una bozza del quale, datata 22 ottobre 2020, è stata messa a nostra disposizione (il “Contratto”), ai sensi del quale FNM acquisterà 148.328.776 azioni, con valore nominale pari a Euro 0,52 (congiuntamente, le “Azioni RL”), della società Milano Serravalle – Milano Tangenziali S.p.A. (“MISE” ovvero la “Società”) per un prezzo di acquisto in contanti pari a Euro 519.150.716 e corrispondente a Euro 3,5 per ciascuna azione di MISE (il “Corrispettivo”), soggetto a riduzione nelle ipotesi previste dallo stesso Contratto (l’“Operazione”). Inoltre, siamo stati informati del fatto che, alla data odierna, MISE detiene 237.647 azioni della società Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A. (“APL” e congiuntamente a MISE, le “Società”), rappresentanti il 78,97% del capitale sociale di APL, e che il 28 febbraio 2020, l’assemblea degli azionisti di APL ha deliberato un aumento di capitale di APL per Euro 350.000.000, privo di sovrapprezzo, mediante l’emissione di 350.000 nuove azioni di APL (l’“Aumento di Capitale”), che ciascuno dei soci di APL (inclusa la Società) avrà il diritto di sottoscrivere in proporzione alle rispettive partecipazioni detenute in APL (l’“Opzione di Sottoscrizione APL”). Comprendiamo, inoltre, che nell’ambito dell’Operazione, qualora si verificano (ovvero vengano rinunciate, a seconda dei casi) le condizioni sospensive cui l’Operazione è subordinata, RL farà in modo che la Società non eserciti l’Opzione di Sottoscrizione APL e che, in caso di mancato esercizio dell’Opzione di Sottoscrizione APL e del diritto di prelazione sull’importo da parte degli altri soci di APL, RL sottoscriva l’Aumento di Capitale (per la parte rimasta inoptata) alla data di esecuzione del Contratto.

Avete richiesto il parere di Lazard S.r.l. (di seguito “Lazard”) alla data odierna in merito alla congruità per FNM, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo da versare in relazione all’Operazione (*i.e.*, compravendita di n. 148.328.776 azioni di MISE). Ai fini del presente parere, abbiamo:

- (i) esaminato i termini e le condizioni finanziarie del Contratto;
- (ii) esaminato certe informazioni commerciali e finanziarie storiche relative alle Società;
- (iii) esaminato varie previsioni finanziarie e altri dati che ci sono stati forniti da FNM con riferimento alle attività delle Società, e nello specifico e in relazione a MISE, un piano pre-Covid (il “Piano Pre-Covid”) e un piano aggiornato post-Covid

(“Piano Aggiornato”), predisposti dal *senior management* di MISE, e un piano *downside* predisposto da FNM assieme con il suo consulente industriale (il “Piano Downside”);

- (iv) discusso con i *senior managers* di FNM l’attività e le prospettive delle Società;
- (v) esaminato informazioni pubbliche su certe altre società operanti in settori da noi ritenuti in linea di principio rilevanti nella valutazione del *business* di MISE;
- (vi) esaminato i termini finanziari di alcune operazioni aventi ad oggetto società operanti in settori da noi ritenuti in linea di principio rilevanti per la valutazione del *business* di MISE; e
- (viii) condotto gli altri studi, analisi e indagini finanziarie da noi ritenuti opportuni.

Ai fini della predisposizione del presente parere, abbiamo assunto e fatto affidamento, senza alcuna verifica autonoma da parte nostra, sulla correttezza e completezza di tutte le informazioni di cui sopra, incluse, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, tutte le informazioni finanziarie, le altre informazioni e relazioni forniteci o discusse con noi e tutte le dichiarazioni reseci. Non abbiamo intrapreso alcuna indagine o valutazione autonoma di tali informazioni, relazioni o dichiarazioni. Non abbiamo fornito, ottenuto o esaminato, per Vostro conto, alcun parere specialistico, quali a titolo esemplificativo ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali, e, di conseguenza, il nostro parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni di tali tipi di parere.

