



ASTALDI S.P.A.

**DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA
CON PARTI CORRELATE**

redatto sensi dell'articolo 5 del regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010, con delibera n. 19925 del 22 marzo 2017 e con delibera n. 19974 del 27 aprile 2017

SCISSIONE PARZIALE PROPORZIONALE DI ASTALDI S.P.A.

IN FAVORE DI WEBUILD S.P.A.

26 marzo 2021

Indice

PREMESSA.....	6
1. Avvertenze.....	7
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione	7
1.2 Rischi connessi alla possibile opposizione dei creditori	7
1.3 Rischi connessi alle obbligazioni solidali derivanti dalla Scissione	7
1.4 Rischi connessi ai metodi di valutazione utilizzati per stabilire il Rapporto di Cambio.....	8
1.5 Rischi connessi alla circostanza che l'Operazione è conclusa tra parti correlate	8
2. Informazioni relative all'Operazione	8
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione	8
2.1.1 Descrizione dell'Operazione	8
2.1.2 Aspetti connessi al Concordato Astaldi.....	13
2.1.3 Rapporto di Cambio e modalità di assegnazione delle azioni di Webuild agli azionisti di Astaldi.....	14
2.1.4 Metodologie di valutazione utilizzate ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio	15
2.2 Consulenti coinvolti nell'Operazione, criteri di designazione e rapporti in essere con le Società Partecipanti alla Scissione	16
2.3 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è posta in essere, della natura della correlazione e, ove di ciò sia data notizia all'organo di amministrazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione	21
2.4 Motivazioni economiche e convenienza dell'Operazione	21
2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione, fornendo almeno gli indici di rilevanza applicabili	22
2.6 Variazione dell'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di Astaldi e/o di società da questa controllate in conseguenza della Scissione.....	22
2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Astaldi coinvolti nell'Operazione.....	23
2.8 Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione, specificando i rispettivi ruoli, con particolare riguardo agli amministratori indipendenti	23
2.9 Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'art. 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni.....	24
ALLEGATI.....	25

DEFINIZIONI

Si riporta un elenco delle principali definizioni e dei termini utilizzati all'interno del presente Documento Informativo. Tali definizioni e termini, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. I termini definiti al singolare si intendono anche al plurale, e viceversa, ove il contesto lo richieda.

Astaldi o la Società Scissa o la Scissa	Astaldi S.p.A., società di diritto italiano con sede legale in Via Giulio Vincenzo Bona n. 65, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 00398970582, partita IVA n. 00880281001, numero R.E.A. RM – 152353, soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Webuild S.p.A..
Comitato OPC	Il comitato composto da soli amministratori indipendenti di Astaldi, competente in materia di operazioni con parti correlate ai sensi della Procedura OPC.
Concordato / Proposta Concordataria	La proposta di concordato preventivo in continuità ai sensi dell'art. 186- <i>bis</i> della Legge Fallimentare, depositata ai sensi dell'art. 161, comma 6, Legge Fallimentare dall'Emittente presso la sezione fallimentare del Tribunale Civile di Roma, omologata in data 17 luglio 2020 e divenuta definitiva in pari data.
Creditori Accertati	Si intende i Creditori Chirografari per titolo o causa anteriore alla pubblicazione del ricorso di pre-concordato della stessa Astaldi S.p.A. avvenuta il 1 ottobre 2018, come risultanti dall'elenco dei debiti depositato unitamente alla proposta concordataria e dalle integrazioni apportate dai Commissari Giudiziali all'esito delle verifiche loro demandate ex art. 171 Legge Fallimentare.
Creditori Chirografari	Si intende i creditori chirografari di Astaldi alla data di riferimento indicata nel Concordato, ossia al 28 settembre 2018.
Creditori Non Previsti	Si intende (i) i Creditori Chirografari i cui crediti, successivamente all'esito delle verifiche demandate ai Commissari Giudiziali ex art. 171 Legge Fallimentare, non siano stati nemmeno parzialmente inclusi fra i debiti e fondi rischi indicati nel passivo concordatario; e (ii) i Creditori Potenziali per la parte non soddisfatta nell'ambito dell'aumento di capitale ad essi riservato e deliberato dall'Assemblea di Astaldi in data 31 luglio 2020.
Creditori Potenziali	Si intende i Creditori Chirografari i cui crediti, successivamente all'esito delle verifiche

	<p>demandate ai commissari giudiziali ex art. 171 Legge Fallimentare, non siano stati (in tutto o in parte) inclusi fra i debiti indicati nel passivo concordatario, ma siano stati invece interamente inclusi fra i fondi rischi indicati nel passivo concordatario, come rettificati dai Commissari Giudiziali.</p>
Documento Informativo	<p>Il presente documento informativo.</p>
Equita	<p>EQUITA SIM S.P.A., con sede legale in Milano, Via Turati n. 9, numero iscrizione Registro Imprese, Codice Fiscale e P. IVA 10435940159, soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte di Equita Group S.p.A., numero iscrizione Registro Imprese, Codice Fiscale e P.IVA 09204170964.</p>
Esperto	<p>L'esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-<i>sexies</i> cod. civ. e dell'art. 2506-<i>ter</i>, comma terzo, cod. civ.. Il Tribunale di Milano ha nominato PKF Italia S.p.A., quale esperto comune, con provvedimento dell'11 febbraio 2021.</p>
EY	<p>EY Advisory S.p.A., con sede legale in Milano, Via Meravigli n. 14, numero iscrizione Registro Imprese, Codice Fiscale e P. IVA 13221390159.</p>
Mercato Telematico Azionario o MTA	<p>Il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..</p>
Patrimonio Destinato	<p>Il patrimonio destinato ai sensi degli artt. 2447-<i>bis</i> e ss., cod. civ., previsto ai sensi del piano e della proposta concordataria di Astaldi per segregare taluni attivi patrimoniali, debiti e crediti della stessa Astaldi destinati alla liquidazione, costituito con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 24 maggio 2020.</p>
Procedura OPC	<p>La procedura in materia di operazioni con parti correlate, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Astaldi in data in data 10 novembre 2010 e da ultimo aggiornata in data 17 gennaio 2019.</p>
Progetto di Scissione	<p>Il progetto di Scissione approvato dal Consiglio di Amministrazione di Astaldi in data 20 marzo 2021, come meglio specificato nei successivi paragrafi 2.1.1. e 2.8.</p>
Rapporto di Cambio	<p>Il rapporto di cambio determinato e approvato dal Consiglio di Amministrazione di Astaldi in data 14 marzo 2021, come meglio specificato nei successivi paragrafi 2.1.2. e 2.1.3.</p>
Regolamento Emittenti	<p>Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive</p>

	modificazioni.
Regolamento OPC	Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010, con delibera n. 19925 del 22 marzo 2017 e con delibera n. 19974 del 27 aprile 2017.
Scissione ovvero Operazione	L'operazione di Scissione oggetto del Documento Informativo, le cui caratteristiche principali sono descritte nel successivo paragrafo 2.1.
SFP	Gli strumenti finanziari di partecipazione emessi dall'Emittente ai sensi dell'art. 2447-ter, comma 1, lett. e), del Codice Civile, che danno diritto a ricevere i proventi netti di liquidazione del Patrimonio Destinato. Gli SFP non sono e non saranno quotati su alcun mercato regolamentato o altro sistema di negoziazione multilaterale.
Società Partecipanti	Congiuntamente, Astaldi e Webuild.
TUF	D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modifiche.
Webuild o la Società Beneficiaria o la Beneficiaria	Webuild S.p.A. (già Salini Impregilo S.p.A.), con sede in Milano, Via dei Missaglia n. 97, iscritta nel Registro delle Imprese di Milano MonzaBrienza Lodi, sezione ordinaria, con codice fiscale e numero di iscrizione 00830660155. La partita IVA e il numero di iscrizione al Repertorio Economico Amministrativo (R.E.A.) presso la CCIAA di Milano MonzaBrienza Lodi sono, rispettivamente: 02895590962 e 525502.

PREMESSA

Il Documento Informativo è stato predisposto da Astaldi, ai sensi dell'art. 5 del Regolamento OPC, al fine di illustrare il progetto di integrazione tra la stessa Astaldi (società di diritto italiano con azioni quotate in Italia sul Mercato Telematico Azionario) e Webuild (società di diritto italiano con azioni quotate in Italia sul Mercato Telematico Azionario), che avrà luogo mediante la Scissione parziale non proporzionale della prima in favore della seconda.

In virtù del rapporto di controllo di diritto tra Astaldi e Webuild, ex art. 2359, comma 1, n. 1, cod. civ. e art. 93 del TUF, nonché della significatività dell'Operazione, quest'ultima costituisce un'operazione tra parti correlate di "maggiore rilevanza", ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC.

Pertanto, ai sensi dell'art. 8, comma 1, lett. b) del Regolamento OPC, nonché dell'art. 5.1.3 della Procedura OPC, il Comitato OPC di Astaldi è stato coinvolto nella fase delle trattative e dell'istruttoria relativa all'Operazione, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo. Il Comitato OPC ha, quindi, rilasciato, in data 20 marzo 2021, un motivato parere favorevole sull'interesse di Astaldi al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni (cfr. paragrafo 2.8).

Il Progetto di Scissione è stato approvato in data 20 marzo 2021 dal Consiglio di Amministrazione di Astaldi, previo motivato parere favorevole del Comitato OPC, nonché in data 19 marzo 2021 dal Consiglio di Amministrazione di Webuild. Le Società Partecipanti alla Scissione, inoltre, hanno altresì deliberato, nelle citate riunioni consiliari, di convocare le rispettive Assemblee straordinarie per l'approvazione della Scissione, per il 29 aprile 2021 quella di Astaldi e per il 30 aprile 2021 quella di Webuild.

I relativi avvisi di convocazione sono stati pubblicati sui rispettivi siti internet da Webuild in data 20 marzo 2021 e da Astaldi in data 26 marzo 2021.

Il Documento Informativo è stato predisposto a seguito delle deliberazioni assunte in data 20 marzo 2021 dal Consiglio di Amministrazione di Astaldi ed è a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Astaldi, in Roma, Via Giulio Vincenzo Bona n. 65, nonché sul sito internet della Società (www.astaldi.com) e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato 1INFO (www.1info.it).

La documentazione prevista dalla disciplina codicistica e dal TUF in relazione alla Scissione sarà messa a disposizione degli azionisti delle Società Partecipanti alla Scissione nei modi e nei tempi previsti ai sensi di legge e di regolamento.

Si segnala che Astaldi non pubblicherà il documento informativo ai sensi dell'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti in quanto ha aderito nelle forme di legge al regime di "opt-out" ai sensi dell'art. 70, comma 8, del Regolamento Emittenti.

Per quanto a conoscenza di Astaldi, Webuild pubblicherà, nei modi e nei tempi previsti ai sensi di legge e di regolamento, sia il documento informativo ai sensi dell'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti nel quale saranno riportate, tra l'altro, le informazioni finanziarie proforma, sia il documento informativo ai sensi dell'art. 5, comma 6, del Regolamento OPC.

1. Avvertenze

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'Operazione, i destinatari del Documento Informativo sono invitati a valutare gli specifici fattori di rischio o incertezza derivanti dalla Scissione. I fattori di rischio o incertezza di seguito descritti devono essere letti congiuntamente alle informazioni contenute nel Documento Informativo. Ulteriori rischi e incertezze, attualmente non prevedibili o che si ritengono al momento improbabili, potrebbero parimenti influenzare l'attività, le condizioni economiche e finanziarie nonché le prospettive di Astaldi e/o Webuild.

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

Alla data del Documento Informativo Webuild controlla Astaldi (ai sensi degli artt. 2359, comma 1, n. 1, cod. civ. e 93 del TUF), detenendo una partecipazione pari a circa il 66,10% del capitale sociale di quest'ultima. Inoltre, Astaldi è soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Webuild ai sensi degli artt. 2497 e ss. cod. civ..

Alla data del Documento Informativo il Consiglio di Amministrazione di Astaldi è composto dai seguenti membri, in maggioranza indipendenti: Paolo Astaldi (Presidente), Filippo Stinellis (Amministratore Delegato), Andrea Gemma¹, Maria Raffaella Leone¹, Nicoletta Mincato¹, Daniela Montemerlo¹, David Morganti¹, Teresa Naddeo¹, Michele Valensise; il Comitato OPC è composto dai seguenti Amministratori indipendenti: Andrea Gemma (Presidente), Maria Raffaella Leone e Daniela Montemerlo.

Nessun componente del Consiglio di Amministrazione della Società Scissa riveste il ruolo di Amministratore o Sindaco nella Società Beneficiaria.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione di Astaldi, dott. Paolo Astaldi, è anche amministratore delegato e titolare del 28,22% del capitale sociale di Fin.Ast. S.r.l., società della famiglia Astaldi, la quale a sua volta è titolare di una partecipazione pari al 3,57% del capitale sociale di Astaldi. Considerata tale posizione, il dott. Paolo Astaldi ha dichiarato di essere portatore di un interesse rilevante ex art. 2391 cod. civ. con riferimento all'operazione e, di conseguenza, si è astenuto nella votazione di approvazione della stessa.

1.2 Rischi connessi alla possibile opposizione dei creditori

Ai sensi del combinato disposto degli artt. 2506-ter e 2503 cod. civ., la Scissione potrà essere attuata solo dopo che siano trascorsi 60 giorni dall'ultima delle iscrizioni previste dall'art. 2502-bis cod. civ. Entro tale termine, i creditori di Astaldi anteriori all'iscrizione prevista nell'art. 2506-bis, comma 5, cod. civ. potrebbero proporre opposizione all'esecuzione della Scissione. In caso di opposizione si potrebbero verificare ritardi nella realizzazione degli eventi societari propedeutici al completamento della Scissione. Si segnala, peraltro, che, in ipotesi di opposizione, il Tribunale competente, qualora ritenesse infondato il pericolo di pregiudizio per i creditori ovvero qualora la società debitrice prestasse idonea garanzia, potrebbe ugualmente disporre che la Scissione abbia luogo ai sensi di quanto disposto dagli artt. 2503, comma 2, e 2445, comma 4, cod. civ..

1.3 Rischi connessi alle obbligazioni solidali derivanti dalla Scissione

Ai sensi dell'art. 2506-quater, comma 3, cod. civ., a decorrere dalla Data di Efficacia della Scissione, ciascuna delle Società Partecipanti è solidalmente responsabile – nei limiti del valore effettivo del patrimonio netto ad essa assegnato o rimasto – per i debiti esistenti alla data della Scissione non soddisfatti dalla società cui fanno carico. La responsabilità solidale ex art. 2506-quater, comma 3, cod. civ., è sussidiaria in quanto sorge solo nell'ipotesi di debiti "non soddisfatti" dalla società cui fanno carico e

¹ Amministratore indipendente ai sensi degli artt. 147-ter, comma 4, e 148, comma 3, del TUF, nonché del Codice di Corporate Governance delle Società Quotate approvato dal Comitato per la Corporate Governance istituito da Borsa Italiana S.p.A..

presuppone la preventiva infruttuosa escussione della società originaria debitrice. Tuttavia, tale regola, in deroga a quanto disposto dal Codice Civile, non opera con riferimento ad alcuni specifici debiti e passività: a titolo esemplificativo (i) ai 10 sensi dell'art. 30, comma 2, del D. Lgs. 8 giugno 2001 n. 231, la società beneficiaria di una scissione risponde illimitatamente per le sanzioni irrogate nei confronti della società scissa a condizione che alla beneficiaria sia stato trasferito il ramo di attività nell'ambito del quale era stato posto in essere il fatto criminoso, e (ii) ai sensi dell'art. 173, comma 13, del D.P.R. 22 dicembre 1986 n. 917 e dell'art. 15 del D. Lgs. 18 dicembre 1997 n. 472 (e s.m.i.) la Beneficiaria potrebbe essere ritenuta responsabile in via sussidiaria e, con riguardo ai soli debiti di natura tributaria e in deroga a quanto disposto dal Codice Civile, in via solidale anche oltre i limiti del patrimonio netto trasferito.

1.4 Rischi connessi ai metodi di valutazione utilizzati per stabilire il Rapporto di Cambio

In data 14 marzo 2021 i Consigli di Amministrazione di Astaldi e Webuild hanno congiuntamente individuato il Rapporto di Cambio, inteso come rapporto idoneo ad esprimere il peso reciproco delle due Società Partecipanti alla Scissione, nella misura di n. 203 azioni Webuild di nuova emissione per ogni n. 1.000 azioni Astaldi. Non sono previsti conguagli in denaro. Ancorché il Rapporto di Cambio: (i) consegua alla stima del valore economico delle azioni ordinarie delle Società Partecipanti alla Scissione secondo metodologie professionali di generale accettazione; (ii) sia stato verificato attraverso un metodo di controllo; (iii) sarà attestato dall'esperto indipendente designato ai sensi dell'articolo 2501-sexies del Codice Civile; la sua determinazione è comunque legata, seppur in parte, a valutazioni di carattere soggettivo. Non può quindi essere escluso che l'utilizzo di metodi valutativi e di controllo diversi da quelli adottati dai Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti avrebbero potuto condurre all'accertamento di un diverso Rapporto di Cambio.

1.5 Rischi connessi alla circostanza che l'Operazione è conclusa tra parti correlate

In conseguenza del rapporto di controllo di diritto tra la Beneficiaria e la Scissa, l'Operazione costituisce un'operazione tra parti correlate. La Scissione costituisce, per entrambe le Società Partecipanti, una operazione con parti correlate di maggiore rilevanza rispettivamente ai sensi del Regolamento OPC e delle Procedure OPC delle Società Partecipanti. Alla luce di quanto precede, i comitati parti correlate di Astaldi e Webuild sono stati coinvolti nella fase delle trattative e dell'istruttoria relativa all'Operazione e hanno emesso all'unanimità i propri motivati pareri favorevoli, rispettivamente in data 20 marzo 2021 e 19 marzo 2020, circa (i) la sussistenza dell'interesse di Astaldi e di Webuild al compimento dell'Operazione, nonché (ii) la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni. Il Parere del Comitato OPC di Astaldi è allegato (*sub 1*) al presente Documento informativo.

2. Informazioni relative all'Operazione

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

2.1.1 Descrizione dell'Operazione

L'Operazione descritta nel Documento Informativo consiste nella Scissione parziale e proporzionale di Astaldi in favore della propria controllante Webuild, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2506 cod. civ..

