

**ATLANTIA S.P.A.**

**INTEGRAZIONE AL DOCUMENTO INFORMATIVO  
RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE GIÀ  
PUBBLICATO IN DATA 15 MARZO 2013**

*(redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010,  
come successivamente modificato e integrato)*

**FUSIONE PER INCORPORAZIONE**

**DI**

**GEMINA S.P.A.**

**IN**

**ATLANTIA S.P.A.**

*Il presente documento è a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Atlantia S.p.A. in Roma, Via Antonio Nibby n. 20 e sul sito internet di Atlantia S.p.A. ([www.atlantia.it](http://www.atlantia.it)).*

*Data di pubblicazione – 8 aprile 2013*

## PREMESSA

Il presente documento integra il documento informativo pubblicato da Atlantia S.p.A. (“**Atlantia**”) in data 15 marzo 2013 (il “**Documento Informativo**”), ed avente ad oggetto il progetto di integrazione tra Atlantia e Gemina S.p.A. (“**Gemina**”), attraverso la fusione per incorporazione di Gemina in Atlantia (la “**Fusione**”).

Il presente documento integrativo (il “**Documento Integrativo**”) viene pubblicato su richiesta della Consob, formulata in data 3 aprile 2013, al fine di fornire ulteriori dettagli in relazione alla Fusione.

Per una più accurata descrizione dell’operazione di Fusione, si rimanda al Documento Informativo ed ai suoi allegati. I termini non altrimenti definiti nel presente Documento Integrativo avranno il significato agli stessi attribuito nel Documento Informativo.

\* \* \*

### **1. Le motivazioni per le quali si è ritenuto di escludere - dal novero delle metodologie per la determinazione del Rapporto di Cambio, siano esse principali o di controllo - la metodologia dei multipli rilevabili da operazioni o società comparabili, con l’indicazione delle risultanze riferibili a dette metodologie**

#### *1.1 Motivazioni per le quali si è ritenuto di non ricorrere alla metodologia dei multipli rilevabili da operazioni o società comparabili*

La metodologia dei multipli rilevabili da operazioni comparabili consiste nell’applicare all’azienda oggetto di valutazione moltiplicatori implicitamente espressi dal valore di mercato di operazioni di M&A che hanno avuto ad oggetto aziende di dimensioni e caratteristiche confrontabili. Presupposto essenziale, ai fini dell’applicazione della metodologia sopra richiamata, è pertanto la piena comparabilità tra precedenti operazioni di M&A e le società oggetto di tali operazioni, da una parte, e l’operazione e le società in esame, dall’altra.

Ciò premesso, la natura delle attività svolte da Atlantia e Gemina, e, in particolare, la circostanza che le due aziende operano in settori in concessione con rendimenti, investimenti e durata oggetto di specifica regolamentazione, peculiare e differente rispetto a quella di altre società concessionarie, inficia significativamente la comparabilità tra aziende e limita pertanto l’applicabilità della metodologia in esame.

Segnatamente, la comparabilità con operazioni di M&A realizzate da società di dimensioni e caratteristiche confrontabili appare fortemente limitata in ragione dei seguenti elementi di differenziazione:

- (i) i contesti regolamentari;
- (ii) la durata delle concessioni;
- (iii) il peso ed il trattamento (come *business* regolato o non regolato, cosiddette concessioni

*single-till* o *dual-till*) delle attività aeroportuali non-*aviation*, quali le attività commerciali;

- (iv) i piani di investimenti (tenuto conto, in particolare, della significatività del piano di investimenti di Gemina/ADR);
- (v) le aspettative di crescita del traffico (nel caso di Gemina/ADR significativamente legato – almeno nel breve termine – all’evoluzione della situazione di Alitalia S.p.A.);
- (vi) i profili di rischio delle società; e
- (vii) la discontinuità del profilo di *business*, di rischio ed economico-finanziario di Gemina/ADR, generata dall’approvazione della nuova Convezione ADR (i cui impatti non sono riflessi nei risultati 2012, e lo saranno solo parzialmente nei risultati 2013, data l’applicazione delle nuove tariffe a partire da marzo 2013).

Tenuto conto delle peculiarità dell’operazione di Fusione e delle società partecipanti alla stessa, alla luce delle predette considerazioni, gli *advisor* finanziari coinvolti hanno, pertanto, ritenuto la metodologia dei multipli di transazioni precedenti non significativa, e conseguentemente di non avvalersi della stessa nel caso di specie.

