

Milano, 26 aprile 2011

Al Consiglio di Amministrazione di FNM SpA

OGGETTO: Parere del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate ai sensi del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato, e della Procedura per la disciplina delle Operazioni con Parti Correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di FNM S.p.A. in data 29 novembre 2010.

> Conferimento della partecipazione detenuta da FNM S.p.A in LeNord s.r.l. a favore della società Trenitalia-LeNord s.r.l.

Questo Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (di seguito, il "Comitato") nell'adunanza svoltasi in data 26 aprile 2011 alla presenza di tutti i membri, si è riunito per:

- discutere in merito all'operazione di conferimento (di seguito, l'"Operazione") da parte di FNM della partecipazione detenuta in LeNord S.r.l. (di seguito, "LeNord"), rappresentante l'intero capitale sociale di quest'ultima (di seguito, la "Partecipazione LeNord"), a favore di Trenitalia-LeNord S.r.l. (di seguito, "TLN");
- esprimere il proprio parere in merito all'interesse di FNM al compimento dell'Operazione nonché in ordine alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, ai sensi di quanto previsto dal Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato, nonché dalla Procedura per la disciplina delle Operazioni con Parti approvata Correlate dal Consiglio Amministrazione di FNM in data 29 novembre 2010.





* * *

PREMESSA

Il Comitato segnala di aver reso in data 10 febbraio 2011 un precedente parere al Consiglio di Amministrazione di FNM in merito al progetto di conferimento da parte di FNM della Partecipazione LeNord a favore di TLN, il cui contenuto viene qui integralmente richiamato.

In tale parere, il Comitato – dopo aver relazionato in merito all'attività istruttoria svolta sino alla data sopra richiamata – ha, fra l'altro, evidenziato gli obiettivi strategici conseguibili per effetto dell'Operazione, ossia:

- il rafforzamento e consolidamento del posizionamento del gruppo facente capo a FNM (di seguito, il "Gruppo FNM") sia nel mercato lombardo del trasporto pubblico locale ferroviario sia nel panorama nazionale;
- la possibilità di perseguire le sinergie ipotizzate nel Piano di Impresa approvato ed i benefici derivanti dal Piano di integrazione di TLN che consentirebbero il miglioramento non solo del servizio, ma anche delle performance economico-finanziarie di cui il Gruppo FNM potrebbe beneficiare consolidando i risultati netti al 50% (anche a fronte del venir meno del consolidamento del 100% dei risultati di LeNord).

Nel parere, inoltre, il Comitato ha preso atto che la costituzione di TLN (avvenuta il 4 agosto 2009) ha permesso di procedere alla sottoscrizione nel 2009 dei contratti di servizio di LeNord e di Trenitalia con la Regione Lombardia, caratterizzati entrambi della durata di sei anni (2009-2014) con la possibilità di rinnovo potenziale per altri sei anni (i precedenti contratti di servizio hanno avuto durata biennale), nonché dall'incremento delle risorse disponibili tale da assicurare lo sviluppo del servizio ferroviario regionale ed un miglioramento della qualità erogata.

Sulla base delle predette valutazioni, il Comitato ha valutato positivamente la sussistenza dell'interesse di FNM al compimento della prospettata Operazione, sulla base comunque del presupposto del mantenimento dei contratti di servizio di LeNord e di Trenitalia ad un livello tale da essere in grado di confermare le prospettive del Piano Industriale di TLN, approvato in data 9 dicembre 2010.

* * *

K



Il Comitato ha svolto un'approfondita attività istruttoria grazie al supporto della Direzione Generale, della Direzione Amministrazione Bilanci e Patrimonio e del Servizio Finanza e Controllo di FNM, che hanno fornito la documentazione e le informazioni necessarie a rilasciare un motivato parere sull'interesse di FNM al compimento dell'Operazione, nonché in merito alla convenienza ed alla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Il Comitato è stato inoltre informato in merito agli sviluppi delle trattative dirette al perfezionamento dell'Operazione.

La documentazione esaminata nel corso dell'istruttoria è di seguito in sintesi riassunta.

L'Accordo Quadro di conferimento

Il Comitato ha esaminato l'Accordo Quadro sui conferimenti in favore di TLN, sottoscritto in data 11 marzo 2011 fra FNM, LeNord, Trenitalia S.p.A. (di seguito, "Trenitalia") e TLN (di seguito, l'"Accordo Quadro").