La Scissione comporterà l'assegnazione in favore di Webuild delle attività di Astaldi destinate alla continuità e relative all'edilizia, alle costruzioni infrastrutturali, all'impiantistica, allo studio, progettazione e consulenza, alla gestione, al trasporto, alla manutenzione, al *facility management* e alla gestione di sistemi complessi (il "**Compendio Scisso**"), mentre Astaldi manterrà la titolarità delle attività e dei rapporti attivi e passivi relativi alla gestione in concessione di infrastrutture destinate invece alla liquidazione e segregate in un patrimonio destinato ex artt. 2447-bis e seguenti, cod. civ. (il "**Patrimonio Destinato**"), costituito in data 24 maggio 2020 nell'ambito della procedura concordataria. Per la descrizione

particolareggiata degli elementi patrimoniali attivi e passivi e relativi rapporti giuridici costituenti il Compendio Scisso, nonché per la disciplina delle eventuali sopravvenienze, attive e/o passive, e di ogni altro elemento di dettaglio, si rinvia al Progetto di Scissione. Si rammenta e sottolinea che i beneficiari della gestione del Patrimonio Destinato sono e saranno esclusivamente i titolari degli strumenti finanziari partecipativi attribuiti e attribuendi ai Creditori Chirografari di Astaldi ai sensi della Proposta Concordataria, restando del tutto escluso che gli azionisti di Astaldi possano beneficiare o addirittura vantare, anche indirettamente, della stessa gestione del Patrimonio Destinato. Pertanto gli azionisti di Astaldi non hanno, né potranno avere interesse alle vicende della Scissa.

Alla Data di Efficacia della Scissione (come definita al successivo paragrafo 2.5), la Società Beneficiaria procederà all'emissione di n. 101.854.912 azioni – aventi godimento regolare e prive di valore nominale – e assegnazione delle stesse in favore dei soci della Società Scissa (diversi da Webuild) in applicazione del Rapporto di Cambio e a fronte dell'annullamento di complessive n. 501.748.355 azioni Astaldi detenute da tali soci; mentre in favore di Webuild non verranno assegnate azioni, in ossequio al divieto di cui all'art. 2504-ter, comma 2, cod. civ. richiamato dall'art. 2506-ter, comma 5 cod. civ., a fronte dell'annullamento, in sede di concambio, di n. 978.388.450 azioni Astaldi da questa detenute. Ove non ricorrano le esenzioni di legge, Webuild procederà inoltre alla pubblicazione di un prospetto informativo per l'ammissione alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario delle azioni ordinarie Webuild che saranno emesse in esecuzione della Scissione prospetto soggetto alla preventiva approvazione da parte della CONSOB – Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("**CONSOB**").

La Scissione è dunque proporzionale in quanto, all'esito della stessa, gli attuali azionisti di Astaldi (diversi da Webuild in ragione della suddetta norma imperativa) diverranno soci della Beneficiaria ricevendo, in cambio delle azioni attualmente detenute, una partecipazione in Webuild equivalente, sulla base del Rapporto di Cambio, a quella attualmente detenuta nella Scissa.

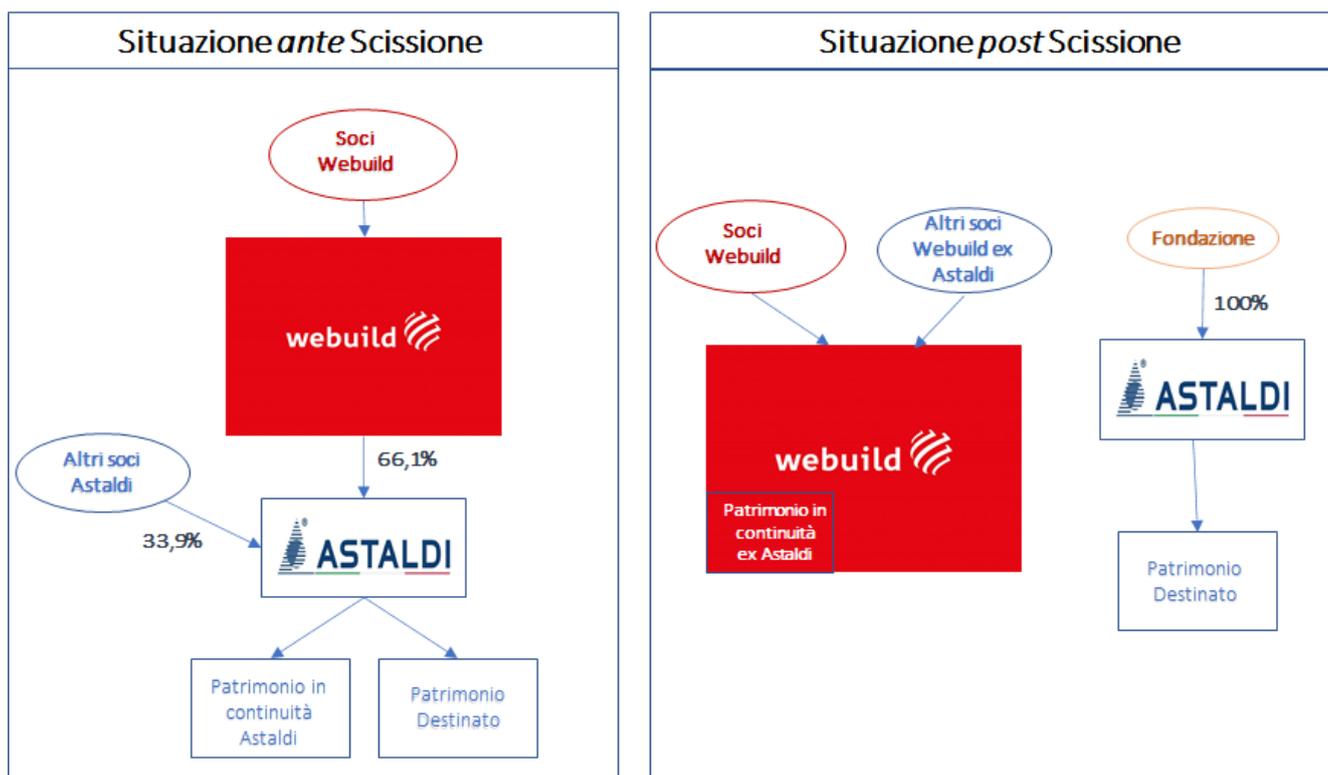
Tenuto conto di quanto precede, alla Data di Efficacia della Scissione il numero delle azioni rappresentanti il capitale sociale della Società Beneficiaria risulterà aumentato di numero 101.854.912 azioni di Webuild di nuova emissione, tutte destinate ai soci della Società Scissa diversi da Webuild medesima.

Poiché alla data di efficacia della Scissione tutte le azioni Astaldi in circolazione saranno annullate, a tale data il capitale sociale della Scissa risulterà azzerato. Per tale ragione, Astaldi intende deliberare un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione e riservato alla costituenda "Fondazione Creditori Chirografari" (la "**Fondazione**") dell'importo di Euro 1.000.000,00 ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, commi 5 e 6, cod. civ.. Tale aumento di capitale sarà eseguito contestualmente alla Scissione dalla Fondazione che, così facendo, diverrà l'unico socio della Scissa. Per effetto dell'operazione sopra descritta, alla data di efficacia della Scissione le azioni di Astaldi saranno delistate dal Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. È previsto che contestualmente all'esecuzione della Scissione Astaldi approvi l'adozione di un nuovo statuto sociale sul modello di quello previsto per le società per azioni non quotate.

Sulla base di quanto sopra rappresentato, dunque, la Scissione ha tecnicamente natura parziale in quanto solo una parte del patrimonio della Scissa sarà trasferito alla Beneficiaria giacché, come detto, permarranno in capo alla Scissa i beni e i rapporti giuridici attivi e passivi del Patrimonio Destinato; d'altro canto, all'esito dell'Operazione nessuno degli attuali azionisti di Astaldi rimarrà azionista della Scissa, secondo uno schema atipico che sostanzialmente e *de facto* riflette gli effetti di una scissione totale proporzionale (o, nel caso specifico, quelli di una fusione, atteso che la beneficiaria è unica), pur trattandosi, in realtà, di una scissione solo parziale. Assume rilevanza al riguardo la circostanza che, a seguito dell'esecuzione della proposta concordataria, convivono in Astaldi due patrimoni (o sub-patrimoni), quello in continuità e quello segregato nel Patrimonio Destinato, che seppur da un punto di vista giuridico (*i.e.*, titolarità dei rapporti giuridici) risultano entrambi di titolarità di Astaldi, da un punto di vista economico sono di pertinenza di soggetti diversi: i risultati del Patrimonio Destinato che residuerebbe della Scissa, infatti, non sarebbero di pertinenza dei soci, ma esclusivamente dei titolari degli SFP. Per tale ragione, il

Compendio Scisso rappresenta la totalità del capitale sociale di Astaldi *ante* Scissione, che risulterà totalmente azzerato per via dell'integrazione del Compendio Scisso all'interno di Webuild. Contestualmente, il capitale sociale di Astaldi sarà ricostituito mediante la sottoscrizione da parte della Fondazione dell'aumento di capitale riservato sopra descritto.

I due grafici che seguono illustrano sinteticamente l'assetto societario del Gruppo Webuild prima e dopo il completamento della Scissione.



In conformità al Progetto di Scissione, la Scissione potrà essere attuata solo una volta perfezionati gli adempimenti di legge e successivamente al verificarsi delle seguenti condizioni sospensive salvo diverso accordo tra le società partecipanti: (i) emissione da parte del Tribunale di Roma del provvedimento attestante l'avvenuta esecuzione del Concordato, conformemente a quanto previsto dal decreto di omologazione del piano e della proposta concordataria del 17 luglio 2020; (ii) assenso della banche finanziatrici di ciascuna delle società partecipanti, laddove necessario ai sensi dei contratti di finanziamento in essere; (iii) stipulazione dell'Atto di Scissione.

Il Progetto di Scissione è stato predisposto sulla base delle situazioni patrimoniali di Astaldi e di Webuild al 31 dicembre 2020, approvate – ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* cod. civ. richiamato dall'art. 2506-*ter*, comma 3, cod. civ. – dai rispettivi Consigli di Amministrazione.

Il Progetto di Scissione è stato approvato sia dal Consiglio di Amministrazione di Astaldi in data 20 marzo 2021 (previo motivato parere favorevole del Comitato OPC) che dal Consiglio di Amministrazione di Webuild in data 19 marzo 2021.

Per effetto della Scissione agli azionisti che non dovessero concorrere alla sua approvazione non spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a), cod. civ..

Nell'ambito dell'Operazione sono state sinora poste in essere le seguenti principali attività, tutte da considerarsi quali fasi essenziali ed inscindibili dell'Operazione stessa. In particolare:

1) in data 10 gennaio 2021 le Società Partecipanti alla Scissione hanno depositato presso il Tribunale di

Milano un'istanza congiunta per la nomina dell'Esperto comune ex artt. 2506-ter, comma 3 e 2501-sexies cod. civ.. Il Tribunale di Milano ha nominato PKF Italia S.p.A. quale Esperto comune con provvedimento dell'11 febbraio 2021.

- 2) In data 14 marzo 2021 il Consiglio di Amministrazione di Astaldi ha individuato il Rapporto di Cambio, con il supporto dell'*advisor* finanziario EY Advisory S.p.A. ("EY");
- 3) In data 20 marzo 2021 il Comitato OPC, tenuto conto della *fairness opinion* rilasciata dall'*advisor* finanziario indipendente nominato dal Comitato, ovvero Equita S.p.A. ("Equita"), e di tutta la documentazione esaminata (in dettaglio elencata nel parere del Comitato OPC), ha espresso all'unanimità il proprio motivato parere favorevole sull'interesse di Astaldi al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni (cfr. Allegato 1);
- 4) in data 20 marzo 2021 il Consiglio di Amministrazione di Astaldi ha deliberato, *inter alia*, di:
 - (a) approvare l'Operazione e il Progetto di Scissione, contenente *inter alia* l'indicazione del Rapporto di Cambio, preso atto (i) delle valutazioni espresse da EY, *advisor* finanziario nominato dal Consiglio stesso e, in particolare, della *fairness opinion* sulla congruità del rapporto di cambio (cfr. Allegato 2), (ii) del previo motivato parere favorevole del Comitato OPC (cfr. Allegato 1) rilasciato in data 20 marzo 2021, a sua volta espresso, *inter alia*, tenuto conto della *fairness opinion* rilasciata dall'*advisor* finanziario Equita, di cui il Comitato OPC stesso si è avvalso (cfr. Allegato 3);
 - (b) approvare la relazione prevista dal combinato disposto degli artt. 2501-quinquies e 2506-ter, terzo comma, cod. civ.;
 - (c) approvare la sottoscrizione dell'Accordo di Scissione;
 - (d) convocare per il 29 aprile 2021, in unica convocazione, l'Assemblea degli azionisti anche in sede straordinaria per l'approvazione della Scissione e delle conseguenti modifiche statutarie connesse alla scissione;
 - (e) approvare il Documento Informativo.

L'Accordo di Scissione

Contestualmente all'approvazione del Progetto di Scissione da parte dei rispettivi organi amministrativi, Astaldi e Webuild hanno sottoscritto un accordo di scissione (l'"**Accordo**"), la cui efficacia è subordinata all'efficacia della scissione, finalizzato a disciplinare alcuni rapporti relativi a o comunque connessi alla scissione e, in particolare: (i) i diritti e gli obblighi nei confronti del Patrimonio Destinato previsti dal Concordato facenti parte del patrimonio della Società Scissa che per effetto della scissione saranno trasferiti alla Società Beneficiaria; (ii) la gestione delle controversie derivanti da pretese di terzi e dei contenziosi pendenti; (iii) alcuni impegni assunti da Webuild a beneficio di Astaldi; (iv) le modalità e i tempi di costituzione della Fondazione; (v) alcuni ulteriori obblighi assunti su base volontaria da Webuild a favore del Patrimonio Destinato, non dovuti ai sensi della Proposta Concordataria e della Delibera di Costituzione del PADE, per il superamento di possibili criticità che, diversamente, potrebbero determinare riflessi negativi sulla valutazione dei beni e dei rapporti ricompresi nel Patrimonio Destinato.

L'efficacia dell'Accordo, fatta eccezione per alcune pattuizioni che debbono trovare attuazione anteriormente alla data di efficacia della scissione (la "**Data di Efficacia**") in relazione alle quali gli obblighi assunti dalle parti sono efficaci alla sua sottoscrizione, è sospensivamente condizionata all'avvenuta stipulazione all'Atto di Scissione, in conformità alle previsioni e subordinatamente alle condizioni a loro volta contemplate nel Progetto di Scissione, entro e non oltre il 31 dicembre 2021.

Premesso che in base al Progetto di Scissione saranno assegnati a Webuild tutte le attività, passività e rapporti di Astaldi, post esdebitazione, non ricompresi nel Patrimonio Scisso (coincidente con il patrimonio

generale di Astaldi), ai sensi dell'Accordo le parti si sono date atto e hanno convenuto che saranno trasferiti a Webuild, tra gli altri e fermi gli effetti di esdebitazione del Concordato ai sensi e per gli effetti dell'art. 184 L.F.: (a) i debiti nei confronti di creditori di rango privilegiato o in prededuzione aventi titolo o causa anteriore alla Data della Domanda di Concordato, previsti nel Piano ed eventualmente non già integralmente soddisfatti da Astaldi, i quali andranno in ogni caso estinti anteriormente alla Data di Efficacia, come accertato da apposito provvedimento del Tribunale di Roma quale condizione dell'efficacia stessa della scissione; (b) i debiti nei confronti di creditori di rango privilegiato o in prededuzione, i quali (i) abbiano titolo o causa anteriore alla data della domanda di Concordato, (ii) non siano contemplati nel Piano ma siano riconosciuti come tali in un Accertamento Opponibile² o in virtù di un accordo extragiudiziale sottoscritto nel rispetto di quanto previsto alle Sezioni IV e V dell'Accordo, e (iii) non siano già stati soddisfatti integralmente da Astaldi anteriormente alla Data di Efficacia, fermo il diritto di Webuild di recuperare dal Patrimonio Destinato, nei termini e alle condizioni indicate nella Delibera di Costituzione del PADE e nel Regolamento degli SFP, il relativo importo, nel contesto delle distribuzioni previste dal Regolamento degli SFP ovvero mediante compensazione con eventuali debiti nei confronti del Patrimonio Destinato (o di società che ne fanno parte); (c) l'eventuale onere per responsabilità di Astaldi per obbligazioni extracontrattuali derivanti da fatto illecito occorso anteriormente alla Data di Efficacia, unitamente al correlato diritto a recuperare dal Patrimonio Destinato, nei termini e alle condizioni indicate nella Delibera di Costituzione del PADE e nel Regolamento degli SFP, l'importo del relativo esborso; (d) l'eventuale onere per responsabilità di Astaldi in via di regresso, derivante da alcune garanzie specificamente individuate, rilasciate da Astaldi nell'interesse del Patrimonio Destinato successivamente alla costituzione di quest'ultimo, fermo restando il diritto di recuperare dal Patrimonio Destinato ogni somma versata e costo sostenuto in caso di escussione. Si fa presente che l'impegno di Webuild di assumere i debiti di cui sopra sub lett. (a) è immediatamente efficace.