Abbiamo, inoltre, assunto che la valutazione delle attività e delle passività e le previsioni relative ai profitti e ai flussi di cassa, incluse le proiezioni relative alle future spese in conto capitale, effettuate dai rispettivi *management* delle Società, siano congrue e ragionevoli. Non abbiamo sottoposto ad analisi, valutazioni o stime indipendenti le attività e passività (potenziali e non) della Società ovvero non abbiamo condotto analisi, valutazioni o stime indipendenti in merito alla solvibilità o al *fair value* delle Società e non è stata da noi fornita alcuna valutazione o stima a tal riguardo. Per quanto concerne le previsioni e le proiezioni finanziarie, come da vostre indicazioni, abbiamo utilizzato il Piano Aggiornato per quanto riguarda MISE, e abbiamo assunto, con il vostro consenso, che il Piano Aggiornato e le previsioni e le proiezioni finanziarie relative ad APL e utilizzate nelle nostre analisi siano state predisposte ragionevolmente sulla base delle più accurate stime ed opinioni, ad oggi disponibili, dei rispettivi *management* delle Società, concernenti i risultati futuri di operazioni e sulla situazione finanziaria futura e sulla futura *performance* delle Società, e abbiamo assunto, con il vostro consenso, che tali previsioni e proiezioni finanziarie si realizzeranno nelle quantità e nei tempi ivi previsti. Non assumiamo alcuna responsabilità od obbligazione né esprimiamo alcun punto di vista in relazione ad alcuna di tali previsioni o proiezioni ovvero in merito alle assunzioni sulle quali si fondano.

Ai fini della predisposizione del presente parere, abbiamo assunto che l’Operazione sarà posta in essere in conformità con i termini e le condizioni di cui al Contratto senza rinunce o modifiche di alcun termine sostanziale dello stesso e, in particolare, che MISE non eserciti, l’Opzione di Sottoscrizione APL e, di conseguenza, il diritto di prelazione sull’Inoptato. Abbiamo assunto altresì che tutte le approvazioni o autorizzazioni governative, regolamentari o di altro tipo, necessarie ai fini del completamento dell’Operazione, saranno ottenute senza che vi sia alcun impatto negativo sui diritti di FNM previsti ai sensi del Contratto, ovvero senza che vi sia alcun effetto negativo per FNM, per le Società ovvero per l’Operazione.

Inoltre, il nostro parere si basa necessariamente sulle condizioni finanziarie, economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data del presente parere, nonché sulle

informazioni che ci sono state fornite alla stessa data. Gli eventi ovvero le circostanze verificatisi successivamente a tale data (incluse modifiche legislative e regolamentari) potrebbero incidere sul presente parere e sulle assunzioni utilizzate nella predisposizione dello stesso, tuttavia noi non abbiamo alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare il presente parere. Si fa presente, inoltre, che l'attuale volatilità e l'andamento del mercato creditizio e finanziario derivanti, tra le altre cose, dalla pandemia Covid-19, potrebbero o meno avere un effetto sulle Società e noi non esprimiamo alcun parere sugli effetti che tale volatilità o tale andamento di mercato potrebbero avere per le Società.

Noi agiamo in qualità di consulente finanziario del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di FNM (di seguito, il "CPR") in relazione all'Operazione e saremo remunerati per i nostri servizi al momento della consegna del presente parere. Fermo quanto precede, abbiamo, su richiesta del CPR, consentito che copia del presente parere venisse trasmesso dal CPR al Consiglio di Amministrazione di FNM unitamente al parere predisposto dallo stesso CPR.

Lazard o le altre società del Gruppo Lazard potranno in futuro fornire servizi di consulenza finanziaria a FNM, MISE, APL e/o RL per i quali potranno essere corrisposte le commissioni di rito. Inoltre, i titoli di FNM potranno essere negoziati dalle società appartenenti al Gruppo Lazard per proprio conto e per conto dei propri clienti che, conseguentemente, possono in qualsiasi momento detenere posizioni lunghe o corte in relazione a tali titoli e possono anche scambiare e detenere titoli per conto di FNM, MISE e/o alcune delle società o persone a questi collegate. Non esprimiamo alcun parere in merito al prezzo al quale le azioni di FNM potrebbero essere scambiate in un qualunque momento.