Il Comitato evidenzia che l'Accordo Quadro ha natura programmatica e contiene in particolare gli impegni che FNM e Trenitalia si assumono al fine di effettuare i conferimenti a favore di TLN – rispettivamente – della Partecipazione LeNord e del ramo di azienda destinato allo svolgimento dei servizi di trasporto pubblico locale ferroviario in Lombardia (già peraltro oggetto di affitto) (di seguito, il "Ramo Trenitalia").

Gli impegni di FNM e Trenitalia ad effettuare i conferimenti sono subordinati al verificarsi delle seguenti condizioni sospensive:

- ottenimento dell'autorizzazione alla realizzazione dell'Operazione da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato. La notifica alla predetta Autorità risulta effettuata da parte di FNM e di Trenitalia in data 31 marzo 2011;
- rilascio del certificato di cui all'art. 10 del D.Lgs. n. 188/2003 da parte dell'Agenzia Nazionale per la Sicurezza delle Ferrovie, ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. n. 162/2007.

Il Comitato segnala, inoltre, che la struttura dell'Accordo Quadro si fonda sul presupposto – che sta altresì alla base della *partnership* fra FNM e Trenitalia – della pariteticità delle partecipazioni di FNM e Trenitalia in TLN. L'Accordo Quadro, in particolare, precisa che per effetto dei conferimenti la pariteticità sarà mantenuta.





Per quanto concerne la *governance* di TLN, l'Accordo Quadro prevede che vengano apportate le necessarie modifiche agli attuali Statuto e Patto Parasociale di TLN che comunque rispettino e mantengano la pariteticità delle partecipazioni in TLN e affinché, fra l'altro:

- 1. tre membri dell'organo amministrativo di TLN siano nominati da FNM (che indica anche l'Amministratore Delegato con il gradimento di Trenitalia) e gli altri da parte di Trenitalia (che indica anche il Presidente con il gradimento di FNM);
- 2. due sindaci effettivi ed uno supplente siano nominati da FNM (che indicherà altresì il Presidente del Collegio Sindacale con il gradimento di Trenitalia) ed un sindaco effettivo ed uno supplente da parte di Trenitalia;
- 3. sia introdotta la previsione di una clausola di *way out* in forza della quale nel caso in cui la Regione Lombardia risolva per inadempimento anche uno solo dei contratti di servizio con LeNord o Trenitalia ovvero del solo contratto di servizio con TLN sia FNM che Trenitalia potranno richiedere la dissoluzione della *partnership* secondo le modalità ed i termini specificamente previsti dal medesimo Accordo Quadro.

All'interno dell'Accordo Quadro, assumono natura sostanziale le dichiarazioni e garanzie rilasciate da FNM e Trenitalia in merito ai beni oggetto dei rispettivi conferimenti.

Al riguardo, il Comitato comunica di aver esaminato un *memorandum*, fornito dalla Direzione Amministrazione Bilanci e Patrimonio di FNM, nel quale si rileva che le richiamate dichiarazioni e garanzie sono quelle usualmente rilasciate dalle parti in occasione di operazioni analoghe e si ritengono congrue rispetto alla struttura dell'operazione intesa nel suo complesso.

Tale documento evidenzia altresì che, nell'ambito della specifica disciplina dettata dall'Accordo Quadro in tema di indennizzo e manleva in caso di eventuale mancanza di veridicità delle dichiarazioni e garanzie, è previsto un comune limite massimo all'indennizzo (il cosiddetto "cap"), elemento che nella prassi si prevede comunemente in operazioni analoghe al fine di tracciare un limite agli obblighi di indennizzo e manleva.

Tale *cap* è comune nel caso di violazione delle dichiarazioni e garanzie da parte di FNM e Trenitalia – viene evidenziato nel richiamato *memorandum* – proprio alla luce della pariteticità delle partecipazioni da quest'ultime detenute in TLN e la determinazione della sua entità è stata operata anche alla luce dell'esperienza derivante dalla gestione in affitto – durata più di un anno - da parte di TLN dei rami di azienda di titolarità di LeNord e di Trenitalia.