Fintanto che a seguito della scissione non sarà stata completata la dismissione delle attività e la liquidazione del Patrimonio Destinato, e poi la conseguente liquidazione di Astaldi, ai sensi dell'Accordo Webuild si è impegnata a riconoscere ad Astaldi un importo complessivo pari a Euro 1 milione per i primi quattro esercizi a decorrere dal 2022 compreso e ad Euro 500.000 per un massimo di ulteriori 5 esercizi, da erogarsi, alternativamente o in modo concorrente ad una linea finanziaria a fondo perduto, per le attività che Astaldi porrà in essere, a decorrere dalla Data di Efficacia, in esecuzione dell'Accordo e della Delibera di Costituzione del PADE, nell'interesse comune della compiuta attuazione di quanto previsto dal Piano e dalla proposta concordataria a beneficio dei titolari di SFP e dei Creditori Chirografari Riconosciuti Successivamente (come definiti nel Regolamento degli SFP). Inoltre, sempre in base all'Accordo Webuild ha assunto volontariamente nei confronti del Patrimonio Destinato ulteriori obbligazioni ed impegni - nessuno di essi dovuto ai sensi del Piano, della proposta concordataria e della Delibera di Costituzione del PADE quindi non originariamente gravanti su Astaldi - ciascuno di essi e nel loro complesso finalizzati a consentire al Procuratore del Patrimonio Destinato il superamento di possibili criticità, e segnatamente: (a) l'obbligo di procurare l'emissione e/o il rinnovo, a seconda dei casi, di garanzie relative al Patrimonio Destinato individuate nell'Accordo, fermo restando che il Patrimonio Destinato costituirà di volta in volta, in favore di Webuild, adeguate garanzie reali per un controvalore equivalente all'esposizione nominale; (b) l'impegno di fornire al Patrimonio Destinato una linea di finanziamento utilizzabile per le attività di gestione del Patrimonio Destinato nei limiti dell'importo massimo di Euro 2 milioni su base annua per un periodo di tre anni dalla Data di Efficacia, ovvero, se antecedente, sino alla prima Distribuzione (come definita ai sensi del Regolamento SFP); (c) l'anticipo, se richiesto dal Procuratore del Patrimonio Destinato, dei costi del contenzioso incardinato dinanzi la ICC per la rivendicazione dei "Crediti Venezuelani" da restituire al primo incasso di tale contenzioso; (d) l'obbligo di far sì che il corrispettivo maturato e maturando da Astaldi Concessions S.p.A. per il contratto di servizio in essere venga corrisposto a decorrere dalla prima Distribuzione (come definita ai sensi del Regolamento SFP). Gli obblighi di cui sopra sub lett. (a) si

² Per "Accertamento Opponibile" ai sensi dell'Accordo si intende: un provvedimento, giurisdizionale o arbitrale, emesso o riconosciuto in Italia e opponibile ad Astaldi e/o Webuild.

estingueranno alla prima data in ordine di tempo tra: (i) il venir meno dell'obbligo del Patrimonio Destinato di prestare o rinnovare le suddette garanzie, in base agli accordi vigenti alla data odierna tra il Patrimonio Destinato e i terzi beneficiari delle garanzie, e (ii) la data della cessione da parte del Patrimonio Destinato dei beni e dei rapporti giuridici cui tali garanzie afferiscono. Inoltre è stato convenuto che tutti detti impegni di Webuild verranno automaticamente e definitivamente meno se e dal momento in cui qualunque soggetto terzo, o più soggetti che agiscano di concerto tra loro, vengano ad acquisire, direttamente o indirettamente, più del 50% degli SFP di volta in volta in circolazione, e assumano iniziative potenzialmente pregiudizievoli per l'attuazione delle linee guida fissate nella Delibera di Costituzione del PADE, anche in relazione all'ordinata prosecuzione dei rapporti in esso ricompresi, o comunque volte a modificare sostanzialmente i principi di cui al Regolamento SFP e/o le pattuizioni previste dal Mandato conferito al Procuratore del Patrimonio Destinato.

Tenuto conto di tutto quanto previsto nell'Accordo in relazione al Patrimonio Destinato, il Procuratore del Patrimonio Destinato ha sottoscritto per adesione l'Accordo, prendendo tra l'altro atto del subentro di Webuild, per effetto della scissione, in tutti i diritti ed obblighi previsti dall'Accordo precedentemente spettanti ad Astaldi nei confronti del Patrimonio Destinato nonché degli ulteriori obblighi assunti da Webuild con l'Accordo nei confronti del Patrimonio Destinato.

Infine, con riferimento alla Fondazione, ai sensi dell'Accordo Webuild si è impegnata a promuovere la costituzione della Fondazione entro e non oltre il 30 aprile 2021, definendone lo statuto, sentita Astaldi, ed a curare il procedimento amministrativo funzionale alla sua iscrizione nel registro delle persone giuridiche, nonché a dotare la Fondazione, o fare in modo che, anche ai sensi dell'art. 1381 cod. civ., la Fondazione sia dotata, di un patrimonio in contanti pari ad almeno Euro 1 milione, che saranno utilizzati dalla stessa Fondazione per liberare l'aumento del capitale di Astaldi post-scissione contestualmente all'azzeramento del suo capitale sociale nel rispetto del Progetto di Scissione.

2.1.2 Aspetti connessi al Concordato Astaldi

La struttura dell'Operazione considera la condizione della Scissa che, come noto, sta completando l'esecuzione della Proposta Concordataria. La Proposta Concordataria, approvata dall'adunanza dei creditori, non ha previsto espressamente alcuna operazione straordinaria. Questa circostanza non impedisce di per sé di procedere con l'integrazione tra le due società, a condizione che le conseguenze per i creditori concorsuali siano neutre e che, dunque, a detti creditori sia attribuita una utilità equivalente – sotto il profilo economico e giuridico – a quella promessa da Astaldi nell'ambito del concordato. A tale proposito si sottolinea che l'esecuzione dell'Operazione è condizionata all'emissione del provvedimento del Tribunale di Roma di avvenuta esecuzione del Concordato. Tale provvedimento interverrà successivamente al pagamento dei creditori privilegiati e prededucibili accertati (tutt'ora in corso) e alla consegna delle azioni e degli SFP ai Creditori Chirografari Accertati (già effettuata). L'avvenuta esecuzione del Concordato comporterà il venir meno degli organi della procedura.

Fermo restando quanto sopra, l'Operazione deve garantire che non siano pregiudicati i diritti dei creditori concorsuali. Nell'ambito di tale categoria occorre tuttavia distinguere tra: (i) i creditori privilegiati e prededucibili; (ii) i Creditori Chirografari che sono stati soddisfatti attraverso la *datio in solutum*, ossia tramite l'assegnazione di azioni Astaldi e di SFP sulla base dei rapporti di conversione previsti dalla Proposta Concordataria, e che sono dunque già divenuti azionisti di Astaldi e titolari di SFP; (iii) i Creditori Potenziali per i quali non è stato possibile ancora accertare definitivamente il credito o ai quali, per qualunque ragione, non è stato possibile assegnare i titoli; e (iv) i Creditori Chirografari Non Previsti che non si sono ancora manifestati e che potrebbero vantare il proprio credito in futuro ed entro il termine di dieci anni dall'iscrizione della delibera dell'aumento di capitale Astaldi ad essi destinato.

Per i creditori privilegiati e prededucibili che dovessero risultare successivamente al provvedimento di chiusura del Concordato, l'Operazione riveste carattere di neutralità, ciò in quanto per essi è previsto il pagamento integrale in denaro e Webuild assumerà espressamente l'obbligo di pagare, via via che i

crediti saranno definitivamente accertati, gli eventuali debiti privilegiati e prededucibili concorsuali di Astaldi che non siano stati soddisfatti ante scissione in quanto non risultanti dal Concordato. Tale obbligo sarà corrispondente a quello che Astaldi ha assunto con la Proposta Concordataria e la sua assunzione da parte di Webuild sarà espressamente prevista nell'ambito della Scissione.

I Creditori Accertati e una parte dei Creditori Potenziali hanno già ricevuto in conversione dei propri crediti le azioni Astaldi e gli SFP con l'esecuzione degli aumenti di capitale avvenuta in data 5 novembre 2020 e, dunque, come tutti gli altri azionisti di Astaldi convertiranno le azioni ricevute in azioni Webuild sulla base del Rapporto di Cambio. La congruità del Rapporto di Cambio, che sarà confermata anche dalla perizia giurata del perito nominato dal Tribunale di Milano, tutela adeguatamente l'interesse di tali creditori a ricevere beni altrettanto fungibili e di valore teoricamente corrispondente (con l'eventuale vantaggio empirico di una loro maggiore liquidità).

Per quanto riguarda i Creditori Potenziali non ancora soddisfatti e i Creditori Non Previsti, questi non sono ancora divenuti azionisti di Astaldi, ma sono esclusivamente titolari del diritto di ricevere azioni Astaldi ed SFP sulla base dei rapporti di conversione previsti dalla proposta concordataria, ossia n. 12,493 azioni Astaldi per ogni Euro 100 di credito vantato e n. 1 SFP per ogni Euro di credito vantato. Qualora successivamente al perfezionamento della Scissione dovessero essere accertati i rispettivi crediti (per i Creditori Potenziali) oppure dovessero emergere nuovi crediti (per i Creditori Non Previsti), quest'ultimi riceveranno: (i) un numero di azioni di Webuild pari al risultato dell'applicazione del Rapporto di Cambio al numero di azioni Astaldi determinato sulla base del rapporto di conversione previsto per gli aumenti di capitale di Astaldi; e (ii) un numero di SFP, emessi da Astaldi scissa, calcolato sulla base dell'originario rapporto (*i.e.*, n. 1 SFP ogni Euro di credito). Si ritiene infatti che, sebbene tali soggetti non rivestano ancora la qualità di azionisti, il Rapporto di Cambio determinato nell'ambito della complessiva operazione di scissione sia idoneo a garantire, anche per essi, la correttezza e la neutralità del concambio.

Come detto, l'esecuzione della Scissione comporterà che Webuild subentri nei diritti e negli obblighi derivanti dai rapporti giuridici ricompresi nel Compendio Scisso, compresi quelli nei confronti dei creditori concordatari di Astaldi. Per far fronte al suddetto obbligo l'assemblea di Webuild sarà chiamata a deliberare in data 30 aprile 2021 l'emissione delle azioni da destinare ai Creditori Potenziali e/o a quelli Non Previsti (congiuntamente definiti creditori "ulteriori" nella documentazione societaria di Webuild), replicando nella sostanza l'effetto degli aumenti di capitale deliberati dall'Assemblea Straordinaria di Astaldi in data 31 luglio 2020, che per la parte non ancora eseguita saranno revocati.

L'esecuzione della Scissione non comporterà un aumento del capitale nominale di Webuild, in ragione del fatto che le azioni ordinarie che saranno emesse a servizio del Rapporto di Cambio non recheranno (al pari di quelle attualmente in circolazione) l'indicazione del valore nominale.

Inoltre, la proposta concordataria ha previsto l'assegnazione gratuita a Webuild di warrant volti ad assicurare a quest'ultima il mantenimento di una determinata partecipazione in Astaldi a seconda degli esiti della sottoscrizione delle azioni Astaldi riservate ai creditori chirografari non previsti (i "**Warrant Antidiluitivi**"). Nell'ambito della Scissione è previsto che Webuild emetta, in sostituzione dei Warrant Antidiluitivi, nuovi warrant da assegnare proporzionalmente e gratuitamente agli azionisti di Webuild pre-scissione, finalizzati a tutelare la partecipazione di quest'ultimi – in termini di diluizione - dall'eventuale necessità di dover emettere nuove azioni a favore dei creditori "ulteriori" di Astaldi. Webuild delibererà anche l'emissione delle relative azioni di compendio, che saranno assegnate a fronte dell'esercizio dei Warrant Antidiluitivi. La corrispondente delibera di Astaldi sarà revocata.

2.1.3 Rapporto di Cambio e modalità di assegnazione delle azioni di Webuild agli azionisti di Astaldi

In data 14 marzo 2021 i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Scissione, anche sulla scorta delle valutazioni formulate dai rispettivi *advisors* finanziari, hanno individuato il Rapporto di Cambio

nella seguente misura e senza conguagli in denaro: n. 203 azioni Webuild di nuova emissione per ogni n. 1.000 azioni di Astaldi portate in concambio.

In virtù di tale Rapporto di Cambio, alla Data di Efficacia della Scissione l'intero capitale sociale di Astaldi corrispondente al Compendio Scisso, costituito da n. 1.480.136.785 azioni di Astaldi, sarà concambiato, in applicazione del Rapporto di Cambio, come segue:

- (i) i soci di Astaldi diversi da Webuild concambieranno tutte le azioni dagli stessi detenute in Astaldi;
- (ii) Webuild non riceverà alcuna azione in concambio in quanto le azioni Webuild di nuova emissione in ossequio al divieto di cui all'art. 2504-ter, comma 2, cod. civ. richiamato dall'art. 2506-ter, comma 5 cod. civ., così come le azioni Astaldi detenute da Webuild che saranno annullate al pari di quelle degli altri azionisti di Astaldi.

L'assegnazione ai soci di Astaldi, diversi da Webuild, delle azioni di nuova emissione della Società Beneficiaria avverrà, in regime di dematerializzazione e per il tramite degli intermediari autorizzati, a partire dalla Data di Efficacia della Scissione, con i tempi e con le modalità che verranno resi noti al mercato mediante apposito avviso pubblicato sul sito internet della Società Scissa (www.astaldi.com) e su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

Le azioni Webuild di nuova emissione saranno quotate sul Mercato Telematico Azionario al pari delle azioni della Società Beneficiaria già in circolazione.

Le azioni emesse da Webuild a servizio del Rapporto di Cambio avranno godimento regolare e quindi godranno degli stessi diritti di partecipazione agli utili spettanti alle altre azioni della Società Beneficiaria già in circolazione alla Data di Efficacia della Scissione.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti di Astaldi per le operazioni di concambio.

2.1.4 Metodologie di valutazione utilizzate ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio

Premessa

Ai fini dell'analisi valutativa funzionale alla determinazione del Rapporto di Cambio da parte del Consiglio di Amministrazione di Astaldi, quest'ultimo si è avvalso, come sopra precisato, della consulenza dell'*advisor* finanziario EY. In particolare, il Consiglio di Amministrazione di Astaldi ha preso atto e fatto proprie, ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, le metodologie di valutazione utilizzate dal suddetto *advisor*.

Il presupposto fondamentale delle valutazioni effettuate è stato l'individuazione di valori economici relativi e confrontabili, funzionali alla determinazione del Rapporto di Cambio. È stata quindi data preminenza all'omogeneità e comparabilità di ognuno dei metodi adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle società considerate singolarmente. Al fine di preservare la coerenza valutativa, si è quindi tenuto conto dell'omogeneità dei criteri di analisi e di stima del valore economico delle Società Partecipanti alla Scissione, tenendo in considerazione le specificità di ognuna ed il fatto che entrambe sono società con azioni quotate in mercati regolamentati. Si precisa che ciò non ha necessariamente comportato l'utilizzo di metodi valutativi identici per Astaldi e Webuild, né l'attribuzione, per un determinato metodo valutativo, della medesima rilevanza al fine della valutazione di entrambe le società, quanto piuttosto l'adozione di criteri e metodi che rispondano ad una medesima logica valutativa e che risultino più appropriati, tenuto comunque conto delle diversità che le caratterizzano, al fine di proporre valori confrontabili per la determinazione del Rapporto di Cambio. D'altra parte, le metodologie prescelte non vanno analizzate singolarmente, ma considerate come parte di un unico processo di valutazione.

Le valutazioni sono state effettuate con il fine di esprimere una stima comparativa del valore di Astaldi e di Webuild. Esse, pertanto, devono essere unicamente intese in termini relativi e con riferimento limitato alla

Scissione e non riferibili in alcun modo a valori assoluti di qualsiasi delle Società Partecipanti alla Scissione, né possono essere considerate rappresentative dei prezzi di mercato attuali o stimati o futuri.

Le valutazioni delle Società Partecipanti alla Scissione sono state effettuate in un'ottica stand-alone, ovvero sulla base dei piani industriali separatamente elaborati da Astaldi e Webuild, indipendentemente dall'esito dell'Operazione.

Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio

Ai fini dell'analisi valutativa funzionale alla determinazione del Rapporto di Cambio da parte del Consiglio di Amministrazione, quest'ultimo si è avvalso, come sopra precisato, della consulenza dell'*advisor* finanziario indipendente EY. Il Consiglio di Amministrazione di Astaldi ha preso atto e fatto proprie, ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, le metodologie di valutazione utilizzate dal suddetto *advisor*.

In particolare, in data 9 marzo 2021 EY ha illustrato al Consiglio di Amministrazione un documento di supporto contenente le risultanze delle proprie valutazioni e delle metodologie utilizzate e in data 14 marzo 2021 ha rilasciato al Consiglio di Amministrazione di Astaldi un apposito parere (c.d. *fairness opinion*) sulla congruità del Rapporto di Cambio da un punto di vista finanziario, che ha sinteticamente riportato le conclusioni contenute nel predetto documento ad esito del lavoro svolto. La *fairness opinion* sarà allegata al documento informativo sulle operazioni con parte correlate, che sarà pubblicato ai sensi dell'art. 5 del Regolamento CONSOB OPC.

Le valutazioni finalizzate alla determinazione del Rapporto di Cambio sono state predisposte con l'obiettivo di esprimere valori relativi delle società partecipanti alla Scissione, privilegiando l'omogeneità e comparabilità dei criteri e metodi utilizzati, tenuto anche conto delle caratteristiche specifiche delle società stesse.

Inoltre, in conformità al contesto valutativo richiesto in sede di scissione, i metodi valutativi sono stati sviluppati in un'ottica c.d. *stand alone*, ovvero senza tenere conto di eventuali sinergie o mutamenti derivanti dall'operazione di scissione stessa. Le due società sono state altresì considerate in condizioni di normale funzionamento, in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali cambiamenti nella gestione.

La principale documentazione utilizzata ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio comprende, per Astaldi e Webuild, i seguenti documenti:

- Astaldi: documento di presentazione del piano industriale;
- Astaldi: documenti relativi alle previsioni economiche patrimoniali e alla situazione al 31 dicembre 2020 di Astaldi;
- Astaldi: ulteriori documenti di supporto per il piano industriale;
- Astaldi: ulteriore documentazione afferente il numero di azioni, il numero di azioni proprie in circolazione, i claims, la stima del *fair value* dei Warrant Finanziatori e l'incasso delle partite c.d. *slow moving*;
- Webuild: documento di presentazione del piano industriale;
- Webuild: documento relativo alle previsioni economiche patrimoniali di Webuild;
- Webuild: situazione economica patrimoniale al 31 dicembre 2020;
- ulteriore documentazione riferita alle società partecipanti alla scissione.

Si è fatto altresì riferimento ad altre informazioni pubbliche disponibili, tra cui rilevano in particolare: bilanci per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2019 e relazioni finanziarie semestrali chiuse al 30 giugno 2020 di Astaldi e Webuild, comunicati stampa e quotazioni di borsa delle società coinvolte, altri dati e informazioni di natura economica (macro e micro).

Le valutazioni delle società partecipanti alla scissione si basano necessariamente sulle attuali condizioni di mercato, che potrebbero essere soggette a significativi cambiamenti nel breve periodo. I cambiamenti e gli eventi verificatisi successivamente alla data del 14 marzo 2021 potrebbero incidere sulle risultanze delle valutazioni condotte.

Descrizione delle metodologie adottate

Per la stima del Rapporto di Cambio sono state applicate metodologie di valutazione largamente diffuse nella prassi professionale italiana ed internazionale, con consolidate basi dottrinali e che si basano su parametri determinati attraverso un processo metodologico di generale accettazione.

Nel caso di specie è stata individuata quale metodologia di valutazione principale il metodo dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* ("**UDCF**"). Tale metodo si basa sui flussi di cassa previsionali predisposti dalle due società partecipanti alla scissione, attualizzati al costo medio ponderato del capitale, rettificati per tenere conto della posizione finanziaria netta alla data di riferimento, del fondo TFR, degli interessi di terzi e del valore delle partecipazioni non consolidate.