Giova, altresì, rilevare la dispersione elevata dei multipli di operazioni precedenti aventi ad oggetto operatori aeroportuali, che, peraltro, sono in larga maggioranza relative ad acquisizioni di quote di maggioranza e minoranza per cassa. La notevole variabilità delle osservazioni ha, pertanto, ulteriormente indotto a ritenere la metodologia dei multipli di operazioni comparabili un parametro di riferimento non significativo e di bassa rappresentatività in relazione all’operazione di Fusione.

#### 1.2 *Le valutazioni emerse dall’applicazione della metodologia dei multipli rilevabili da operazioni o società comparabili*

Si riportano di seguito le risultanze dell’ applicazione della metodologia in oggetto, che tuttavia – come in precedenza rilevato – è stata ritenuta non rilevante e non applicabile, con un apprezzabile grado di significatività, all’operazione di Fusione.

Prendendo a riferimento il multiplo EV/EBITDA medio di un campione di operazioni avvenute negli ultimi 5 anni ed aventi ad oggetto quote di maggioranza di operatori aeroportuali (tale multiplo medio risulta pari a 13,5x), si otterrebbe una valorizzazione di Gemina pari ad Euro 1,79 per azione (rispetto alla valorizzazione implicita nel Rapporto di Cambio pari a 9,0x di Euro 1,37 per azione, sulla base di un prezzo di Atlantia al 7 marzo 2013 di Euro 12,74 per azione, e tenendo conto della prefigurata distribuzione di un dividendo per azione Atlantia pari ad Euro 0,391).

Si segnala, tuttavia, che le differenze tra le operazioni precedenti e le società oggetto di tali operazioni e l’operazione e la società in questione sono risultate tali – a giudizio degli *advisor* coinvolti – da rendere molto limitata la significatività del confronto.

2. **Gli elementi essenziali della *fairness opinion* rilasciata da Deutsche Bank a supporto della congruità del Rapporto di Cambio, in conformità a quanto previsto nel paragrafo 2.4 dell'Allegato 4 al Regolamento Parti Correlate Consob**

2.1 *Fonti utilizzate*

Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla formulazione della propria *fairness opinion*, datata 8 marzo 2013, il relazione alla Fusione (la “**Fairness Opinion**”), Deutsche Bank si è basata sulle informazioni ricevute da Atlantia e Gemina o pubblicamente disponibili, che includono, tra l'altro, quanto segue:

- (a) Bozza di progetto di fusione per incorporazione datata 7 marzo 2013;
- (b) *Business plan* presentati ai Consigli di Amministrazione di Atlantia e Gemina;
- (c) Stime economiche e finanziarie predisposte da Atlantia per ogni concessione per il periodo tra il 2022 (ultimo anno di estensione del *business plan*) e la scadenza delle rispettive concessioni;
- (d) Presentazione del Piano Industriale di Gemina per ADR datata 1 febbraio 2013;
- (e) *Management Presentation* di Atlantia agli amministratori indipendenti di Gemina datata 30 gennaio 2013;
- (f) Incontri con il *management* di Atlantia relativamente a concessioni domestiche, concessioni estere e piano finanziario;
- (g) Incontri con il *management* di ADR relativamente a traffico, sviluppo infrastrutturale e *financing*;
- (h) Presentazione “*Induction presentation*” datata 1 marzo 2013;
- (i) Presentazione “Scenari valutativi” datata 5 marzo 2013;
- (j) *Rating assessment reports* predisposti da Standard & Poor's (19 febbraio 2013) e Moody's (22 febbraio 2013);
- (k) Interazioni con gli altri consulenti finanziari e industriali di Atlantia e Gemina;
- (l) Altre informazioni pubbliche o reperite tramite banche dati specialistiche (Bloomberg, Factset) e analisi finanziarie predisposte da SIM e banche di investimento.

2.2 *Metodologie di valutazione adottate*

Nell'elaborare la *Fairness Opinion*, Deutsche Bank ha proceduto all'applicazione di diverse metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e

internazionale in contesti di operazione di fusione tra due società quotate e in riferimento ai settori autostradale ed aeroportuale.

La data di riferimento utilizzata ai fini delle valutazioni sottese alla *Fairness Opinion* è il 1 gennaio 2013.

Si precisa che i *range* indicati per ciascuna metodologia di valutazione illustrata hanno ad oggetto valori di Atlantia *ex-dividend*, ossia valori che tengono conto della prefigurata distribuzione, da parte di Atlantia, prima della data di efficacia della Fusione, di un saldo dividendo; tale saldo è stimabile, sulla base delle indicazioni del *management* di Atlantia, in €0.391 per azione ordinaria Atlantia.