Il presente parere è espresso esclusivamente a vantaggio del CPR (in virtù della carica ricoperta) – nella sua piena autonomia di giudizio – in relazione all'Operazione e ai fini della stessa, mentre non è stato espresso per conto né a beneficio di e non conferirà diritti o rimedi agli azionisti di FNM, MISE, APL o ad alcun altro soggetto. Nessuno potrà fare affidamento sul presente parere, né questo sarà usato da soggetti diversi dal CPR per alcun diverso fine. Fermo quanto previsto sopra nel presente paragrafo, abbiamo consentito a che il CPR trasmettesse copia della presente al Consiglio di Amministrazione unitamente al parere dallo stesso CPR predisposto. Il presente parere ha ad oggetto soltanto la congruità, alla data odierna, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo dovuto ai sensi dell'Operazione e non valuta alcun altro aspetto o implicazione dell'Operazione, ivi compresa, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, qualsiasi problematica di natura legale, fiscale, regolamentare o contabile ovvero la forma o la struttura dell'Operazione ovvero ogni contratto o accordo stipulato in relazione con l'Operazione ovvero contemplato ai sensi dell'Operazione stessa. Il presente parere non si esprime sul merito dell'Operazione rispetto ad altre operazioni realizzabili o strategie attuabili da parte di FNM ovvero sui meriti delle decisioni sulla base delle quali FNM ha deciso di impegnarsi nell'Operazione. Il presente parere non costituisce una raccomandazione né tantomeno deve essere inteso come tale, nei confronti di alcun soggetto, in relazione alle modalità ai sensi delle quali si dovrebbe votare ovvero agire in relazione all'Operazione ovvero a qualsiasi altro problematica ad essa inerente.

Quanto segue rappresenta una breve sintesi delle principali analisi e valutazioni in materia finanziaria che Lazard ha ritenuto opportune in relazione alla predisposizione del proprio parere. Tale sintesi, di conseguenza, non costituisce una descrizione completa delle più approfondite analisi e valutazioni che sono alla base di tale parere. La predisposizione di una *fairness opinion* comporta un processo complesso che si fonda su vari elementi, tra i quali i metodi di analisi e di valutazione più appropriati e pertinenti e l'applicazione di tali metodi a circostanze particolari, e, quindi, non consente una semplice descrizione sintetica. Considerare unicamente singole parti delle analisi effettuate ovvero la relativa sintesi di seguito riportata, senza procedere ad una valutazione

complessiva, potrebbe determinare un esame incompleto o fuorviante delle analisi sottostanti il parere di Lazard.

Al fine di condurre le proprie analisi e valutazioni, Lazard ha considerato l'andamento del settore industriale, degli affari in generale, le condizioni economiche, di mercato e finanziarie e altri elementi, molti dei quali non possono essere influenzati dalle Società. Nessuna impresa, ramo d'azienda o precedente operazione utilizzate nelle analisi e valutazioni di Lazard risultano esattamente identiche alle Società o all'operazione che FNM intende effettuare e neanche la stessa valutazione dei risultati di tali analisi risulta del tutto esatta. Piuttosto, le analisi e valutazioni comportano considerazioni e giudizi complessi riguardanti le caratteristiche finanziarie ed operative oltre agli altri fattori che possono influire sull'acquisizione, la negoziazione o su altri valori delle imprese, delle aziende o delle operazioni analizzate da Lazard. Le stime contenute nelle analisi e i *range* di valutazione derivanti da ogni analisi particolare non sono necessariamente indicativi dei valori reali o consentono di prevedere risultati o valori futuri, i quali, invece, possono discostarsi più o meno significativamente da quelli suggeriti da Lazard nelle sue analisi e valutazioni. Inoltre, le analisi e le valutazioni relative al valore delle imprese, dei rami d'azienda o dei titoli non possono essere considerate delle perizie né possono riflettere i prezzi ai quali le imprese, le aziende o i titoli possono effettivamente essere ceduti. Di conseguenza, le stime utilizzate ed i risultati ottenuti dalle analisi condotte da Lazard sono intrinsecamente caratterizzate da una sostanziale incertezza.

La sintesi delle analisi e valutazioni riportate di seguito include dati ed informazioni in forma di tabelle. Al fine di comprendere appieno le analisi e le valutazioni di Lazard, le tabelle devono essere lette insieme al testo esplicativo. Le tabelle da sole non costituiscono una descrizione completa delle analisi e valutazioni di Lazard. Prendere in considerazione i dati nelle tabelle sottostanti, senza considerare la descrizione completa delle analisi e delle valutazioni, ivi incluse le metodologie e le ipotesi alla base delle analisi e delle valutazioni, potrebbe creare una visione fuorviante o incompleta delle analisi di Lazard.