Il Comitato prende pertanto atto delle suddette valutazioni contenute nel citato *memorandum*, predisposto e fornito al Comitato stesso da parte della Direzione Amministrazione Bilanci e Patrimonio di FNM.

La documentazione contabile

Il Comitato ha esaminato la seguente documentazione contabile, fornita dalla Direzione Amministrazione Bilanci e Patrimonio di FNM, sulla base della quale sono state peraltro predisposte le perizie di stima della Partecipazione LeNord ed il Ramo Trenitalia, oggetto dei conferimenti:

- 1. il bilancio di LeNord relativo all'esercizio finanziario chiuso al 31 dicembre 2010, approvato dall'Assemblea svoltasi in data 28 marzo 2011;
- 2. il piano industriale di TLN approvato dal Consiglio di Amministrazione del 9 dicembre 2010;
- 3. la versione aggiornata del piano industriale TLN redatto dalla Direzione Corporate di TLN in data 21 aprile che recepisce le risultanze delle perizie di conferimento e che dovrà essere oggetto di formale approvazione dal CdA di TLN nella prima riunione utile; il CdA di TLN dovrà altresì approvare le condizioni del debito conferito, che dovranno naturalmente essere tali da confermare il piano stesso;
- 4. il documento redatto dal Servizio Bilanci, Fiscalità e Contabilità di FNM, che aggiorna la relazione al Comitato per le operazioni con parti correlate del 7.2.2011; tale documento pur evidenziando gli impatti delle rettifiche apportate, conferma nella sostanza gli effetti economici positivi dell'operazione.

Le perizie

Il Comitato ha preso in esame le perizie concernenti la partecipazione LeNord ed il ramo Trenitalia, entrambe predisposte dal Prof. Paolo Iovenitti, consegnate in bozza e commentate dall'estensore al Comitato in sede di riunione odierna. È previsto che le stesse saranno oggetto di asseverazione notarile a seguito di giuramento in data 27 aprile '11.

Nelle conclusioni, il perito:

evidenzia che, dai risultati ottenuti dall'applicazione del "criterio sintetico-reddituale" assunto quale "metodo di controllo", emerge che la valutazione effettuata sulla base del criterio "analitico-patrimoniale" può essere accolta nell'ambito della stima per





- conferimento in atto, in quanto il relativo risultato si posiziona al di sotto del corrispondente risultato del metodo di controllo;
- sottolinea che pur nel rispetto dell'approccio prudenziale che caratterizza le stime per conferimento la conferma del valore patrimoniale è avvenuta con ampio margine sia con riguardo a LeNord (€/m. 35.034 contro €/m. 27.452) sia con riguardo al Ramo Trenitalia (€/m. 47.691 contro €/m. 16.154).

Alla luce di quanto sopra, il perito ritiene che, senza venir meno al predetto approccio prudenziale ma al fine di cogliere adeguatamente e doverosamente le attese dai conferimenti, il cui scopo è quello di creare una società conferitaria efficiente e redditizia e tenendo in considerazione – fra l'altro - la produzione, i ricavi da traffico nonché il raffronto fra la società LeNord ed il Ramo Trenitalia, l'eccesso di valore reddituale (rispetto al valore patrimoniale) dell'oggetto dei conferimenti, emerso nella fase di controllo, può essere recepito nell'ambito della determinazione del valore di tali conferimenti, integralmente per quanto concerne il valore della società LeNord e nella misura del 60% relativamente al Ramo Trenitalia.

In conclusione, dalle perizie emerge l'equilibrio di valori fra la Partecipazione LeNord ed il Ramo Trenitalia, valori che assicurano il mantenimento della pariteticità delle partecipazioni di FNM e Trenitalia in TLN.