#### Metodologia principale:

##### *Metodologia del Discounted Unlevered Cash Flow (“DCF”)*

Con riferimento alla metodologia principale di valutazione, Deutsche Bank ha eseguito un’analisi finalizzata a calcolare il valore attuale dei flussi di cassa operativi che le diverse concessioni/società rilevanti di Atlantia e Gemina potrebbero generare in futuro, utilizzando come documenti di riferimento i *business plan* sviluppati da Atlantia e Gemina.

Il costo medio ponderato del capitale (“WACC”) è stato stimato sulla base della metodologia del *Capital Asset Pricing Model* (“CAPM”). Il *range* di WACC per la valutazione di Atlantia e Gemina è stato costruito come valore centrale risultante dall’applicazione del CAPM +/- 0.25%. Il WACC così calcolato è stato utilizzato per l’attualizzazione dei flussi di cassa operativi derivanti dai *business plan*.

Le singole concessioni di Atlantia sono state valutate mediante lo sconto dei rispettivi flussi operativi fino a scadenza delle stesse; pertanto non è stato stimato un valore terminale delle concessioni.

Alla concessione di ADR, invece, è stato applicato un valore terminale così come reso disponibile da Gemina, che ha provveduto alla stima del valore terminale delle attività regolate e non regolate sulla base di quanto previsto nella Convenzione ADR.

L’applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di concambio compreso tra 7.75 e 10.13 azioni ordinarie o di risparmio Gemina per ogni azione ordinaria Atlantia.

In aggiunta all’analisi DCF sopra descritta, Deutsche Bank ha scontato i flussi di cassa operativi derivanti dai *business plan* utilizzando un costo medio ponderato del capitale ottenuto assumendo un costo del capitale proprio per Atlantia e per Gemina in linea con il tasso di rendimento che si stima sia richiesto da parte di un generico investitore infrastrutturale e riportando la struttura del capitale di Gemina in linea con quella tipica di società oggetto di acquisizione da parte di investitori infrastrutturali.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di concambio compreso tra 8.36 e 10.95 azioni ordinarie o di risparmio Gemina per ogni azione ordinaria Atlantia.

#### Altre metodologie

Le altre metodologie illustrate di seguito non sono considerate come metodologie principali, ma come metodologie di controllo.

La finestra temporale di osservazione, tanto per i corsi azionari dei titoli Atlantia e Gemina quanto per il *broker consensus*, appare fortemente limitata dai seguenti eventi:

- 21 dicembre 2012: firma del DPCM di approvazione e i conseguenti incrementi tariffari;
- 9 gennaio 2013: comunicato stampa Atlantia relativo all'avviso dei contatti con Gemina per la verifica dei presupposti della Fusione.

#### *Analisi dei corsi azionari*

Deutsche Bank ha analizzato i corsi azionari dei titoli Atlantia e Gemina.

L'applicazione di tale metodologia ha portato a determinare i seguenti *range* di prezzi di Atlantia e Gemina in diversi periodi temporali:

- Atlantia: è stato considerato il prezzo minimo e massimo negli ultimi 12 mesi precedenti il 21 dicembre 2012.
- Gemina: il corso azionario di Gemina è stato ritenuto non significativo nel periodo precedente il 21 dicembre 2012, pertanto Deutsche Bank ha considerato come riferimento il corso azionario nel periodo compreso tra il 27 dicembre 2012 e l'8 gennaio 2013, durante il quale si ritiene che la *performance* del titolo azionario di Gemina possa essere considerata rilevante in quanto riflette gli effetti dell'annuncio del DPCM di approvazione. Al prezzo per azione di Gemina nel periodo di riferimento è stato aggiunto il premio pagato in simili operazioni di acquisizione, individuato nel *range* di 25%-30%. Al fine di individuare tale *range* sono state analizzate operazioni di offerta pubblica di acquisto volontarie lanciate in Italia nel corso dei cinque anni passati.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di concambio compreso tra 5.84 e 10.50 azioni ordinarie o di risparmio Gemina per ogni azione ordinaria Atlantia.

#### *Analisi del broker consensus*

Deutsche Bank ha esaminato l'evoluzione del *consensus* degli analisti finanziari che pubblicano ricerche sui titoli di Atlantia e Gemina sul *target price* dei due titoli. In particolare, sono state analizzate tutte le ricerche pubblicate a partire del 21 dicembre 2012, ovvero successivamente alla firma del DPCM di approvazione.