Quale metodo di controllo è stato utilizzato il metodo dei multipli di Borsa, basato sull'osservazione delle valutazioni espresse dai mercati azionari per aziende con caratteristiche simili ad Astaldi e Webuild.

Quale analisi aggiuntiva, sono state infine osservate le valutazioni espresse dai prezzi di borsa delle due società partecipanti alla scissione.

Il metodo dell'Unlevered Discounted Cash Flow (UDCF)

Con l'adozione del metodo dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* ("UDCF"), il valore di una società ad una certa data, ovvero la data di riferimento della valutazione, posta nel contesto specifico al 31 dicembre 2020, viene determinato sulla base della seguente formula:

$$W = \left[\sum_{t=1}^n F_{(t)}(1 + wacc)^{-t} + F_{(tv)}(1 + wacc)^{-n} \right] + SA - L$$

dove:

W valore della società oggetto di valutazione;

$F_{(t)}$ flussi finanziari *unlevered* per ciascuno degli n anni considerati nel periodo di proiezione esplicita;

$F_{(tv)}$ valore residuo dell'attività operativa del complesso aziendale al termine del periodo di proiezione esplicita;

$wacc$ costo medio ponderato del capitale investito;

SA valore dei c.d. *surplus assets* alla data di riferimento;

L posizione finanziaria netta alla data di riferimento.

Nel metodo dell'UDCF, i flussi finanziari individuati sono quelli di natura operativa, destinati alla remunerazione di tutti i fornitori di capitale finanziario, azionisti e terzi. Ai fini dell'attualizzazione dei flussi finanziari e del valore residuo, deve essere pertanto utilizzato un tasso rappresentativo del costo medio del capitale investito nella società. Tale tasso è denominato *Weighted Average Cost of Capital* (WACC).

$$WACC = w_e \cdot k_e + w_d \cdot k_d \cdot (1 - t)$$

dove:

w_e peso attribuito al costo del capitale proprio;

w_d peso attribuito al costo del capitale di terzi;

k_e costo del capitale proprio;

k_d costo del capitale di terzi;
 t aliquota fiscale.

Il costo del capitale proprio k_e è comunemente definito come il rendimento medio atteso dal capitale di rischio investito nell'impresa, ossia il costo opportunità del capitale azionario dell'impresa considerata. Nella valutazione in oggetto, in conformità con le indicazioni fornite dalla dottrina e dalla prassi professionale, la stima del costo del capitale proprio k_e è stata effettuata sulla base del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), che trova espressione nella seguente formula:

$$K_e = r_f + \beta \cdot (E(r_m) - r_f) + \alpha$$

dove:

r_f tasso di rendimento di attività prive di rischio (*risk-free rate*);

β Beta, espressione del rischio sistematico del capitale proprio;

$E(r_m)$ tasso di ritorno atteso del mercato borsistico nel suo complesso;

$E(r_m) - r_f$ premio per il rischio di mercato (*market risk premium*);

α premio per il rischio specifico.

Il *beta* del capitale proprio (*equity beta* o *levered beta*) viene determinato sulla base del beta delle attività operative (*asset beta* o *unlevered beta*) delle società comparabili selezionate, tenendo in considerazione la struttura finanziaria obiettivo e l'aliquota fiscale della società.

La formula utilizzata è presentata di seguito:

$$\beta_e = \beta_u \cdot [1 + (D/E) \cdot (1 - T)]$$

dove:

β_u asset (*unlevered*) beta;

D/E Debt / Equity ratio.

Al valore attuale dei flussi di cassa futuri inclusi nel periodo di previsione esplicita viene poi aggiunto un *terminal value* per rappresentare il valore dell'impresa considerata come entità in funzionamento perpetuo.

Il *terminal value* è generalmente calcolato tramite la seguente formula:

$$TV_{(n)} = FCF_{(t+1)} / (wacc - g)$$

dove:

$FCF_{(t+1)}$ flusso di cassa normalizzato relativo al primo anno successive al periodo di previsione esplicito;

g tasso di crescita dell'attività nel lungo periodo.

Il metodo dei Multipli di Borsa

Con l'adozione dei Multipli di Borsa, il valore di una società è stimato tramite il confronto con società comparabili quotate.

Il metodo si basa sul calcolo di moltiplicatori tra valori di mercato e parametri economici e/o patrimoniali rilevanti di ogni società comparabile: il valore si ottiene dunque moltiplicando il multiplo di mercato per il parametro utilizzato nel *ratio*.

Di seguito vengono illustrati i principali temi legati all'applicazione del metodo:

- selezione di un *panel* di società quotate comparabili, in *primis* con riferimento al settore;
- selezione dei multipli più significativi, considerando:
 - o *market value* (“*equity value*” e/o “*enterprise value*”);
 - o parametri economici e patrimoniali quali: fatturato, EBITDA, EBIT, utile (E), Book Value (BV), Cash Flow (CF).

In sede applicativa, occorre tenere in considerazione alcuni elementi:

- coerenza: i multipli devono essere calcolati avendo a riguardo la coerenza e comparabilità tra numeratore e denominatore;
- orizzonte temporale: il periodo da prendere a riferimento per il calcolo della grandezza posta al numeratore dovrebbe essere adeguatamente lungo in modo tale da ridurre la volatilità che caratterizza solitamente le analisi di breve termine;
- sintesi: si fa riferimento a scelte nell'applicazione dei moltiplicatori (i.e. adozione di medie o mediane, utilizzo di tecniche regressive).

Nel caso di specie, ai fini della metodologia valutativa in parola, è stato utilizzato il multiplo EV/EBITDA, emergente dal campione di società comparabili selezionato, in base al seguente approccio:

- capitalizzazione di borsa: sono stati considerati quattro periodi temporali con riferimento alla data del 31 dicembre 2020, rispettivamente: *spot* e tre, sei e dodici mesi antecedenti (dato medio);
- posizione finanziaria netta: è stato considerato l'ultimo dato disponibile rispetto al 31 dicembre 2020.

In termini di riferimento temporale, sono stati utilizzati i multipli EV/EBITDA *forward* relativi agli anni 2021, 2022 e 2023.

Ai fini della determinazione dell'*equity value* di Astaldi e Webuild:

- è stato determinato l'*Enterprise Value* mediante l'applicazione del multiplo EV/EBITDA dei *peer* (mediana) ai fondamentali riportati nei piani industriali delle due società;
- sono state applicate le medesime rettifiche di *bridge-to-equity* definite nella valutazione con il metodo finanziario UDCF. Con specifico riferimento a Webuild, si precisa che tra le voci di rettifica è anche incluso l'*equity value* pro-quota (*fully diluted*) di Astaldi (Patrimonio Scisso) determinato in questo ambito con lo stesso metodo di valutazione basato sul multiplo EV/EBITDA.

L'analisi dei Prezzi di Borsa

Per le società quotate, i prezzi di Borsa rappresentano un indicatore del rispettivo valore in relazione alle informazioni pubblicamente disponibili, essendo il risultato delle attività di negoziazione effettuate dagli operatori di mercato, che riflettono le loro previsioni e opinioni riguardo *inter alia* alla redditività attesa, ai livelli di rischio e al potenziale di crescita futura della società.

In questo contesto, i prezzi delle azioni di una società sono generalmente considerati significativi quando:

- il mercato in cui le azioni sono scambiate è efficiente;
- le azioni in esame sono liquide; e
- l'orizzonte temporale selezionato è sufficientemente lungo da neutralizzare eventi di natura eccezionale che possano causare fluttuazioni di breve termine e/o pressioni speculative.

Le due società oggetto di analisi sono entrambe quotate, tuttavia la definizione del relativo valore sulla base dei rispettivi prezzi di mercato non è stata ritenuta particolarmente significativa, alla luce delle seguenti limitazioni che incidono sull'affidabilità dei prezzi di mercato di Astaldi:

- ridotta liquidità (indicatore *bid-ask spread*);
- limitata copertura del titolo da parte degli analisti di ricerca.

In aggiunta alle suddette limitazioni specifiche che influenzano il prezzo del titolo Astaldi, il periodo di osservazione delle quotazioni risulta ridotto in relazione al fatto che la struttura attuale della compagine azionaria di Astaldi si è consolidata solo in tempi recenti (6 novembre 2020).

Nel caso di specie, l'andamento storico dei prezzi delle azioni ordinarie di Astaldi e Webuild è stato analizzato per un periodo di circa quattro mesi, dal 6 novembre 2020 al 4 marzo 2021. Il periodo di osservazione delle quotazioni risulta ridotto in relazione al fatto che solo a partire dal 6 novembre 2020 si è consolidata la nuova compagine azionaria di Astaldi con l'ingresso di Webuild.

Il Rapporto di Cambio implicito nei prezzi di borsa delle azioni ordinarie di Astaldi e Webuild è stato analizzato su periodi differenti, prendendo in considerazione le medie ponderate dei prezzi di borsa nella configurazione di "prezzo di chiusura", ovvero il prezzo al quale vengono conclusi i contratti in asta di chiusura.

Sintesi dei risultati

Si riportano nella tabella seguente gli intervalli teorici – numero di azioni ordinarie Webuild per ogni azione ordinaria Astaldi – ottenuti attraverso l'applicazione dei metodi dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* (metodo principale) e del metodo dei Multipli di Borsa (metodo di controllo) oltre che dell'analisi dei Prezzi di Borsa (analisi aggiuntiva).

Intervallo Rapporto di Cambio

Metodologia di valutazione	Rapporto di Cambio	
	Minimo	Massimo
Metodo UDCF (metodo principale)	0,184	0,231
Metodo dei Multipli di Borsa (metodo di controllo)	0,201	0,238
Analisi dei Prezzi di Borsa (analisi aggiuntiva)	0,233	0,279

Il Consiglio di Amministrazione di Astaldi, anche a seguito delle considerazioni di cui sopra e del processo valutativo adottato, ha previsto un Rapporto di Cambio pari a 203 azioni ordinarie Webuild per ogni 1.000 azioni ordinarie Astaldi possedute dagli azionisti Astaldi diversi da Webuild.

2.2 Consulenti coinvolti nell'Operazione, criteri di designazione e rapporti in essere con le Società Partecipanti alla Scissione

A supporto della propria valutazione in merito all'Operazione, il Consiglio di Amministrazione di Astaldi si è avvalso del supporto di EY in qualità di *advisor* finanziario.

Nella seduta del 18 febbraio 2021 il Consiglio ha deliberato di dare avvio alle attività funzionali all'Operazione e di nominare EY quale consulente finanziario ed esperto incaricato di redigere un parere a supporto della congruità, dal punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio. Il predetto *advisor* del Consiglio di Amministrazione è stato individuato in virtù dei requisiti di comprovata capacità, professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni, idonei allo svolgimento dell'incarico e a supportare il Consiglio di Amministrazione nelle relative determinazioni.

Dopo l'assunzione della menzionata delibera consiliare, il Comitato OPC ha, a propria volta, avviato le attività finalizzate all'esame dell'Operazione, in conformità a quanto previsto dalla Procedura OPC. In particolare, il Comitato OPC, avvalendosi della facoltà già riconosciuta ai sensi dell'art. 5.1.3.2 della Procedura OPC, ha designato (i) Equita quale consulente finanziario incaricato di fornire, a beneficio del

Comitato OPC, una *fairness opinion* sulla congruità del Rapporto di Cambio e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni e dei termini dell'Operazione, nonché di prestare al Comitato OPC ogni ulteriore assistenza da un punto vista finanziario che si rendesse necessaria per supportare il Comitato OPC nella formulazione del proprio parere sull'Operazione; e (ii) gli studi legali Galante e Associati ("**Studio Galante**") e Lener & Partners ("**Studio Lener**") e congiuntamente allo Studio Galante, i "**Consulenti legali OPC**") quali consulenti legali incaricati di prestare supporto e consulenza tecnico-giuridica al Comitato OPC. Entrambi i suddetti *advisor* sono stati individuati in virtù dei requisiti di comprovata capacità, professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni.

Ai fini delle proprie autonome valutazioni il Comitato OPC ha valorizzato in particolar modo la circostanza, attestata in un'apposita dichiarazione scritta rilasciata rispettivamente da Equita e dai Consulenti Legali OPC, che tali *advisor*, da un lato, non avessero in essere relazioni economiche, patrimoniali e/o finanziarie in corso con le società coinvolte nell'Operazione e con le relative parti correlate e, dall'altro lato, non avessero reso nell'ultimo triennio attività professionali a favore di alcuna delle predette società e delle società appartenenti ai rispettivi gruppi aventi caratteristiche quantitative o qualitative tali da incidere sull'indipendenza ai fini dello svolgimento dei rispettivi incarichi. Tenuto conto di tutto quanto precede, i requisiti professionali e di indipendenza dei predetti esperti sono stati pertanto valutati come idonei allo svolgimento dell'incarico conferito e a supportare il Comitato OPC nelle rispettive determinazioni della convenienza e correttezza dell'Operazione, avuto riguardo alle sue peculiarità.

In data 14 marzo 2021 EY, in qualità di *advisor* finanziario del Consiglio di Amministrazione di Astaldi, ha rilasciato la propria *fairness opinion* dalla quale risulta, *inter alia*, la congruità del Rapporto di Cambio da un punto di vista finanziario. Per ulteriori informazioni sulle valutazioni svolte da EY si rinvia all'Allegato 2.

In data 19 marzo 2021 Equita, in qualità di *advisor* finanziario indipendente del Comitato OPC, ha rilasciato la propria *fairness opinion*, dalla quale risulta *inter alia* la congruità del Rapporto di Cambio dal punto di vista finanziario. Per ulteriori informazioni sulle valutazioni svolte da Equita si rinvia all'Allegato 3.

Si precisa che le informazioni relative a tali pareri riportate nel presente Documento Informativo sono state riprodotte coerentemente con il relativo contenuto a cui si fa riferimento e che, per quanto a conoscenza di Astaldi, non vi sono omissioni che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

2.3 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è posta in essere, della natura della correlazione e, ove di ciò sia data notizia all'organo di amministrazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione

L'Operazione è posta in essere con Webuild che detiene il controllo di Astaldi, tramite una partecipazione diretta pari a circa il 66,10%, ed esercita sulla stessa Astaldi attività di direzione e coordinamento ai sensi degli artt. 2497 e ss. cod. civ.

La correlazione tra le Società Partecipanti alla Scissione deriva, pertanto, dal rapporto di controllo di diritto esistente tra le stesse ai sensi degli artt. 2359, comma 1, n. 1, cod. civ. e 93 del TUF.

Webuild è quindi da considerarsi "parte correlata" di Astaldi ai sensi dell'art. 1, lett. a), dell'Allegato 1 al Regolamento OPC.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione di Astaldi, Paolo Astaldi, è amministratore delegato e socio di Fin.Ast S.r.l., società che possiede il 3,57% del capitale sociale di Astaldi e che, pertanto, ad esito della Scissione, riceverà in concambio azioni Webuild in base al Rapporto di Cambio.

Fatto salvo quanto sopra indicato, non sussistono interessi di altre parti correlate nell'Operazione.

2.4 Motivazioni economiche e convenienza dell'Operazione

L'operazione descritta nel Documento Informativo è volta:

- (i) all'integrazione all'interno di Webuild delle attività in continuità di Astaldi relative all'edilizia, alle costruzioni infrastrutturali, all'impiantistica, allo studio, alla progettazione, al trasporto, alla manutenzione, al *facility management* e alla gestione di sistemi complessi (il "**Patrimonio Scisso**");
- (ii) ad assicurare che il restante patrimonio di Astaldi - che sarà unicamente costituito dal patrimonio destinato ex artt. 2447-bis e seguenti cod. civ. (il "**Patrimonio Destinato**") - prosegua la sua attività, essendo i suoi risultati a esclusivo beneficio dei titolari degli strumenti finanziari di partecipazione emessi da Astaldi ai sensi dell'art. 2447-ter, comma 1, lett. e), cod. civ. e che danno diritto a ricevere, in via esclusiva, i proventi netti di liquidazione del Patrimonio Destinato (gli "**SFP**"), che manterranno inalterati i propri diritti secondo i termini e le condizioni previste nel concordato preventivo in continuità diretta, ex artt. 161 e seguenti della Legge Fallimentare, avviato da Astaldi il 28 settembre 2018 (procedura n. 63/2018, il "**Concordato Astaldi**"). L'operazione prevede il trasferimento in capo alla beneficiaria Webuild di tutti gli impegni a suo tempo assunti da Astaldi nei confronti del Patrimonio Destinato ai sensi della relativa delibera di costituzione;
- (iii) a garantire, in sede di esecuzione della scissione, la quotazione sull'MTA delle azioni che i creditori concordatari hanno ricevuto in esecuzione del Concordato Astaldi, con in più la possibilità per loro di beneficiare direttamente della crescita delle attività integrate del Gruppo Webuild per come risulterà a esito dell'operazione;
- (iv) ad assicurare che non siano pregiudicati i diritti dei potenziali ulteriori creditori concordatari di Astaldi (laddove le loro pretese creditorie trovino riconoscimento successivamente all'attuazione dell'operazione).

Il Consiglio di Amministrazione di Astaldi ritiene che l'operazione in argomento rappresenti la naturale evoluzione di un progetto che ha dato continuità ad una realtà industriale di rilievo internazionale, salvaguardando i livelli occupazionali, e che adesso vede unire due realtà importanti per la creazione di un grande *player* delle infrastrutture italiano che potrà contribuire allo sviluppo infrastrutturale del Paese.

2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione, fornendo almeno gli indici di rilevanza applicabili

La Scissione produrrà effetti civilistici, ai sensi dell'art. 2504-*bis* cod. civ., dall'ultima delle iscrizioni dell'atto di scissione presso il Registro delle Imprese competente (*i.e.* Registro delle Imprese di Roma per Astaldi e Registro delle Imprese di Milano per Webuild), ovvero dalla eventuale data successiva indicata nell'atto di Scissione (la "**Data di Efficacia della Scissione**"). A tal fine, le assemblee delle Società Partecipanti alla Scissione conferiranno apposito mandato agli organi amministrativi per definire la data di efficacia della Scissione, se successiva all'ultima delle iscrizioni nel Registro delle Imprese. Dalla stessa Data di Efficacia della Scissione verranno imputate al bilancio della Beneficiaria le operazioni afferenti gli elementi patrimoniali assegnati alla medesima Beneficiaria, con decorrenza degli effetti contabili e fiscali.

Per maggiori dettagli si rinvia: (i) al Progetto di Scissione approvato dal Consiglio di Amministrazione di Astaldi in data 20 marzo 2021, che sarà sottoposto all'approvazione dell'Assemblea in sede straordinaria di Astaldi in data 29 aprile 2021, nonché (ii) al documento informativo che Webuild predisporrà ai sensi dell'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti, nel quale saranno riportate, tra l'altro, le informazioni finanziarie proforma; tali documenti saranno pubblicati nei termini e con le modalità previsti dalla normativa vigente.