* * *

2. CONSIDERAZIONI

La sussistenza dell'interesse al compimento dell'Operazione

Il Comitato richiama le considerazioni espresse in sede di parere dello scorso 10 febbraio (e di seguito in breve ripercorse) sulla base delle quali il Comitato ha valutato positivamente la sussistenza dell'interesse e la convenienza di FNM al compimento dell'Operazione, ossia:

- rafforzare e consolidare il posizionamento del Gruppo FNM sia nel mercato lombardo del trasporto pubblico locale ferroviario sia nel panorama nazionale, configurando il primo operatore per dimensione confrontabile con i principali operatori a livello europeo per il trasporto regionale con oltre 35 milioni di KM prodotti;
- perseguire le sinergie ipotizzate all'interno del Piano di Impresa di TLN approvato (seguente la gestione integrata del servizio) ed i





benefici derivanti dal Piano di integrazione di TLN, che permetteranno di generare non solo un miglioramento del servizio ma anche delle *performance* economico-finanziarie di cui il Gruppo FNM potrà beneficiare recependo i risultati netti al 50% (anche a fronte del venir meno del consolidamento del 100% dei risultati di LeNord, mediamente pari negli ultimi tre esercizi a circa 1,5 milioni di Euro).

Valutazione

Alla luce di quanto sopra esposto e del parere del 10 febbraio 2011, il Comitato conferma la sussistenza dell'interesse di FNM al compimento dell'Operazione.

La convenienza e la correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni dell'Operazione

Il Comitato segnala di essere stato informato in merito alla definizione dei termini e condizioni dell'Operazione e, a tal proposito, rileva che:

- come in precedenza sottolineato, FNM conferisce a favore di TLN la Partecipazione LeNord, nella quale sono compresi: i) il ramo di azienda di titolarità di LeNord dedicato alla gestione del servizio di trasporto pubblico locale ferroviario in Lombardia. Nel citato ramo di azienda, è inclusa l'operatività inerente al contratto avente ad oggetto l'esercizio dei servizi di trasporto pubblico locale ferroviario del Passante di Milano: linea Varese/Gallarate – Pioltello (linea S5); e, ii) i servizi di trazione ferroviaria sulla linea del Brennero;
- Trenitalia conferisce a favore di TLN il Ramo Trenitalia comprensivo, fra l'altro i) del magazzino; ii) del materiale rotabile; iii) dei sistemi, macchinari, impianti e tutte le immobilizzazioni materiali; e, iv) del fondo trattamento di fine rapporto relativo ai dipendenti del Ramo Trenitalia, nonché dei debiti e crediti relativi ai rapporti di lavoro;
- unitamente al proprio Ramo, Trenitalia conferisce a TLN l'intera partecipazione dalla stessa detenuta (pari al 49,85% del capitale sociale) nella società di diritto svizzero TILO S.A., operante nel settore del trasporto ferroviario fra il Cantone Ticino e la Regione Lombardia.





Il conferimento avviene sulla base del presupposto della pariteticità di FNM e Trenitalia nell'assetto partecipativo e gestionale di TLN, con tutti i connessi diritti patrimoniali ed amministrativi.

Quanto alla *governance* di TLN, le intese raggiunte in ordine agli atti modificativi del vigente Patto Parasociale e dello Statuto confermano l'impostazione pienamente paritetica della *joint venture* sia in termini di incidenza delle parti sulla *governance* e sia con riferimento ai diritti patrimoniali connessi alle partecipazioni rispettivamente detenute in TLN, senza alcuna deroga ai principi generali.

Rischi derivanti dai tagli nell'assegnazione delle risorse

Nel parere reso in data 10 febbraio 2011 il Comitato aveva già preso in considerazione l'impatto dei tagli definiti nella D.G.R. della Lombardia n. 9/1204 del 29 dicembre 2010 e della manovra tariffaria prevista da tale delibera, la quale prevede, in particolare, da un lato la riduzione complessiva delle risorse da assegnare agli enti locali ed alle aziende per lo svolgimento del trasporto pubblico locale e, dall'altro, l'aumento delle tariffe dei servizi di trasporto pubblico regionale e locale. A tal proposito, si richiamano le relative considerazioni già a suo tempo formulate.

Il Comitato rileva che i contratti di servizio rispettivamente stipulati da LeNord e Trenitalia con la Regione Lombardia, concernenti l'affidamento del servizio di trasporto pubblico ferroviario di interesse regionale e locale, allo stato, non risultano modificati nonostante le determinazioni contenute nella richiamata delibera.

Il Comitato rileva che Regione Lombardia ha dato avvio alla prima tranche della manovra tariffaria.