Per l'analisi, Deutsche Bank ha utilizzato il seguente campione di ricerche pubblicate:

- Atlantia: Deutsche Bank, ICBPI, Cheuvreux, Alpha Value, RBC, Banca IMI, Barclays, Nomura, Equita, Santander, Morgan Stanley, UBS e Banca Akros;
- Gemina: Cheuvreux, Kepler, Banca Akros, Fidentiis, Barclays, Citi, Equita, Intermonte e Banca Aletti.

Segnaliamo che alcune tra le suddette ricerche prese in considerazione scontano, almeno parzialmente, gli effetti della realizzazione della Fusione. Pertanto, i *target price* di Gemina sono stati rettificati per la componente relativa alla quantificazione degli effetti della Fusione sul valore del titolo, così come specificata nelle rispettive note di ricerca degli analisti.

Il *range* di valutazione per Atlantia e Gemina è stato ottenuto prendendo in considerazione i valori minimi e massimi dei *target price* indicati nelle ricerche considerate.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di concambio compreso tra 8.39 e 14.66 azioni ordinarie o di risparmio Gemina per ogni azione ordinaria Atlantia.

#### *Metodo dei multipli di mercato*

Il metodo dei multipli di mercato si basa sull'applicazione alla società oggetto di valutazione di una serie di rapporti (c.d. multipli) tra le valutazioni di mercato di società comparabili ed alcuni parametri economici e finanziari ad esse relativi.

Per l'analisi, Deutsche Bank ha utilizzato il seguente campione di società comparabili:

- Atlantia: Abertis, CCR, Ecorodovias;
- Gemina: Aeroport de Paris, Fraport, Flughafen Zurich, Flughafen Wien, SAVE e TAV Airports.

Quale moltiplicatore è stato utilizzato un *range* del parametro EV/EBITDA 2014 del campione applicato ai risultati prospettici di Atlantia e Gemina relativi a tale esercizio, che per Gemina rappresenta il primo esercizio completo di applicazione delle nuove tariffe previste dal contratto di programma.

I dati per il calcolo dei moltiplicatori delle società del campione sono trattati da FactSet, che fornisce dati relativi a stime di consenso di analisti finanziari (c.d. *consensus*), da bilanci e documenti societari.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di concambio compreso tra 6.55 e 12.21 azioni ordinarie o di risparmio Gemina per ogni azione ordinaria Atlantia.

Si segnala che Deutsche Bank non ha condotto una valutazione mediante applicazione dei multipli risultanti da operazioni di fusione e acquisizione occorse in passato nei settori autostradale ed aeroportuale in quanto il metodo presenta limiti tali da renderlo non adatto al contesto della Fusione.

### *Considerazioni finali*

L'applicazione di ciascuna metodologia ha portato all'individuazione da parte di Deutsche Bank di un *range* di valori piuttosto che di un valore puntuale di concambio tra le azioni ordinarie e di risparmio di Gemina e le azioni ordinarie Atlantia. Deutsche Bank ha verificato la congruità dei termini della Fusione confrontando il concambio proposto con il *range* risultante dall'applicazione delle singole metodologie.

Le informazioni che precedono sono state riprodotte coerentemente con il contenuto della *Fairness Opinion* di Deutsche Bank a cui si fa riferimento. Per quanto a conoscenza di Atlantia, non vi sono omissioni che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

### **3. Con riferimento all'approvazione del Progetto di Fusione, in data 8 marzo 2013, da parte del Consiglio di Amministrazione di Atlantia, le motivazioni dell'astensione da parte di alcuni Consiglieri, in conformità a quanto previsto nel paragrafo 2.8 dell'Allegato 4 al Regolamento Parti Correlate Consob**

In occasione del Consiglio di Amministrazione di Atlantia dell'8 marzo 2013, hanno dichiarato di essere portatori di un interesse in relazione alla Fusione, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2391 del Codice Civile, e, per l'effetto, di ritenere opportuno astenersi dalla votazione in ordine all'approvazione del Progetto di Fusione, i seguenti Consiglieri di Atlantia:

- il Presidente Fabio Cerchiai, in quanto Consigliere di Edizione e Presidente di Fondiaria-SAI S.p.A. (titolare di una partecipazione pari al 4,17% del capitale sociale di Gemina);
- il Consigliere Gilberto Benetton, in quanto Presidente di Edizione e Consigliere di Sintonia;
- il Consigliere Alessandro Bertani, in quanto Consigliere di Sintonia e Vice Direttore Centrale di Mediobanca S.p.A. (titolare di una partecipazione pari al 12,56% del capitale sociale di Gemina).