La Scissione costituisce una operazione con parte correlata di maggiore rilevanza ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC. Nello specifico, tutti gli indici rilevanza - ossia l'indice di rilevanza del controvalore, l'indice di rilevanza dell'attivo e l'indice di rilevanza delle passività - risultano superiori alla soglia del 2,5%, ai sensi del punto 1.2 dell'Allegato 3 al Regolamento OPC.

2.6 Variazione dell'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di

Astaldi e/o di società da questa controllate in conseguenza della Scissione

Non si prevedono variazioni dei compensi dei componenti degli organi di amministrazione di Astaldi e delle società da questa controllate in conseguenza della Scissione.

2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Astaldi coinvolti nell'Operazione

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione di Astaldi, Paolo Astaldi, è amministratore delegato e socio di Fin.Ast S.r.l., società che possiede il 3,57% del capitale sociale di Astaldi e che, pertanto, ad esito della Scissione, riceverà in contropartita azioni Webuild in base al Rapporto di Cambio.

Nell'Operazione non sono coinvolti, quali parti correlate, altri componenti degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti di Astaldi.

2.8 Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione, specificando i rispettivi ruoli, con particolare riguardo agli amministratori indipendenti

Il Comitato OPC, tempestivamente informato della prospettata Operazione, ha avviato prontamente le attività propedeutiche all'esame dell'Operazione ed è stato coinvolto nella fase delle trattative e di istruttoria, attraverso un flusso informativo tempestivo, completo e adeguato, che ha consentito allo stesso di essere costantemente aggiornato in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere. I flussi informativi hanno riguardato, tra l'altro, i principali termini e condizioni dell'Operazione, la tempistica prevista per la sua realizzazione, il procedimento valutativo proposto, le motivazioni sottostanti l'Operazione medesima, nonché gli eventuali rischi per Astaldi e le sue controllate. In questo contesto, il Comitato OPC ha esercitato il proprio diritto di chiedere informazioni e formulare osservazioni, ricevendo pronto riscontro alle proprie richieste ed osservazioni da parte del management coinvolto nell'Operazione.

Il Comitato OPC si è riunito per discutere e valutare l'Operazione in data 18 febbraio, 2, 5, 12, 14, 19 e 20 marzo 2021.

Si precisa che alle riunioni del Comitato sono stati invitati e, di norma, hanno partecipato anche gli altri amministratori indipendenti di Astaldi (Nicoletta Mincato, David Morganti e Teresa Naddeo), al fine di garantire un'ampia condivisione delle valutazioni ed analisi demandate al Comitato; hanno partecipato altresì i componenti del Collegio Sindacale.

In data 20 marzo 2021 il Comitato OPC, tenuto conto della *fairness* opinion rilasciata dall'*advisor* finanziario indipendente che ha confermato, *inter alia*, la congruità del Rapporto di Cambio dal punto di vista finanziario, ha espresso all'unanimità il proprio motivato parere favorevole sull'interesse di Astaldi al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni (cfr. Allegato 1), secondo le conclusioni così riportate: "*per quanto di propria competenza, sul presupposto che la documentazione relativa all'Operazione che verrà approvata o sottoscritta, a seconda dei casi, non differisca, nella sostanza, da quella esaminata dal Comitato in bozza, esprime all'unanimità il proprio parere favorevole sull'interesse di Astaldi S.p.A. al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni*". Nella seduta del Consiglio di Amministrazione del 20 marzo 2021 il Presidente del Consiglio di Amministrazione ha confermato che la documentazione relativa all'operazione esaminata in bozza dal Comitato non differisce nella sostanza da quella che verrà approvata o sottoscritta, a seconda dei casi.

Sempre in data 20 marzo 2021 il Consiglio di Amministrazione di Astaldi, preso atto del predetto parere del Comitato OPC, nonché della *fairness opinion* dell'*advisor* finanziario incaricato dal Consiglio di Amministrazione medesimo, ha *inter alia*: (i) approvato il Progetto di Scissione e (ii) convocato l'Assemblea degli azionisti in sede straordinaria per l'approvazione della Scissione, per il 29 aprile 2021,

in unica convocazione; le predette deliberazioni sono state assunte con il voto favorevole di tutti i Consiglieri presenti, con la sola astensione del Presidente Paolo Astaldi. Infatti, il Presidente del Consiglio di Amministrazione di Astaldi, dott. Paolo Astaldi, è anche amministratore delegato e titolare del 28,22% del capitale sociale di Fin.Ast. S.r.l., società della famiglia Astaldi, la quale a sua volta è titolare di una partecipazione pari al 3,57% del capitale sociale di Astaldi. Considerata tale posizione, il dott. Paolo Astaldi ha dichiarato di essere portatore di un interesse rilevante ex art. 2391 cod. civ. con riferimento all'operazione e, di conseguenza, si è astenuto nella votazione di approvazione della stessa.

2.9 Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'art. 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni

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

DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI

Il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari Paolo Citterio dichiara, ai sensi dell'art. 154-bis comma 2, del D.Lgs. n. 58/1998 (TUF), che l'informativa contabile contenuta nel presente Documento Informativo corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

f.to Paolo Citterio

ALLEGATI

Allegato 1 - Parere del Comitato Parti Correlate di Astaldi

Allegato 2 – Parere di EY Advisory S.p.A.

Allegato 3 – Parere di Equita S.p.A.

PARERE DEL COMITATO PARTI CORRELATE DI ASTALDI S.P.A.

in merito all'operazione di scissione di Astaldi S.p.A. in favore di Webuild S.p.A.

ai sensi dell'art. 8 del "*Regolamento operazioni con parti correlate*" adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato, e dell'art. 5.1.3 della Disciplina delle Operazioni con Parti Correlate di Astaldi S.p.A.

A
BY
Rr

1. PREMESSA

Il Comitato Parti Correlate (il "Comitato") di Astaldi S.p.A. ("Astaldi") – composto dal Presidente Prof. Avv. Andrea Gemma e dagli Amministratori Indipendenti Dott.ssa Maria Raffaella Leone e Prof.ssa Daniela Montemerlo – è chiamato a esprimere nel presente documento il proprio parere in merito alla prospettata scissione parziale proporzionale di Astaldi in favore di Webuild S.p.A. e alle operazioni a essa connesse (l'"Operazione").

Il presente parere viene formulato ai fini della valutazione dell'interesse di Astaldi al compimento dell'Operazione nonché della convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, trattandosi di operazione di maggiore rilevanza con parte correlata, ai sensi di quanto previsto dall'art. 8 del "Regolamento operazioni con parti correlate" adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato (il "Regolamento CONSOB"), e dall'art. 5.1.3 della Disciplina delle Operazioni con Parti Correlate adottata da Astaldi (la "Disciplina OPC").

2. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

2.1 La struttura dell'Operazione

Si riportano di seguito le principali caratteristiche della prospettata Operazione, finalizzata all'integrazione di Astaldi in Webuild, come risultanti dalle informazioni fornite dal *management* e dalle evidenze documentali pervenute al Comitato, tra cui, in particolare, il progetto di scissione (il "Progetto di Scissione") e l'accordo di scissione (l'"Accordo di Scissione") volto a disciplinare le reciproche intese in merito, tra l'altro, alle obbligazioni in cui subentrerà Webuild per effetto della Scissione e le eventuali co-obbligazioni derivanti *ex lege* dalla Scissione.

In particolare, l'Operazione sarà attuata mediante le seguenti operazioni:

- (a) scissione parziale proporzionale di Astaldi (la "Scissione"), nell'ambito della quale:
 - (i) a Webuild verranno attribuiti tutte le partecipazioni sociali, i beni strumentali, i rapporti giuridici (inclusi, tra l'altro, quelli di lavoro) e le passività di Astaldi, pertinenti alle attività in continuità di Astaldi relative all'edilizia, alle costruzioni infrastrutturali, all'impiantistica, allo studio, alla progettazione, al trasporto, alla manutenzione, al *facility management* e alla gestione di sistemi complessi (il "Patrimonio Scisso"), non ricompresi nel patrimonio destinato *ex art.* 2447-*bis* del Codice Civile, costituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di Astaldi in data 24 maggio 2020 (il "Patrimonio Destinato");
 - (ii) il capitale sociale di Astaldi verrà azzerato con annullamento di tutte le azioni Astaldi;
 - (iii) Webuild delibererà l'emissione di azioni ordinarie destinate agli azionisti di Astaldi diversi da Webuild, sulla base di un rapporto di assegnazione pari a n. 203 azioni Webuild ogni n. 1.000 azioni Astaldi (il "Rapporto di Assegnazione");
- (b) revoca da parte di Astaldi, per le parti ancora non ancora eseguite, degli aumenti di

capitale e delle emissioni di azioni deliberati da Astaldi in attuazione del concordato preventivo di Astaldi n. 63/2018, omologato dal Tribunale di Roma con decreto n. 2900/2020 pubblicato il 17 luglio 2020 (il "Concordato");

- (c) autorizzazione al Consiglio di Amministrazione di Webuild per l'eventuale emissione di azioni ordinarie Webuild da assegnare (i) ai creditori chirografari i cui crediti, successivamente all'esito delle verifiche demandate ai commissari giudiziali ex art. 171 Legge Fallimentare, non fossero (in tutto o in parte) inclusi fra i debiti indicati nel passivo concordatario, ma fossero invece interamente inclusi fra i fondi rischi indicati nel passivo concordatario, come rettificati dai commissari giudiziali (i "Creditori Chirografari Potenziali"), e (ii) ai creditori chirografari i cui crediti, successivamente all'esito delle verifiche demandate ai commissari giudiziali ex art. 171 Legge Fallimentare, non fossero nemmeno parzialmente inclusi fra i debiti e fondi rischi indicati nel passivo concordatario, nonché ai Creditori Chirografari Potenziali per la parte non soddisfatta nell'ambito dell'aumento di capitale deliberato da Astaldi e a essi riservato (i "Creditori Chirografari Non Previsti");
- (d) emissione di *warrant* Webuild in sostituzione (i) dei *warrant* anti-diluitivi assegnati gratuitamente da Astaldi a Webuild in data 6 novembre 2020, da assegnare agli azionisti di Webuild *ante*-Scissione, e (ii) dei *warrant* già assegnati alle banche finanziatrici di Astaldi (Unicredit S.p.A. Intesa Sanpaolo S.p.A., SACE S.p.A., BNP Paribas S.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e Banco BPM S.p.A.), unitamente all'autorizzazione al Consiglio di Amministrazione di Webuild per l'emissione delle azioni di compendio in funzione dell'eventuale esercizio dei *warrant sub* (i) e (ii);
- (e) aumento di capitale di Astaldi per Euro 1.000.000 (comprensivo di sovrapprezzo) riservato all'ingresso di una costituenda "Fondazione Creditori Chirografari", la quale diverrà socio unico di Astaldi al perfezionamento della Scissione (la "Fondazione");
- (f) revoca dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario delle azioni Astaldi.

Nel contesto dell'Operazione è previsto che Webuild:

- (i) subentri nell'impegno di Astaldi di sostegno finanziario fino all'importo massimo di Euro 77.000.000 (in relazione al quale Astaldi ha finora erogato Euro 38.902.399,26, con diritto a recuperare dal Patrimonio Destinato quanto versato (nel contesto delle distribuzioni dei proventi di liquidazione di quest'ultimo ovvero mediante compensazione di posizioni creditorie e debitorie nei confronti del Patrimonio Destinato, o delle società che ne fanno parte);
- (ii) subentri negli oneri per responsabilità di Astaldi per obbligazioni extracontrattuali derivanti da fatto illecito occorso anteriormente alla data di efficacia della Scissione, unitamente al correlato diritto a recuperare dal Patrimonio Destinato l'importo del relativo esborso (nel contesto delle distribuzioni dei proventi di liquidazione di quest'ultimo ovvero mediante compensazione di posizioni creditorie e debitorie nei confronti del Patrimonio Destinato, o delle società che ne fanno parte) se relativo ad illeciti commessi nell'ambito del Patrimonio Destinato;

- (iii) riconosca ad Astaldi un importo annuo di Euro 1.000.000 per i primi quattro esercizi a decorrere dal 2022 compreso e di Euro 500.000 per un massimo di ulteriori 5 esercizi, da erogarsi, alternativamente o in modo concorrente ad una linea finanziaria a fondo perduto, per le attività che Astaldi porrà in essere, ai fini dell'attuazione di quanto previsto dal Concordato a beneficio dei titolari degli strumenti finanziari di partecipazione emessi ai sensi dell'art. 2447-ter, primo comma, lett. e), del Codice Civile a valere sul medesimo Patrimonio Destinato (gli "Strumenti Finanziari Partecipativi" o "SFP") e dei Creditori Chirografari Potenziali e dei Creditori Chirografari Non Previsti.

Inoltre, ai sensi dell'Accordo di Scissione, Webuild assumerà volontariamente nei confronti del Patrimonio Destinato le seguenti ulteriori obbligazioni ed impegni, non dovuti nell'ambito delle obbligazioni assunte da Astaldi ai sensi del Concordato:

- (i) obbligo di procurare l'emissione e/o il rinnovo, a seconda dei casi, delle garanzie relative al Patrimonio Destinato e necessarie per portare a termine le varie opere/commesse, a fronte della costituzione da parte del Patrimonio Destinato, in favore di Webuild, di adeguate garanzie reali per un controvalore equivalente all'esposizione nominale, per capitale ed interessi, delle garanzie di cui Webuild abbia procurato l'emissione o il rinnovo;
- (ii) impegno di fornire al Patrimonio Destinato una linea di finanziamento che il procuratore del Patrimonio Destinato potrà utilizzare (a) per il pagamento dei premi delle garanzie attualmente in capo al Patrimonio Destinato, e (b) per le attività di gestione del Patrimonio Destinato nei limiti dell'importo massimo di Euro 2.000.000 su base annua per un periodo di tre anni dalla data di efficacia della Scissione, ovvero, se antecedente, sino alla prima distribuzione ai sensi del regolamento degli SFP.

L'Operazione propone uno schema atipico che, sostanzialmente, riflette gli effetti di una scissione totale proporzionale, pur trattandosi, in realtà, di una scissione solo parziale. Ciò in quanto, sebbene Astaldi risulti formalmente titolare di due patrimoni, quello "generale" e il Patrimonio Destinato, sul piano sostanziale tali patrimoni sono di pertinenza di soggetti diversi: il patrimonio generale dei soci e il Patrimonio Destinato dei titolari di SFP. Ne discende che il Patrimonio Scisso corrisponde, in sostanza, alla totalità del capitale sociale Astaldi ante-Scissione; capitale che risulterà azzerato per effetto della Scissione, fatta salva la sua contestuale ricostituzione da parte della Fondazione come descritto alla precedente lett. (e).

2.2. Tempistica dell'Operazione

Il Progetto di Scissione è stato predisposto sulla base delle situazioni patrimoniali di Astaldi e di Webuild al 31 dicembre 2020, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile, richiamato dall'art. 2506-*ter*, terzo comma, del Codice Civile. I Consigli di Amministrazione approveranno il Progetto di Scissione previo motivato parere favorevole dei rispettivi comitati per le operazioni con parti correlate, trattandosi di operazione "di maggiore rilevanza" con parti correlate.

È specificato nel Progetto di Scissione che, per effetto della Scissione, agli azionisti che non dovessero concorrere all'approvazione della medesima non spetterà il diritto di recesso in

quanto (i) saranno assegnati ai titolari di azioni e *warrant* emessi da Astaldi equivalenti strumenti emessi da Webuild, anche per quanto riguarda la loro negoziazione sui mercati; e (ii) l'oggetto sociale delle società partecipanti è reciprocamente coerente per settore e spettro di attività.

Nell'ambito dell'Operazione sono state e saranno poste in essere le seguenti attività, tutte da considerarsi quali fasi essenziali ed inscindibili dell'Operazione stessa:

- con provvedimento in data 11 febbraio 2021, a seguito di istanza comune depositata dalle società partecipanti alla Scissione, il Tribunale di Milano ha nominato PKF Italia S.p.A. quale esperto comune *ex artt. 2506-ter*, terzo comma, e *2501-sexies* del Codice Civile;
- in data 14 marzo 2021, i Consigli di Amministrazione di Astaldi e Webuild hanno preso atto delle attività in corso relativamente all'Operazione e condiviso il Rapporto di Assegnazione (pari a n. 203 azioni ordinarie Webuild per ogni n. 1.000 azioni ordinarie Astaldi), dandone notizia al mercato tramite apposito comunicato *price sensitive*;
- in data 20 marzo 2021, i Consigli di Amministrazione delle società partecipanti delibereranno, *inter alia*, di:
 - approvare il Progetto di Scissione, contenente, tra l'altro, l'indicazione del Rapporto di Assegnazione, preso atto (i) delle valutazioni espresse dagli *advisor* finanziari rispettivamente nominati (EY Advisory S.p.A. per Astaldi e Partners per Webuild) e, in particolare, delle *fairness opinion* sulla congruità del Rapporto di Assegnazione dagli stessi rilasciate; e (ii) del previo motivato parere favorevole dei rispettivi comitati per le operazioni con parti correlate;
 - approvare la relazione prevista dal combinato disposto degli artt. *2501-quinquies* e *2506-ter*, terzo comma, del Codice Civile;
 - approvare la documentazione connessa alla Scissione;
 - convocare, per il 29 aprile 2021, quanto ad Astaldi, e per il 30 aprile 2021, quanto a Webuild, in unica convocazione, l'assemblea degli azionisti anche in sede straordinaria per l'approvazione della Scissione e delle conseguenti modifiche statutarie;
- in data 29 aprile 2021, l'Assemblea degli azionisti di Astaldi delibererà, tra l'altro, l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, riservato in sottoscrizione alla Fondazione;
- in data 30 aprile 2021, l'Assemblea degli azionisti di Webuild delibererà, tra l'altro: (i) l'emissione di azioni ordinarie da destinare agli azionisti Astaldi (diversi da Webuild) sulla base del Rapporto di Assegnazione; (ii) l'autorizzazione al Consiglio di Amministrazione di Webuild per l'eventuale emissione di azioni ordinarie Webuild da assegnare ai Creditori Chirografari Potenziali e ai Creditori Chirografari Non Previsti; (iii) l'emissione di *warrant*, da assegnare agli azionisti di Webuild *ante-Scissione* e alle banche finanziatrici, in sostituzione di quelli emessi da Astaldi in esecuzione del Concordato.