Salvo ove diversamente previsto, i valori di seguito indicati, nella misura in cui essi si fondano su dati di mercato, si basano su dati di mercato percepiti al o prima del 9 ottobre 2020 e non sono necessariamente indicativi di condizioni di mercato reali.

ANALISI FINANZIARIE

Nel rendere il presente parere, la principale metodologia di valutazione utilizzata è stata l'*unlevered discounted cash flow* ("DCF"). A soli fini informativi e solo come *benchmark* di valutazione, Lazard ha altresì svolto un'analisi dei multipli di precedenti operazioni comparabili.

Analisi DCF

Sulla base delle proiezioni e delle direttive del *management* di FNM, Lazard ha condotto un'analisi dei flussi di cassa attualizzati delle Società al fine di calcolare il valore attuale stimato dei flussi di cassa operativi, in una prospettiva *stand-alone*, al netto di imposte e interessi, che le Società potrebbero generare a partire dal 30 giugno 2020 fino alla scadenza della concessione. I flussi di cassa operativi delle singole Società, al netto delle imposte e degli interessi, sono stati attualizzati utilizzando un tasso di sconto nell'intervallo tra 5,6% e 6,5% per MISE a tra 7,0% 7,7% per APL, che sono stati determinati sulla base del costo medio ponderato del capitale di un gruppo di società comparabili quotate.

Ai fini della determinazione dell'*equity value* delle Società, alcuni elementi sono stati sommati algebricamente ai valori risultanti dall'applicazione del metodo DCF: (i) la posizione finanziaria netta al 30 giugno 2020, (ii) il valore delle partecipazioni non consolidate al 30 giugno 2020, (iii) altre attività finanziarie non incluse nella posizione finanziaria netta, (iv) il prestito subordinato concesso da MISE a APL (al suo valore attuale netto al 30 giugno 2020) e (v) ai fini della determinazione dell'*equity value* di MISE, l'*equity value* della partecipazione detenuta da quest'ultima in APL, assumendo che RL sottoscriva l'intero ammontare dell'Aumento di Capitale (come derivante dall'applicazione del metodo DCF).

In base ai risultati ottenuti dall'applicazione del metodo DCF al Piano Aggiornato, emerge un intervallo di valori per il Corrispettivo compreso tra Euro 3,25 per azione e Euro 3,83 per azione.

Inoltre, la metodologia DCF è stata applicata anche al Piano Pre-Covid e al Piano *Downside* a soli fini informativi e solamente come *benchmark* di valutazione. Da quest'ultima analisi emerge un intervallo di valori per il Corrispettivo compreso tra Euro 3,35 per azione e Euro 3,93 per azione. Il valore minimo dell'intervallo è stato calcolato prendendo a riferimento la media aritmetica dei valori minimi derivanti dall'applicazione della metodologia DCF al Piano Aggiornato, al Piano Pre-Covid e al Piano *Downside*. Analogamente, il valore massimo dell'intervallo è stato calcolato prendendo a riferimento la media aritmetica dei valori massimi derivante dall'applicazione della metodologia DCF ai predetti piani finanziari.

Analisi dei multipli di precedenti operazioni

Lazard ha esaminato ed analizzato alcuni dati finanziari pubblici relativi a società selezionate in quanto coinvolte in recenti operazioni comparabili, riguardanti concessionari autostradali italiani (al fine di rendere omogeneo dal punto di vista del quadro regolamentare il *panel* di riferimento) che ha considerato in linea di principio rilevanti nella valutazione della Società. Nello svolgimento di tali analisi, Lazard ha analizzato alcuni dati finanziari e multipli di operazioni relative alle predette società *target* coinvolte nelle operazioni selezionate ed ha confrontato queste informazioni con le informazioni corrispondenti per la Società.

È importante sottolineare che l'affidabilità di questa metodologia è limitata dai seguenti fattori:

- i. Non vi è un campione significativo di operazioni recenti aventi ad oggetto società / *asset* propriamente comparabili alla Società, principalmente a causa della diversa durata residua delle concessioni autostradali delle società oggetto delle transazioni identificate;
- ii. I multipli di ciascuna transazione sono influenzati dalle condizioni di mercato e dal contesto macroeconomico vigenti alla data in cui la transazione è avvenuta, nonché dai termini e condizioni relativi a ciascuna transazione.