Come peraltro correttamente rilevato in sede di elaborati peritali, tale rischio è potenzialmente in grado di incidere in modo maggiormente pregiudizievole sulla gestione del Ramo Trenitalia rispetto alla società LeNord. Un esame dei risultati gestionali realizzati negli esercizi precedenti consente infatti di verificare come i ricavi da tariffa conseguiti da LeNord contribuiscono alla copertura dei relativi costi di produzione in misura percentualmente più elevata rispetto ai ricavi realizzati nell'ambito del Ramo Trenitalia.

Rischi derivanti dal mancato rinnovo dei Contratti di Servizio

Il Comitato sottolinea che i Contratti di Servizio di LeNord e Trenitalia, sottoscritti nel 2009 con la Regione Lombardia, prevedono una durata di sei anni (2009-2014), con la possibilità – dietro semplice richiesta di una delle





parti – di ulteriore rinnovo per altri sei anni (sino al 31 dicembre 2020), nell'ipotesi in cui non sia stata avviata da parte della Regione Lombardia una procedura ad evidenza pubblica concernente i servizi oggetto di affidamento.

Il Comitato evidenzia in ogni caso che, anche alla luce di quanto di seguito sottolineato, è ragionevole prevedere che i Contratti di Servizio saranno rinnovati e che, peraltro, tale circostanza rappresenta uno degli elementi fondativi del piano industriale di TLN sopra citato.

Rischi derivanti dalla joint venture TLN

Il Comitato osserva che l'assetto dei diritti ed obblighi reciprocamente assunti da FNM e Trenitalia trova definizione nell'Accordo Quadro nonché nel Patto Parasociale di TLN che delinea una *governance* della Società paritaria.

Da tale composizione d'interessi consegue il principio generale secondo cui le decisioni da assumersi da parte degli organi sociali (selezionati per la carica da FNM o da Trenitalia, a seconda dei casi) debbano essere condivise da entrambi i soci.

Il Comitato evidenzia al riguardo che il rischio derivante dalla gestione congiunta della *joint venture* TLN, sebbene FNM e Trenitalia ritengano di aver creato un assetto di interessi equilibrato, potrebbe consistere nel mancato raggiungimento di un accordo fra le stesse FNM e Trenitalia in merito alla gestione di TLN in virtù di differenti strategie perseguite o di scelte di *business* confliggenti.

Ulteriore rischio connesso alla partecipazione nella *joint venture* TLN discende dalla circostanza che, al fine di garantire l'integrazione delle proprie attività, FNM e Trenitalia dovranno unificare i sistemi informativi, contabili, di controllo e degli approvvigionamenti, l'integrazione dei processi gestionali e delle *policies*.

Il Comitato rileva al riguardo che, qualora tale processo di integrazione, per qualsivoglia ragione anche indipendente dalla volontà dei soggetti coinvolti, non si realizzasse in tutto o in parte, o non venisse realizzato tempestivamente, potrebbero non essere ottenute interamente le sinergie attese dalla partecipazione congiunta di FNM e Trenitalia nella *joint venture* TLN.



Valutazione

Alla luce di tutto quanto sopra esposto e considerato altresì che:



- sono stati assicurati adeguati flussi informativi in merito alle intese in ordine ai termini ed alle condizioni di attuazione dell'Operazione;
- gli elaborati peritali hanno considerato i rischi connessi all'attuazione dell'Operazione e consentono la determinazione del rispettivo valore dei conferimenti di FNM e di Trenitalia, nonché, conseguentemente, del rapporto di valore tra di essi intercorrente;
- i termini e le condizioni di esecuzione dell'operazione confermano l'impostazione paritetica della *joint venture* sia in termini di incidenza delle parti sulla *governance* e sia con riferimento ai diritti patrimoniali connessi alle partecipazioni rispettivamente detenute in TLN, senza alcuna deroga ai principi generali;
- le parti hanno condotto le trattative relative all'esecuzione dell'Operazione tenendo conto dei rischi e dei vantaggi potenzialmente legati al perfezionamento dell'Operazione medesima,

il Comitato valuta positivamente la convenienza e la correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni dell'Operazione.

* * *

3. CONCLUSIONI

Alla luce di quanto sopra esposto, il Comitato all'unanimità

ESPRIME PARERE FAVOREVOLE

al compimento dell'Operazione.

PER IL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

L PRESIDENTE