L'Operazione è subordinata al verificarsi delle seguenti condizioni sospensive:

- (a) emissione, da parte del Tribunale di Roma, del provvedimento attestante l'avvenuta esecuzione del Concordato, conformemente a quanto previsto dal decreto di omologazione della proposta concordataria del 17 luglio 2020;
- (b) rilascio dei necessari consensi da parte degli istituti finanziatori di Webuild e Astaldi ai sensi dei rispettivi contratti di finanziamento;
- (c) sottoscrizione da parte della Fondazione dell'aumento di capitale di Astaldi a essa riservato per l'importo di Euro 1.000.000.

La data di efficacia della Scissione è prevista il primo giorno del mese successivo alla data dell'ultima delle iscrizioni dell'atto di Scissione presso il Registro delle Imprese, che le società partecipanti stiano possa intervenire per il 1° agosto 2021.

Gli effetti contabili della Scissione avranno efficacia dal 1° agosto 2021, mentre gli effetti fiscali decorreranno dalla data di efficacia sopra indicata.

3. PRESUPPOSTI E RAGIONI DELL'INTERVENTO DEL COMITATO

L'intervento del Comitato è stato richiesto in quanto l'Operazione è un'operazione con parti correlate, ai sensi della Disciplina OPC.

Alla data odierna Webuild controlla Astaldi (ai sensi dell'art. 2359, primo comma, n. 1, del Codice Civile e dell'art. 93 del D.Lgs. n. 58/1998), con una partecipazione pari a circa il 66,10% del capitale sociale di quest'ultima. Inoltre, Astaldi è soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Webuild ai sensi degli artt. 2497 e ss. del Codice Civile.

In virtù del rapporto di controllo di diritto tra Astaldi e Webuild, nonché della significatività dell'Operazione, quest'ultima costituisce una "operazione di maggiore rilevanza" tra parti correlate ai sensi del Regolamento CONSOB e delle procedure per le operazioni con parti correlate rispettivamente adottate da ciascuna delle società partecipanti.

L'Operazione si configura come una operazione di maggiore rilevanza, ai sensi della Disciplina OPC, in quanto tutti gli indici rilevanza – ossia l'indice di rilevanza del controvalore, l'indice di rilevanza dell'attivo e l'indice di rilevanza delle passività – risultano superiori alla soglia del 2,5%, ai sensi del punto 1.2 dell'Allegato 3 al Regolamento CONSOB. Pertanto, come accennato nella Premessa, ai sensi dell'art. 5.1.3 della Disciplina OPC, il Comitato esprime *"il proprio motivato parere sull'interesse della Società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni"* e *"il Consiglio di Amministrazione approva l'operazione di Maggiore Rilevanza previo parere favorevole del Comitato"*.

4. ATTIVITÀ ISTRUTTORIA CONDOTTA DAL COMITATO

A seguito dell'avvio formale da parte del Consiglio di Amministrazione di Astaldi delle attività propedeutiche all'Operazione, il Comitato ha, a sua volta, prontamente iniziato le proprie attività per l'esame dell'Operazione ed è stato coinvolto nelle trattative e nell'istruttoria,

attraverso la ricezione di un flusso informativo tempestivo, completo e adeguato.

I flussi informativi hanno riguardato, tra l'altro, i principali termini e condizioni dell'Operazione, la tempistica prevista per la sua realizzazione, il procedimento valutativo in atto, le motivazioni sottostanti all'Operazione medesima, nonché le informazioni finalizzate a valutarne la compatibilità con il Concordato e gli eventuali impatti sui creditori concorsuali, sul Patrimonio Destinato, sui possessori degli Strumenti Finanziari Partecipativi e sui titolari dei *warrant* emessi da Astaldi.

Il Comitato – anche per il tramite dei propri consulenti (si veda *infra*) – ha esercitato il proprio diritto di chiedere informazioni e formulare osservazioni agli altri Consiglieri ed ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative, ivi inclusi i consulenti legali coinvolti (sia lato Astaldi, sia lato Webuild).

Il Comitato, avvalendosi della facoltà di cui all'art. 5.1.3.2 della Disciplina OPC, ha designato:

- (a) Equita SIM S.p.A. quale *financial advisor* in relazione a (i) il rilascio di un rapporto di valutazione a supporto del Comitato, e (ii) all'emissione di una *fairness opinion* in relazione alla congruità – da un punto di vista finanziario – del Rapporto di Assegnazione determinato nell'ambito dell'Operazione;
- (b) gli studi legali Galante e Associati e Lener & Partners quali consulenti legali incaricati di prestare assistenza al Comitato nella valutazione dei profili giuridici dell'Operazione.

I suddetti consulenti sono stati individuati in virtù dei requisiti di comprovata capacità, professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni, all'esito di un processo di selezione nell'ambito del quale il Comitato ha ricevuto offerte da tre consulenti finanziari e tre consulenti legali. Ai fini della selezione, una particolare attenzione è stata rivolta alle attività di verifica dell'indipendenza dei consulenti, dai quali sono state acquisite apposite dichiarazioni comprovanti tale condizione.

In data 19 marzo 2021 Equita SIM S.p.A. ha rilasciato il proprio parere di congruità, che si allega al presente parere, attestando la congruità, dal punto di vista finanziario, del Rapporto di Assegnazione proposto.

Dal 18 febbraio 2021 al 20 marzo 2021, il Comitato si è riunito sette volte, per discutere, con il supporto dei propri consulenti, specifici aspetti dell'Operazione, ivi inclusi i metodi per la determinazione del Rapporto di Assegnazione. Alle riunioni del Comitato ha partecipato la Prof.ssa Anna Rosa Adiutori, sindaco effettivo di Astaldi (in sostituzione del Presidente del Collegio Sindacale).

Ai fini delle proprie valutazioni, il Comitato ha tenuto in considerazione le informazioni ricevute dal *management* della Società e ha preso visione e ha esaminato, in particolare, la seguente documentazione:

- bozza del Progetto di Scissione, datata 20 marzo 2021;
- bozza dell'Accordo di Scissione, datata 20 marzo 2021;

- bozza del documento informativo che Astaldi deve predisporre e mettere a disposizione del pubblico ai sensi del Regolamento CONSOB e della Disciplina OPC, datata 20 marzo 2021;
- relazione contenente considerazioni a supporto della determinazione del Rapporto di Assegnazione, emessa da EY Advisory S.p.A. in data 14 marzo 2021;
- parere di congruità sul Rapporto di Assegnazione, emesso da Equita SIM S.p.A. in data 19 marzo 2021.

5. ANALISI E VALUTAZIONI EFFETTUATE DAL COMITATO

I termini e le condizioni dell'Operazione hanno formato oggetto di costante informativa al, e aggiornamento del, Comitato, il quale, come sopra precisato, è stato coinvolto nella fase delle trattative e di istruttoria, attraverso la ricezione di un flusso informativo tempestivo, completo e adeguato, esercitando il proprio diritto di chiedere informazioni e formulare osservazioni agli altri Consiglieri e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative.

L'Operazione è stata, da ultimo, analizzata e valutata nella riunione del 14 marzo 2021, in particolare con riferimento alla determinazione del Rapporto di Assegnazione, e nella riunione del 20 marzo 2021, con riferimento a tutti gli altri termini della stessa come risultanti dalla documentazione che sarà portata all'approvazione del Consiglio di Amministrazione che si terrà in pari data. Il Comitato, a conclusione della propria attività istruttoria ha rilevato quanto segue.

5.1. Sull'interesse di Astaldi al compimento dell'Operazione

Con particolare riferimento a tale profilo, il Comitato ha preso atto come la nozione di "interesse", pur assai complessa, possa concretamente individuarsi, ai fini della propria indagine, nell'interesse alla creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti (le cui partecipazioni – all'esito del concambio – manterranno la quotazione sul MTA), tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti di Astaldi.

Ciò posto, l'Operazione, che si inserisce nel più ampio contesto della procedura concordataria, è volta all'integrazione all'interno di Webuild delle attività in continuità di Astaldi, riorganizzando così, in modo più efficiente (fra l'altro, in termini di sinergie, eliminazione di eventuali sovrapposizioni, razionalizzazione delle attività *core*, riduzione di costi), l'attività del Gruppo Webuild nel suo complesso ed assicurando, al contempo, l'invarianza delle ragioni dei creditori concorsuali di Astaldi, nel rispetto degli obblighi assunti da quest'ultima ai sensi del Concordato.

In particolare, il Comitato ha preso atto che i vari passaggi dell'Operazione – fra cui, le emissioni di azioni Webuild in sostituzione degli aumenti di capitale Astaldi deliberati a servizio del Concordato e l'emissione di *warrant* Webuild in sostituzione di quelli emessi da Astaldi in esecuzione del concordato – risultano funzionali alla realizzazione di uno scopo negoziale unitario.

In tale prospettiva, avendo analizzato il rationale industriale dell'Operazione, il Comitato condivide le valutazioni del Consiglio di Amministrazione secondo cui l'Operazione rappresenta l'evoluzione di un progetto che ha dato continuità ad una realtà industriale di rilievo

internazionale ed è finalizzata a unire due importanti realtà imprenditoriali nel mercato infrastrutturale italiano, così contribuendo allo sviluppo infrastrutturale del Paese senza pregiudicare i diritti dei creditori di Astaldi (così come previsti nel Concordato) e salvaguardando i livelli occupazionali.

Relativamente alle motivazioni per le quali l'integrazione tra Webuild e Astaldi viene realizzata mediante una scissione parziale proporzionale, si evidenzia che lo strumento scelto consente di riorganizzare in modo più efficiente il patrimonio di Astaldi, rendendo definitiva, anche sul piano societario, la separazione fra la gestione delle attività in continuità di Astaldi, che saranno integrate in Webuild, e quelle del Patrimonio Destinato, la cui titolarità formale rimarrà in capo ad Astaldi scissa, fermo restando che i proventi netti derivanti dalla liquidazione dei beni e dei rapporti giuridici segregati nel Patrimonio Destinato sono e saranno destinati esclusivamente ai titolari degli Strumenti Finanziari Partecipativi, in esecuzione del Concordato.

Nella valutazione dell'interesse di Astaldi e dei propri azionisti nel compimento dell'Operazione, il Comitato ha, inoltre, ritenuto che non sussistano rischi rilevanti connessi alla Scissione tali da comportare effetti negativi sull'attività che Astaldi sarà chiamata a svolgere post-Scissione. In particolare, il Comitato ha rilevato che (i) la sostanziale omogeneità dell'attività svolta dalle società partecipanti alla Scissione e la circostanza che Astaldi sia attualmente soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Webuild attenuino notevolmente i rischi connessi all'integrazione, e (ii) l'Operazione prevede il trasferimento in capo a Webuild di tutti gli impegni a suo tempo assunti da Astaldi nei confronti del Patrimonio Destinato ai sensi della delibera di costituzione, cui si associa l'assunzione volontaria, sempre nei confronti del Patrimonio Destinato di ulteriori obbligazioni ed impegni definiti nell'Accordo di Scissione, nessuno di essi in precedenza dovuto e finalizzati a consentire il superamento di possibili criticità nell'attività di valorizzazione dello stesso Patrimonio Destinato.

5.2. Sulla convenienza dell'Operazione

In aggiunta alle sopra riportate considerazioni sull'interesse di Astaldi al compimento dell'Operazione, il Comitato ha analizzato il profilo della convenienza dell'Operazione.

A tale riguardo, è stato fatto riferimento alle condizioni economiche dell'Operazione, in termini di valutazioni relative al Rapporto di Assegnazione approvato dai Consigli di Amministrazione rispettivamente di Astaldi e Webuild nelle riunioni del 14 marzo 2021.

Il Rapporto di Assegnazione condiviso da Astaldi e Webuild – con il supporto rispettivamente di EY Advisory S.p.A. e Partners S.p.A. in qualità di *advisor* finanziari – è pari a n. 203 azioni ordinarie Webuild per ogni n. 1.000 azioni ordinarie Astaldi, ed è stato individuato sulla base dei piani industriali delle società coinvolte, tenendo altresì in considerazione le grandezze economiche e patrimoniali interessate e l'andamento reddituale, patrimoniale e finanziario nel corso del 2020 dei due gruppi ed in base alle metodologie valutative di generale applicazione, con particolare riferimento alle cosiddette metodologie "fondamentali" basate sui piani economico-finanziari dei due gruppi.

La congruità del Rapporto di Assegnazione dovrà essere attestata da PKF Italia S.p.A. – in qualità di esperto comune quale esperto comune ex artt. 2506-ter, terzo comma, e 2501-sexies del

Codice Civile, nominato dal Tribunale di Milano con provvedimento dell'11 febbraio 2021.

Come sopra anticipato, il Comitato, al fine di valutare la congruità del Rapporto di Assegnazione proposto, si è avvalso del supporto di Equità SIM S.p.A. ("Equità"), la quale, in data 19 marzo 2021, ha rilasciato il proprio parere di congruità (il "Parere di Congruità") – allegato al presente Parere – attestando la congruità, dal punto di vista finanziario, del Rapporto di Assegnazione proposto.

Secondo la migliore prassi valutativa, Equità ha condotto le valutazioni contenute nel Parere di Congruità secondo i seguenti principi metodologici:

- (a) stime di valore relativo: le valutazioni sottostanti al Parere di Congruità non sono finalizzate alla determinazione dei valori economici assoluti delle società interessate dall'Operazione, quanto all'ottenimento di valori tra loro confrontabili; pertanto, è stato seguito il principio di omogeneità relativa e confrontabilità dei criteri di valutazione applicati; le valutazioni alla base del Parere di Congruità, pertanto, assumono significato nel loro profilo relativo e non possono essere considerate rappresentative di una valutazione assoluta e a sé stante di Astaldi e/o di Webuild;
- (b) ottica c.d. "stand-alone": l'analisi è stata condotta considerando Astaldi e Webuild in ottica c.d. *stand-alone*, ossia senza tener conto di eventuali sinergie o altri effetti derivanti dall'Operazione; le società sono state altresì considerate in condizioni di normale funzionamento, in ipotesi di continuità aziendale e autonomia operativa, senza sostanziali mutamenti di gestione dovuti all'Operazione.

Nella determinazione della stima del valore del capitale economico di Astaldi e Webuild, in presenza di un piano industriale 2021-2023, è stata applicata come metodologia principale quella basata sui fondamentali (c.d. *discounted cash flow*). Si segnala, altresì, che Equità – per i motivi esplicitati nel Parere di Congruità cui si rinvia – ha ritenuto poco significative o non applicabili le metodologie di valutazione finanziarie basate sui prezzi di borsa, *target price* e sulla valutazione di multipli di società quotate comparabili ovvero multipli di transazioni precedenti comparabili all'Operazione.

Al termine del processo valutativo, Equità ha ritenuto che il Rapporto di Assegnazione proposto pari a n. 203 azioni ordinarie Webuild ogni n. 1.000 azioni ordinarie Astaldi sia congruo dal punto di vista finanziario.

Con riferimento ai limiti e restrizioni delle analisi alla base del Parere di Congruità e alle principali difficoltà riscontrate nella formulazione del medesimo, si rinvia a quanto nel dettaglio indicato al Parere di Congruità.

Il Comitato ha esaminato nel dettaglio il Parere di Congruità di Equità e ha concordato sulle metodologie di valutazione adottate, condividendo, pertanto, le analisi e le conclusioni ivi riportate.

In termini conclusivi, le condizioni economiche applicate all'Operazione e, in particolare, alla Scissione appaiono sostanzialmente corrette sulla base delle valutazioni effettuate dalle società

coinvolte, dai rispettivi consulenti esterni, con riferimento (i) sia al Patrimonio Scisso, (ii) sia al Rapporto di Assegnazione, in relazione al quale la determinazione è avvenuta sulla base di principi e metodologie valutative utilizzati nella prassi, anche internazionale, per operazioni di analoga tipologia ed entità, e la cui congruità è stata confermata da Equita. Si ritiene che, in ordine ai profili caratteristici dell'Operazione, non vi siano scostamenti delle condizioni economiche rispetto a quelle di mercato, sebbene la presente Operazione presenti tratti peculiari rispetto ad altre operazioni di scissione.

5.3. Sulla correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione

Ai fini dell'analisi sulla correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione, il Comitato, con l'ausilio dei propri consulenti legali, ha esaminato i temi relativi ai profili concernenti (i) il Concordato, (ii) la struttura della Scissione e (iii) il Patrimonio Destinato e l'emissione di Strumenti Finanziari Partecipativi, partitamente esaminati nel prosieguo. Per il primo argomento si è trattato, invero, di valutare con attenzione se vi fosse un rischio di alterazione – sotto il profilo economico-giuridico – delle condizioni previste in favore dei creditori concorsuali; dovendosi per il secondo – considerate le peculiarità dell'Operazione – acclarare, in particolare, il rispetto delle disposizioni legislative che regolano la scissione proporzionale e, per il terzo, verificare che l'Operazione non rechi pregiudizio né al Patrimonio Destinato, né ai portatori di SFP, sì da non imporre l'adozione di particolari cautele o rimedi.

All'esito delle proprie analisi e valutazioni, il Comitato ha ritenuto che le condizioni dell'Operazione – come risultanti, in particolare, dalle bozze di Progetto di Scissione e Accordo di Scissione – siano corrette e che il prospettato procedimento di scissione parziale e proporzionale sia conforme alle disposizioni di legge, in quanto:

- (a) è assicurata l'invarianza della posizione dei creditori concorsuali e dei titolari dei *warrant* Astaldi, nel rispetto degli obblighi assunti da quest'ultima ai sensi della procedura di Concordato;
- (b) sebbene l'Operazione, come detto, presenti profili di atipicità, essa appare sostanzialmente assimilabile ad una scissione totale proporzionale, pur trattandosi, in principio, di una scissione solo parziale; ciò in ragione del fatto che il Patrimonio Scisso trasferito in Webuild rappresenta la totalità del patrimonio di Astaldi *ante*-Scissione, con l'eccezione del solo Patrimonio Destinato;
- (c) risulta invariata e non incisa la posizione del Patrimonio Destinato e dei titolari di Strumenti Finanziari Partecipativi, in quanto: (i) la liquidazione del Patrimonio Destinato proseguirà con le medesime modalità sino ad oggi seguite; e (ii) i titolari di SFP non riceveranno pregiudizi dall'integrale trasferimento a Webuild del patrimonio generale di Astaldi, giacché essi mantengono integre le loro pretese esclusive sul Patrimonio Destinato.

Alla luce di quanto precede, si ritiene che le condizioni dell'Operazione come rappresentate nel Progetto di Scissione e nell'Accordo di Scissione, siano sostanzialmente corrette e di mercato e in linea, per entità, natura e rischio, con quelle praticate in operazioni similari realizzate con controparti non parti correlate/soggetti collegati.

6. CONCLUSIONI

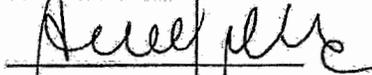
All'esito delle analisi e delle valutazioni condotte, il Comitato:

- valutati nel complesso i termini e condizioni dell'operazione di Scissione parziale proporzionale di Astaldi S.p.A. in favore di Webuild S.p.A., come risultanti dalla documentazione esaminata;
- analizzate le valutazioni effettuate da (i) EY Advisory S.p.A., in qualità di *financial advisor* incaricato di supportare il Consiglio di Amministrazione di Astaldi nella determinazione del Rapporto di Assegnazione, e (ii) Equita SIM S.p.A., in qualità di *financial advisor* incaricato dal Comitato ai fini del rilascio di un rapporto di valutazione e di una *fairness opinion*, e preso atto del Parere di Congruità emesso da quest'ultima relativamente al Rapporto di Assegnazione determinato nell'ambito dell'Operazione

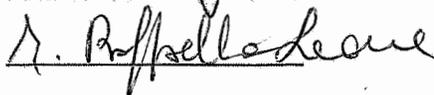
alla luce di quanto precede, e per quanto di propria competenza, sul presupposto che la documentazione relativa all'Operazione che verrà approvata o sottoscritta, a seconda dei casi, non differisca, nella sostanza, da quella esaminata dal Comitato in bozza, esprime all'unanimità il proprio parere favorevole sull'interesse di Astaldi S.p.A. al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

20 marzo 2021

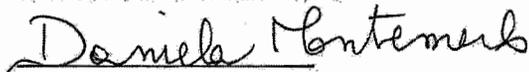
Prof. Avv. Andrea Gemma



Dott.ssa Maria Raffaella Leone



Prof.ssa Daniela Montemerlo



Si allega il "Parere di congruità relativamente al Rapporto di Assegnazione determinato nell'ambito dell'operazione di scissione parziale proporzionale di Astaldi S.p.A. in favore di Webuild S.p.A.", emesso da Equita SIM S.p.A. in data 19 marzo 2021.

Spettabile
Astaldi S.p.A.
Via Giulio Vincenzo Bona, 65
00156 Roma (RM)

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione

14 marzo 2021

1. Premessa

In data 14 marzo 2021, il Consiglio di Amministrazione di Astaldi S.p.A. ("Astaldi") si è riunito per condividere con il Consiglio di Amministrazione di Webuild S.p.A. ("Webuild") un progetto di scissione parziale proporzionale ("Progetto di Scissione") di Astaldi in favore di Webuild, ai sensi degli artt. 2506-bis e 2501-ter cod. civ. ("Scissione")

Webuild è la società controllante di Astaldi, con una quota del 66,101%.

La Scissione produrrà la separazione tra le attività in continuità di Astaldi ed il patrimonio destinato costituito da Astaldi nell'ambito della procedura di concordato preventivo. Il Progetto di Scissione prevede infatti l'assegnazione in favore di Webuild delle attività destinate alla continuità aziendale, mentre Astaldi manterrà la titolarità delle attività e dei rapporti attivi e passivi confluiti nel citato patrimonio destinato.

Il rapporto di assegnazione condiviso ai fini della Scissione prevede 203 nuove azioni ordinarie Webuild ogni 1.000 azioni ordinarie Astaldi, possedute dagli azionisti Astaldi diversi da Webuild ("Rapporto di Assegnazione").

2. Incarico

In tale contesto, EY Advisory S.p.A. ("EY") è stata incaricata dal Consiglio di Amministrazione di Astaldi di svolgere servizi professionali aventi ad oggetto l'emissione di una lettera di *fairness opinion* ("Lettera") inerente la congruità dal punto di vista finanziario del Rapporto di Assegnazione.

La Lettera è indirizzata esclusivamente al Consiglio di Amministrazione di Astaldi nell'ambito del processo decisionale relativo alla Scissione, che se ne potrà avvalere per le determinazioni di propria competenza, in autonomia di giudizio, nei limiti e nei termini contenuti nella presente Lettera. Pertanto, la Lettera:

- non potrà essere pubblicata o divulgata, in tutto o in parte, a terzi o utilizzata per scopi diversi da quelli indicati nella Lettera stessa, salvo preventiva autorizzazione scritta di EY ovvero ove ciò sia richiesto da leggi o regolamenti o richieste specifiche di autorità competenti, fermo restando che è autorizzata sin da ora la pubblicazione di una copia integrale della presente Lettera quale allegato del documento informativo che Astaldi pubblicherà ai sensi dei regolamenti Consob applicabili alla Scissione;
- è indirizzata esclusivamente al Consiglio di Amministrazione di Astaldi e, pertanto, nessuno, ad eccezione dei destinatari della Lettera, è autorizzato a fare affidamento su quanto riportato nella

Lettera e, conseguentemente, ogni giudizio di terzi, ivi inclusi gli azionisti di Astaldi, sulla bontà e convenienza della Scissione rimarrà di loro esclusiva responsabilità e competenza.

La presente Lettera esprime il giudizio e la valutazione di EY esclusivamente in relazione alla congruità del Rapporto di Assegnazione dal punto di vista finanziario; non esprime alcun giudizio o valutazione in merito all'interesse di Astaldi alla Scissione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa.

L'analisi valutativa è stata condotta in ottica cd. *stand-alone*, ossia senza tenere conto di eventuali sinergie o mutamenti derivanti dalla Scissione stessa. Le valutazioni effettuate risentono, inoltre, dei limiti intrinseci e delle specificità che caratterizzano le metodologie di valutazione adottate.

Ai fini della presente Lettera, EY non ha fornito alcuna prestazione consulenziale di natura legale, contabile, fiscale o industriale. Inoltre, EY non ha svolto procedure di *due diligence* sui documenti, sui dati e sulle informazioni fornite e riportate nel paragrafo relativo alla documentazione utilizzata. Né EY né i suoi dipendenti forniscono alcuna garanzia (espressa o tacita) né assumono alcuna responsabilità con riguardo all'autenticità, origine, validità, correttezza o completezza di tali documenti, dati ed informazioni. I dati economico-finanziari prospettici, per natura incerti e variabili, riflettono le attese di sviluppo di Astaldi e di Webuild sotto il profilo industriale, normativo e finanziario; EY ha fatto pieno affidamento sulla veridicità, completezza ed accuratezza di tali previsioni.

L'analisi valutativa si basa necessariamente sulle attuali condizioni, che potrebbero essere soggette a significativi cambiamenti, anche nel breve periodo. Gli eventi verificatisi successivamente alla data della presente Lettera potrebbero pertanto incidere sulla validità delle conclusioni contenute nella stessa, e EY non assume alcun obbligo di aggiornare e/o rivedere la Lettera o le informazioni e i dati su cui essa si basa.

3. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento delle analisi valutative e nell'elaborazione della Lettera, EY ha fatto riferimento a documenti, dati ed informazioni forniti da Astaldi e da Webuild, oltre che ad informazioni pubblicamente disponibili (complessivamente la "Documentazione"), tra cui:

- La bozza del Progetto di Scissione e la bozza della Relazione degli Amministratori di Astaldi;
- Bilanci civilistici e consolidati di Astaldi e di Webuild relativi all'esercizio 2019 ed alla semestrale 2020;
- Situazione patrimoniale al 31/12/2020 di Astaldi e di Webuild;
- Piani industriali 2021-2023, inclusivi delle principali assunzioni, predisposti dal Management di Astaldi e di Webuild (i "Piani");
- Assunzioni economico-finanziarie ed operative di lungo periodo per gli anni successivi al periodo coperto dai Piani predisposte dal Management di Astaldi e di Webuild;
- Dati sulla posizione finanziaria netta e su altre poste patrimoniali al 31/12/2020 utilizzati ai fini del cd. *bridge-to-equity*, dall'*Enterprise Value* all'*Equity Value*, per Astaldi e per Webuild;
- Informazioni circa il numero di azioni di Astaldi e di Webuild.

Inoltre, sono stati effettuati approfondimenti con il Management di Astaldi e, in presenza del Management di Astaldi, con il Management di Webuild finalizzati ad ottenere chiarimenti sulle principali assunzioni sottostanti i Piani e sulle metodologie di reportistica contabile.

4. Principali difficoltà e limiti delle analisi valutative ed assunzioni sottostanti la Lettera

Tra i limiti e le principali difficoltà di valutazione si segnalano i seguenti aspetti:

- le valutazioni effettuate mediante sia la metodologia principale dell'*unlevered discounted cash flow* sia la metodologia di controllo dei multipli di borsa si basano su previsioni economico-patrimoniali che, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggette a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico. Va inoltre tenuto presente che a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento fra i valori consuntivi e i dati previsionali potrebbe essere significativo, anche qualora si manifestassero effettivamente gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni utilizzate;
- la limitata significatività delle quotazioni di borsa di Astaldi, dovuta a ridotta liquidità e limitata copertura del titolo da parte degli analisti di ricerca, cui si aggiunge un ridotto periodo di osservazione delle quotazioni in relazione al fatto che la struttura attuale della compagine azionaria di Astaldi si è consolidata solo in tempi recenti (6 novembre 2020).

Si rileva, inoltre, che ai fini della predisposizione della Lettera sono state effettuate specifiche assunzioni inerenti:

- la capacità di Astaldi e di Webuild di realizzare le proiezioni economico-patrimoniali contenute nei Piani;
- gli andamenti di alcune poste economico-finanziarie ed operative negli anni successivi al periodo coperto dai Piani di Astaldi e di Webuild.

Si segnala che le conclusioni della presente Lettera si basano necessariamente su quanto sopra riportato.

5. Analisi valutativa

La valutazione di Astaldi e di Webuild è stata effettuata utilizzando criteri e metodi di valutazione largamente diffusi nella prassi professionale italiana ed internazionale, con consolidate basi dottrinali e che si basano su parametri determinati attraverso un processo metodologico di generale accettazione.

Le valutazioni sono state predisposte con l'obiettivo di esprimere valori relativi di Astaldi e di Webuild, privilegiando l'omogeneità e la comparabilità delle metodologie utilizzate, tenuto anche conto delle rispettive caratteristiche specifiche.

Metodologie valutative

Nello specifico, sulla base della Documentazione disponibile, abbiamo applicato le seguenti metodologie di valutazione:

- metodo dell'*unlevered discounted cash flow* ("UDCF"), quale metodo di valutazione principale;
- metodo dei multipli di borsa, quale metodo di valutazione di controllo.

Inoltre, le valutazioni espresse dai prezzi di borsa di Astaldi e di Webuild sono state oggetto di un'analisi aggiuntiva.

Metodo dell'UDCF

Tale metodo è riconosciuto dalla dottrina e dalla prassi come il metodo più analitico, e l'unico, tra i metodi selezionati, in grado di recepire pienamente le proiezioni economico-patrimoniali rese disponibili da Astaldi e da Webuild.

Il metodo dell'*unlevered discounted cash flow* porta ad esprimere il valore di una società ("*Equity Value*" o "*EqV*") come somma algebrica tra il valore attuale netto delle attività operative ("*Enterprise Value*" o "*EV*") e poste quali: (i) la posizione finanziaria netta ("*Net Financial Position*" o "*NFP*"), (ii) il fondo trattamento di fine rapporto ("*TFR*"), (iii) il patrimonio di terzi ("*Minorities*"), (iv) le partecipazioni non consolidate.

In maggior dettaglio, ai fini della determinazione dell'*Enterprise Value*:

- sono stati considerati: (i) i flussi finanziari *unlevered* per ciascuno degli anni considerati nel periodo di proiezione esplicita, espresso dai Piani, e (ii) il valore residuo dell'attività operativa aziendale al termine dello stesso;
- è stato adottato un tasso rappresentativo del costo medio del capitale investito, denominato *weighted average cost of capital* ("*WACC*"), calcolato sulla base della formula che considera come parametri principali la struttura finanziaria, il costo del debito ed il costo dell'*equity*, essendo quest'ultimo determinato sulla base della formula del *capital asset pricing model* ("*CAPM*").

Ai fini dell'analisi abbiamo:

- utilizzato le proiezioni economico-patrimoniali pluriennali contenute nei Piani (2021-2023) e le indicazioni sugli andamenti di alcune poste economico-finanziarie ed operative negli anni successivi al periodo coperto dai Piani rispettivamente per Astaldi (2024-2025) e per Webuild (2024-2028);
- stimato un cd. *terminal value* sulla base dei valori medi dell'EBITDA e delle CapEx assunti durante il periodo di Piano;
- adottato un WACC che tenesse in considerazione il profilo di rischio di Astaldi e di Webuild rispettivamente;
- considerato il valore contabile della *Net Financial Position*, del fondo TFR, delle *Minorities* e delle partecipazioni non consolidate alla data di riferimento del 31 dicembre 2020.

Inoltre, nel *bridge-to-equity*:

- per Astaldi, è stato considerato il *cash-in* derivante dall'esercizio dei *warrant* 'finanziatori' (*in-the-money*);
- per Webuild, è stato considerato il valore della partecipazione detenuta in Astaldi.

E' stata quindi svolta un'analisi di sensitività sul WACC e sul tasso di crescita di lungo periodo (g) adottato nel calcolo del *terminal value* al fine di definire il *range* di valutazione.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo dell'UDCF, il *range* del rapporto di assegnazione è compreso tra 0,184 e 0,231 azioni ordinarie di Webuild per ogni azione ordinaria di Astaldi.

Metodo dei multipli di borsa

Il metodo dei multipli di borsa si basa sull'analisi di moltiplicatori tra valori di mercato e parametri fondamentali, fornendo una valutazione semplice ed imparziale.

Abbiamo quindi adottato il multiplo EV/EBITDA, emergente da un campione (*panel*) di società comparabili (*peer*), in base al seguente approccio:

- EV: (i) capitalizzazione di borsa: sono stati considerati quattro periodi temporali con riferimento alla data del 31 dicembre 2020, rispettivamente spot e 3, 6 e 12 mesi antecedenti; (ii) posizione finanziaria netta: è stato considerato l'ultimo dato disponibile rispetto al 31 dicembre 2020;
- EBITDA: sono stati analizzati dati *forward* relativi agli anni 2021, 2022 e 2023.

Ai fini della determinazione dell'*Equity Value* di Astaldi e di Webuild, abbiamo:

- calcolato l'*Enterprise Value* mediante l'applicazione del multiplo EV/EBITDA dei *peer* (mediana) ai fondamentali riportati nei Piani di Astaldi e di Webuild rispettivamente;
- applicato le stesse rettifiche di *bridge-to-equity* definite nella valutazione con il metodo dell'UDCF.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo dei multipli di borsa, il *range* del rapporto di assegnazione è compreso tra 0,201 e 0,238 azioni ordinarie di Webuild per ogni azione ordinaria di Astaldi.

Analisi dei prezzi di borsa

L'andamento storico dei prezzi delle azioni ordinarie di Webuild e di Astaldi è stato analizzato per un periodo di circa 4 mesi, ridotto rispetto alla prassi in relazione al fatto che solo a partire dal 6 novembre 2020 si è consolidata la nuova compagine azionaria di Astaldi con l'ingresso di Webuild, prendendo in considerazione, su differenti intervalli temporali, le medie ponderate calcolate sui prezzi di chiusura.

Sulla base dei risultati ottenuti dalle analisi svolte sui prezzi di borsa, il *range* del rapporto di assegnazione è compreso tra 0,233 e 0,279 azioni ordinarie di Webuild per ogni azione ordinaria di Astaldi.

6. Conclusioni

Sulla base di quanto sopra esposto, si ritiene che, nel contesto della Scissione, il Rapporto di Assegnazione sia congruo dal punto di vista finanziario.

Rimaniamo a Vostra disposizione e, con l'occasione, inviamo distinti saluti.

EY Advisory S.p.A.



Mario Rocco

Partner

Strategy and Transactions

STRETTAMENTE RISERVATO E CONFIDENZIALE

Spettabile
Astaldi S.p.A.
Via Giulio Vincenzo Bona, 65
00156 Roma

Alla c.a. del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

Milano, 19 marzo 2021

Oggetto: Parere di congruità relativamente al Rapporto di Assegnazione determinato nell'ambito dell'operazione di scissione parziale proporzionale di Astaldi S.p.A. in favore di Webuild S.p.A.

Egregi Signori,

Astaldi S.p.A. ("**Astaldi**"), con sede legale in Roma, è a capo di un gruppo operante nella progettazione, realizzazione e gestione di infrastrutture pubbliche e grandi opere di ingegneria civile.

Alla data odierna, il capitale sociale di Astaldi – le cui azioni ordinarie sono ammesse alle negoziazioni presso il mercato MTA organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. – è diviso in 1.480.136.785 azioni¹, detenute da (i) Webuild S.p.A. ("**Webuild**") per il 66,1%; (ii) Fin.Ast S.p.A. per il 3,5% e, per la restante parte del capitale sociale, da creditori chirografari e altri investitori istituzionali, pubblici e privati.

In data 28 settembre 2018, Astaldi ha presentato innanzi al Tribunale di Roma una domanda di concordato preventivo in continuità diretta ex artt. 161 e seguenti l. fall. (procedura n. 63/2018, il «**Concordato Astaldi**»), con il relativo piano concordatario che è stato depositato, nella sua versione definitiva, il 19 giugno 2019.

Nell'ambito del Concordato Astaldi la società ha, tra l'altro, assunto l'offerta di intervento finanziario e industriale formulata da Webuild (allora corrente sotto la denominazione di Salini Impregilo S.p.A.) il 13 febbraio 2019, integrata e confermata il 15 luglio 2019.

Il piano concordatario, la cui esecuzione è in corso, prevede:

- A. la separazione tra: (i) le attività di Astaldi relative all'edilizia, alle costruzioni infrastrutturali, all'impiantistica, allo studio, progettazione e consulenza, alla gestione, al trasporto, alla manutenzione, al facility management e alla gestione di sistemi complessi, destinate alla prosecuzione in continuità (il «**Ramo Continuità**») e; (ii) le attività di Astaldi relative alla gestione in concessione di infrastrutture, destinate invece alla liquidazione e che formano oggi un patrimonio destinato ex artt. 2447-bis e seguenti cod. civ. (il «**Patrimonio Destinato**»);

¹ Fonte: sito Consob
EQUITA SIM S.p.A.

- B. la soddisfazione dei creditori concordatari: (i) per quanto attiene ai creditori in prededuzione e a quelli privilegiati, in denaro, anche mediante le risorse rivenienti dall'intervento finanziario di Webuild tramite un aumento di capitale in Astaldi per €225 mln (l'«**AuCap Webuild**»); (ii) per quanto attiene ai creditori chirografari (riconosciuti/potenziati o ipotizzati in via prudenziale), mediante l'attribuzione in loro favore di azioni ordinarie Astaldi di nuova emissione e di strumenti finanziari partecipativi che attribuiscono ai relativi titolari in diritto di percepire i proventi della liquidazione del Patrimonio Destinato;
- C. l'emissione, da parte di Astaldi, di: (i) warrant destinati a Webuild e volti ad assicurare a quest'ultima il mantenimento di una determinata partecipazione in Astaldi a seconda degli esiti della sottoscrizione delle azioni Astaldi riservate ai creditori chirografari (i "**Warrant Antidiluitivi**"); (ii) warrant destinati ai finanziatori di Astaldi e volti ad assicurare a questi ultimi la possibilità di sottoscrivere una partecipazione nel capitale azionario della società (i "**Warrant Finanziatori**")

Il 17 luglio 2020 il Concordato Astaldi è stato approvato dai creditori della società ai sensi di legge e successivamente omologato dal Tribunale di Roma. Ad esito del processo concordatario, il capitale sociale di Astaldi risulta posseduto come segue²: i) quanto al 66,1%, da Webuild; ii) quanto al 3,5%, da Fin. Ast. S.r.l.; quanto al residuo 30,4%, dal mercato (inclusi i creditori chirografari).

Post-esdebitazione concordataria di Astaldi, l'integrazione in Webuild avverrà tramite: (i) scissione parziale di Astaldi, con attribuzione a Webuild di un compendio aziendale contenente tutto ciò che non afferisce al Patrimonio Destinato, con annullamento delle azioni detenute da Webuild in Astaldi e assegnazione di azioni ordinarie Webuild di nuova emissione agli azionisti di Astaldi diversi da Webuild in base ad un rapporto di assegnazione (il «**Rapporto di Assegnazione**»); (ii) aumenti di capitale di Webuild in sostituzione degli aumenti di capitale Astaldi³ deliberati a servizio del concordato (ed emissione di warrant Webuild in sostituzione di quelli emessi da Astaldi in esecuzione del concordato) (tutto l'insieme, in via unitaria, contestuale e inscindibile, l'«**Operazione**»)

In tale ambito, in data 16 febbraio 2021, Astaldi ha conferito ad Equita SIM S.p.A. ("**Equita**") un incarico (l'«**Incarico**») ad agire in qualità di financial advisor dei Consiglieri Indipendenti della stessa in relazione a (i) il rilascio di un rapporto di valutazione a supporto dei Consiglieri Indipendenti e del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate ("**COPC**") di Astaldi e (ii) all'emissione di una *fairness opinion* (il "**Parere**") in relazione alla congruità – da un punto di vista finanziario – del Rapporto di Assegnazione determinato nell'ambito dell'Operazione ad uso dei Consiglieri Indipendenti e del COPC (i "**Beneficiari**").

Equita dichiara di non trovarsi in alcuna situazione di conflitto di interessi e che alla data del presente Parere non intrattiene alcuna relazione economica con Astaldi, Webuild e/o con i loro azionisti di riferimento e di possedere pertanto il requisito di indipendenza ai fini dell'Incarico. Equita appartiene ad un gruppo che offre un'ampia gamma di servizi e attività finanziarie, d'investimento e di servizi accessori (quali ad esempio, servizi di investment banking, intermediazione mobiliare, consulenza in materia di investimenti, gestione di portafogli individuali, ricerca, *corporate broking*) a clientela istituzionale italiana ed estera, in relazione ai quali non può essere escluso che possano sorgere conflitti di interesse rispetto all'oggetto dell'Incarico. Equita, qualora le procedure da seguire e le misure adottate non siano sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei Beneficiari possa essere evitato, informerà gli stessi della natura e/o delle fonti dei conflitti affinché possano essere intraprese le eventuali iniziative e/o accorgimenti ragionevolmente necessari a tutelare gli interessi dei Beneficiari in conformità alla normativa vigente in materia.

² Fonte: comunicazioni alla Consob ex art. 120 TUF

³ Previsti dal piano concordatario e descritti al par. 3.1.1(b) dell'offerta presentata da Webuild il 15 luglio 2019

Documentazione utilizzata

Nello svolgimento dell'Incarico e nella predisposizione del presente Parere, Equita si è basata sulle informazioni contenute nelle Virtual Data Room denominate «Webuild» e «Astaldi» del provider Multipartner. Nello specifico, tra i documenti più rilevanti, si riportano:

- «*relazione_finanziaria_semestrale_2020.pdf*»
- «*schemi_di_bilancio_separato_e_consolidato_30.06.2020.xls*»
- «*stato_patrimoniale_analitico.xls*»
- «*schemi_di_bilancio_consolidato_draft_31.12.2020_v.22.02.2021_h.16.30_(no_astaldi).xls*»
- «*schemi_di_bilancio_separato_draft_31.12.2020_v.22.02.2021.xls*»
- «*piano_industriale_2021-2023_rev2.pdf*»
- «*Riconciliazione BP 22feb vs 12 mar Vers2.xls*»
- «*Calcolo FV Warrant Finanziatori Bond+RCF v2.xls*»
- «*wb_stand_alone_linee_guida_business_plan_20-23_abstact_per_prof_provasoli_v2.pdf*»
- «*azionariato_astaldi_v7.xls*»
- «*Claims_Wip_Crediti_Bilancio_10_2020_-_02032021*»
- *Equity reports resi disponibili dalle società*
- «*Concambio_QA_Tracker_v5.xls*»
- «*draft_pjt_concambio_richieste_chiarimenti_advisor_v5.docx*»
- «*progetto_di_scissione_astaldi_v4.docx*»

Inoltre, Equita ha utilizzato dati e informazioni raccolte nel corso di incontri (video/telefonici) con il management delle società ovvero pubblicamente disponibili ed in particolare dati e informazioni raccolte attraverso FactSet, Bloomberg e Thomson Reuters ritenute rilevanti ai fini del Parere.

Limiti e restrizioni delle analisi alla base del Parere

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte nel presente Parere devono essere interpretati nell'ambito delle seguenti ipotesi e limitazioni:

- l'Incarico è da intendersi conferito da Astaldi ad Equita su base volontaria e con esclusivo riferimento alle finalità precedentemente esposte; le conclusioni delle analisi di Equita hanno natura consultiva e non vincolante;
- il Parere, elaborato ad uso esclusivo dei Beneficiari, è soggetto ai termini e alle condizioni dell'Incarico e pertanto nessun altro soggetto, oltre ai Beneficiari, potrà fare affidamento sul presente Parere ed ogni giudizio di terzi relativo alla valutazione dell'Operazione rimarrà di loro esclusiva competenza e responsabilità;
- il Parere non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso, fatto salvo il caso in cui la pubblicazione o divulgazione sia espressamente richiesta dalle competenti Autorità di Vigilanza, incluse Borsa Italiana e Consob, ovvero quando ciò si renda necessario per ottemperare ad espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari. Qualsiasi diverso utilizzo dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Equita. Equita non assume nessuna responsabilità, diretta e/o indiretta, per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o da un utilizzo da parte di soggetti diversi dai Beneficiari delle informazioni contenute nel presente

Parere. Equita, tuttavia, autorizza sin d'ora i Beneficiari ad includere il Parere nella documentazione societaria prevista dalla legge e dai regolamenti applicabili in relazione all'Operazione;

- le conclusioni esposte nel presente Parere sono basate sul complesso delle indicazioni e valutazioni in esso contenute, pertanto nessuna parte del Parere potrà essere considerata o comunque utilizzata disgiuntamente dal Parere nella sua interezza;
- le metodologie di valutazione ed i conseguenti valori economici riscontrati sono stati individuati al solo scopo di identificare intervalli di valori utili ai fini della determinazione del Rapporto di Assegnazione nell'ambito dell'Incarico ed in nessun caso le valutazioni svolte ai fini del presente Parere sono da considerarsi quali possibili indicazioni del prezzo o del valore delle società, attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in esame;
- Equita non ha svolto alcuna attività di *due diligence* (poiché non fa parte del proprio Incarico) di natura fiscale, finanziaria, attuariale, commerciale, industriale, legale, previdenziale, ambientale o strategica;
- nell'esecuzione dell'Incarico, Equita ha fatto completo affidamento sulla completezza, accuratezza e veridicità della documentazione e dei dati forniti dalle società, sia storici che prospettici, in riferimento ad Astaldi e Webuild e dei dati pubblicamente disponibili. Pertanto, nell'ambito dell'Incarico, Equita non ha proceduto ad alcuna verifica autonoma ed indipendente sull'attendibilità di tali informazioni, né a verificare la validità delle assunzioni in base alle quali sono state elaborate le informazioni prospettiche acquisite. Equita, di fatto, non fornisce alcuna prestazione di consulenza diversa da quella indicata nell'Incarico, ivi incluse, inter alia, quelle di natura legale, fiscale, contabile e/o industriale inerenti l'Incarico né è responsabile per i dati e le informazioni utilizzate per lo svolgimento dell'Incarico stesso che rimangono di esclusiva responsabilità della parte che le ha fornite;
- nonostante Equita abbia svolto l'Incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, la stessa non assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia in merito alla veridicità, completezza, accuratezza dei dati e delle informazioni contenuti e/o riflessi nel presente Parere;
- Equita ha fatto affidamento sul fatto che la documentazione fornita rifletta con accuratezza, veridicità e completezza eventuali fattori di rischio, tra cui quelli derivanti da diritti di terzi, contenziosi in corso o potenziali e che non vi siano fatti o atti che possano far sorgere diritti di terzi, contenziosi o altre conseguenze che abbiano un effetto negativo rilevante sulla situazione economica e/o finanziaria e/o patrimoniale di Astaldi e/o Webuild;
- le considerazioni contenute nel presente Parere sono riferite alle condizioni di mercato, regolamentari ed economiche esistenti applicabili al contesto dell'Operazione e valutabili sino alla data di redazione dello stesso. Ogni evoluzione successiva che dovesse verificarsi in merito alle suddette condizioni, ancorché possa impattare significativamente sulle stime valutative e sulle conclusioni di Equita, non comporterà a carico di Equita alcun obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare il Parere;
- ogni stima e proiezione di carattere finanziario utilizzata da Equita ai fini della redazione del Parere è stata predisposta dai management delle società ed approvata dai Consigli di Amministrazione delle stesse. Riguardo all'insieme delle informazioni e proiezioni economiche e patrimoniali ricevute, inoltre, Equita ha assunto che siano state elaborate secondo criteri di ragionevolezza, che riflettano le migliori stime e giudizi individuabili e che le società, considerate in ottica c.d. *stand-alone*, siano in grado da un punto di vista tecnico-operativo di realizzare autonomamente le commesse previste nei piani industriali. In particolare, ad Equita è stato confermato che non sia stato omesso il riferimento ad alcun dato, evento o situazione che possa, anche solo potenzialmente, influenzare in modo significativo i dati e le informazioni forniti alla stessa Equita;
- inoltre, i dati previsionali contenuti nelle proiezioni economico-finanziarie di Astaldi e Webuild presentano per loro natura elementi di incertezza e soggettività dipendenti dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni, anche in funzione degli

impatti derivanti dalla pandemia Covid-19. Equita non assume alcuna responsabilità in relazione a tali stime e proiezioni, né in relazione alle fonti di provenienza delle medesime;

- nulla di quanto è rappresentato nel presente Parere può o potrà essere ritenuto garanzia o indicazione dei risultati futuri di Astaldi e di Webuild;
- le indicazioni contenute nel presente Parere non devono essere in alcun modo considerate come un'indicazione o raccomandazione ad attuare l'Operazione. Conseguentemente, ogni scelta e decisione in merito all'Operazione resta di esclusiva competenza dei Beneficiari;
- Equita non è a conoscenza e, pertanto, non ha valutato, l'impatto di fatti verificatisi o gli effetti conseguenti ad eventi che si potrebbero verificare, ivi compresi quelli di natura normativa e regolamentare, anche riguardanti lo specifico settore in cui opera Astaldi e/o Webuild o situazioni specifiche delle stesse, che comportino modifiche nelle informazioni economiche e patrimoniali poste alla base del presente Parere. Pertanto, qualora si verificassero i fatti sopra menzionati che comportino modifiche di rilievo delle informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali e/o degli aspetti e delle modalità di realizzazione dell'Operazione, verrebbero meno alcuni presupposti del giudizio espresso da Equita e, pertanto, anche le conclusioni raggiunte nel presente Parere.

Principali difficoltà riscontrate nello svolgimento del Parere

Le considerazioni valutative svolte ai fini del Parere hanno presentato le seguenti principali limitazioni e criticità, di cui si è tenuto conto per le valutazioni:

- I business plan forniti dalle società sono stati sviluppati nel periodo esplicito 2021-2023 in ottica "bottom-up" partendo dal piano di acquisizioni e dal relativo piano di sviluppo dei nuovi ordini. In tale ambito, anche in considerazione dell'elevata incertezza che caratterizza il contesto macroeconomico attuale, risulta difficile stimare il valore perpetuo delle commesse in un orizzonte temporale superiore al 2023. Si assume pertanto, come migliore approssimazione, che si verifichi una sostituzione delle commesse esistenti a fine piano (2023) ad eccezione di progetti di dimensioni particolarmente rilevanti e che quindi sono stati valutati separatamente.
- I c.d. *claims* – rappresentati principalmente dal diritto di ricevere il corrispettivo per i lavori eseguiti ma non ancora fatturati alla data di chiusura del periodo, al netto degli anticipi contrattuali – presentano per loro natura elementi di incertezza e soggettività dipendenti dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate dai management delle società. Secondo quanto dichiarato dagli stessi, le ipotesi di incasso dei *claims* nel periodo esplicito di piano sono stimate *bottom up* dalle singole commesse sulla base: i) delle date contrattualmente previste dei DAB (Dispute Adjudication Board) / DRB (Dispute Review Board), ii) delle date note degli arbitrati e delle sentenze, iii) delle indicazioni fornite nei pareri tecnico-legali-contabili predisposti dai professionisti, e iv) degli incassi storici degli ultimi 5 anni. In relazione all'incasso dei *claims* nel periodo oltre all'orizzonte esplicito di piano, considerata la limitata visibilità, Equita ha fatto affidamento sulle indicazioni fornite dai management delle società;
- Abbiamo ritenuto poco significative metodologie di valutazione finanziarie basate sui prezzi di borsa e *target price* delle società in quanto: i) il titolo Astaldi presenta una ridotta liquidità, anche a causa del limitato flottante; ii) i prezzi di mercato risultano «disturbati» dall'annuncio relativo all'esecuzione dell'aumento di capitale e per le conseguenti attese del mercato di una potenziale fusione; iii) vi è limitata visibilità da parte del mercato su alcune caratteristiche delle società (ad es. *claims*), che permettano ai titoli Webuild a Astaldi di essere *fully-valued* dagli investitori; iv) approccio del mercato alla valutazione dei titoli non in ottica *stand-alone* e v) Astaldi risulta coperta da un solo broker, pertanto non è presente un broker consensus;

- Non sono state altresì ritenute applicabili altre metodologie legate ai multipli in quanto, anche alla luce delle conversazioni avute con i management, non sono state individuate società quotate sufficientemente comparabili in termini di tipologia di attività svolta, dimensione, diversificazione geografica, profili di rischio ed end-markets ovvero transazioni precedenti comparabili all'Operazione considerata la struttura peculiare.

Metodologie di valutazione

Secondo la migliore prassi valutativa, le valutazioni contenute nel Parere sono state condotte secondo i seguenti principi metodologici:

- A. stime di valore relativo: le valutazioni sottostanti al Parere non sono finalizzate alla determinazione dei valori economici assoluti delle società interessate dall'Operazione, quanto all'ottenimento di valori tra loro confrontabili; pertanto, è stato seguito il principio di omogeneità relativa e confrontabilità dei criteri di valutazione applicati. Le valutazioni alla base del Parere, pertanto, assumono significato nel loro profilo relativo e non possono essere considerate rappresentative di una valutazione assoluta e a sé stante di Astaldi e/o di Webuild;
- B. ottica cd. "stand-alone": l'analisi è stata condotta considerando Astaldi e Webuild in ottica cd. stand-alone, ossia senza tener conto di eventuali sinergie o altri effetti derivanti dall'Operazione. Le società sono state altresì considerate in condizioni di normale funzionamento, in ipotesi di continuità aziendale e autonomia operativa, senza sostanziali mutamenti di gestione dovuti all'Operazione.

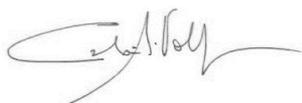
Nella determinazione della stima del valore del capitale economico di Astaldi e Webuild, in presenza di un piano industriale 2021-2023 e avuto riguardo alle limitazioni e difficoltà sopra esposte, è stata applicata come metodologia principale quella basata sui fondamentali (c.d. *discounted cash flow*). Infine, per i motivi esplicitati al paragrafo precedente, sono invece state ritenute poco significative o non applicabili le metodologie di valutazione finanziarie basate sui prezzi di borsa, *target price* e sulla valutazione di multipli di società quotate comparabili ovvero multipli di transazioni precedenti comparabili all'Operazione.

Sintesi delle analisi e conclusioni

In considerazione dei dati e delle informazioni ricevute, sulla cui elaborazione si basa il Parere, delle analisi ed elaborazioni svolte, dei limiti e restrizioni delle stesse nonché delle finalità per le quali l'Incarico è stato conferito, Equita ritiene che il Rapporto di Assegnazione proposto pari a 203 azioni ordinarie Webuild ogni 1.000 azioni ordinarie Astaldi sia congruo dal punto di vista finanziario

Né Equita, né alcuno dei suoi amministratori, dirigenti, funzionari, impiegati o consulenti potrà essere ritenuto responsabile per danni diretti e/o indiretti che possano essere sofferti da terzi che si sono basati sulle dichiarazioni fatte od omesse nel presente Parere. Ogni responsabilità derivante direttamente o indirettamente dall'uso del presente Parere è espressamente esclusa. Né la ricezione di questo Parere, né alcuna informazione qui contenuta o successivamente comunicata con riferimento all'Incarico può essere intesa come consulenza d'investimento da parte di Equita.

Distinti Saluti.

A handwritten signature in black ink, appearing to read "C. Volpe".

(Carlo Andrea Volpe)

Co-Responsabile *Investment Banking* e
Responsabile *Corporate Advisory*
EQUITA SIM S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Simone Riviera".

(Simone Riviera)

Managing Director
Responsabile *Corporate M&A*
EQUITA SIM S.p.A.