Al fine di mitigare il problema di comparabilità dovuto alla diversa durata residua delle diverse concessioni prese a riferimento, l'analisi valutativa tramite multipli di transazioni comparabili è stata applicata tramite un'analisi di regressione del multiplo EV/EBITDA al variare della durata residua della concessione alla data in cui la specifica transazione è avvenuta.

Nella seguente tabella sono riportati i risultati di tale analisi:

Metriche di riferimento relative al <i>panel</i> di transazioni comparabili aventi ad oggetto concessioni autostradali italiane	<i>Enterprise Value</i> / <i>EBITDA</i>
Media (non significativa)	10,3]x
Mediana (non significativa)	10,0x
<u>Multiplo derivante dall'analisi di regressione</u>	<u>5,6x</u>

Sebbene nessuna delle suesposte operazioni o delle società che sono state parte di tali operazioni è direttamente confrontabile con la Società, tutte le operazioni analizzate sono state scelte in quanto, ai fini dell'analisi, ricomprendono operazioni che possono essere considerate in linea di principio simili alla Società e/o riguardano società con operazioni che Lazard ha ritenuto in linea di principio rilevanti a soli fini informativi e solamente come *benchmark* di valutazione.

Criticità e limiti

Nello svolgimento della nostre analisi e valutazioni finanziarie, sono state individuate le criticità e i limiti di seguito riportati. Si nota che qualsiasi possibile cambiamento o differenza in relazione a quanto segue potrebbe avere un impatto, anche significativo, sul risultato delle nostre analisi e valutazioni.

- i. Le analisi e le valutazioni sono state svolte utilizzando previsioni economico-finanziarie predisposte dai rispettivi *management* delle Società e di FNM; tali dati sono per loro natura incerti e imprevedibili. Modifiche delle assunzioni alla base dei dati attesi possono avere un impatto, anche significativo, sui risultati alla base del presente parere;
- ii. Le previsioni e le proiezioni rese disponibili da FNM si fondano su assunzioni riguardanti la realizzazione di alcune operazioni straordinarie; modifiche di tali assunzioni possono avere un impatto, anche significativo, sui risultati alla base del presente parere;
- iii. Stime e proiezioni contenute nelle previsioni utilizzate per le valutazioni e le analisi e i risultati derivanti dall'applicazione dei metodi di valutazione dipendono in misura sostanziale dalle condizioni politiche e macroeconomiche e dall'ambiente concorrenziale nel quale le Società operano; l'attuale incertezza macroeconomica e l'andamento del mercato creditizio e finanziario influenzati, tra le altre cose, dalla pandemia Covid-19, e i possibili cambiamenti nelle variabili del relativo settore possono avere un impatto, anche significativo, sui risultati alla base del presente parere;
- iv. Le proiezioni finanziarie rese disponibili da FNM e relative ad APL si basano su un piano economico-finanziario approvato dal consiglio di amministrazione di APL nel mese di gennaio 2020, e, tra le altre cose, non riflettono l'impatto potenziale della pandemia Covid-19;
- v. I piani economico-finanziari delle Società (da cui dipendono le proiezioni finanziarie utilizzate ai fini delle nostre analisi) sono ancora soggetti ad approvazione delle autorità governative competenti.

* * *

Il presente parere è riservato e Voi non potrete divulgarlo, comunicarlo o fare riferimento allo stesso (in tutto o in parte) a terzi, ad alcun fine, senza la nostra previa autorizzazione scritta, salvo che il presente parere potrà essere citato nelle comunicazioni obbligatorie effettuate da FNM al mercato ed essere allegato al Documento informativo che sarà comunicato da FNM ai sensi dell'articolo 5 del regolamento n. 17221 approvato dalla Consob con delibera del 12 marzo 2010, come successivamente modificato.

Il presente parere è stato predisposto in lingua italiana e qualora vengano messe a disposizione traduzioni del presente parere, tali traduzioni verranno fornite unicamente per comodità di consultazione e non avranno alcun valore legale; non rilasciamo alcuna dichiarazione riguardo alla fedeltà di tali traduzioni (né accettiamo alcuna responsabilità a tal riguardo). Il presente parere sarà disciplinato e interpretato in conformità alla legge italiana.

Sulla base e alla luce di quanto sopra descritto, riteniamo che, alla data odierna, il Corrispettivo da versare il relazione all'Operazione sia congruo, dal punto di vista finanziario, per FNM.

Distinti saluti.

Lazard S.r.l.

Sottoscritto da:

