

ATLANTIA S.P.A.

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

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

**MANCATO ESERCIZIO DEL DIRITTO DI CO-INVESTIMENTO PER L'ACQUISTO
DI UNA PARTECIPAZIONE PARI AL 3,4% DEL CAPITALE SOCIALE DI CELLNEX
TELECOM S.A**

*Il presente Documento Informativo è a disposizione del pubblico presso gli uffici di Atlantia S.p.A., in Roma,
Via Alberto Bergamini n. 50, sul sito internet (www.atlantia.it/it/corporate-governance/informazioni-regolate) nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato 1Info (www.1info.it)*

Data di pubblicazione – 15 luglio 2021

INDICE

1	AVVERTENZE.....	6
1.1	RISCHI CONNESSI AI POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE DERIVANTI DALLE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE.....	6
2	INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE.....	7
2.1	DESCRIZIONE DELLE CARATTERISTICHE, MODALITÀ, TERMINI E CONDIZIONI DELL'OPERAZIONE	7
2.2	INDICAZIONE DELLE PARTI CORRELATE CON CUI L'OPERAZIONE È POSTA IN ESSERE, DELLA NATURA DELLA CORRELAZIONE E DELLA NATURA E DELLA PORTATA DEGLI INTERESSI DI TALI PARTI NELL'OPERAZIONE	7
2.3	INDICAZIONE DELLE MOTIVAZIONI ECONOMICHE E DELLA CONVENIENZA DELL'OPERAZIONE PER ATLANTIA.....	8
2.4	MODALITÀ DI DETERMINAZIONE DEL CORRISPETTIVO E VALUTAZIONI CIRCA LA SUA CONGRUITÀ.....	9
2.5	EFFETTI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELL'OPERAZIONE, FORNENDO GLI INDICI DI RILEVANZA APPLICABILI.....	15
2.6	INCIDENZA DELL'OPERAZIONE SUI COMPENSI DEI COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE DI ATLANTIA E/O DI SOCIETÀ DA QUEST'ULTIMA CONTROLLATE	16
2.7	EVENTUALI COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E DI CONTROLLO, DIRETTORI GENERALI E DIRIGENTI DI ATLANTIA COINVOLTI NELL'OPERAZIONE	16
2.8	DESCRIZIONE DELLA PROCEDURA DI APPROVAZIONE DELL'OPERAZIONE	16
2.9	SE LA RILEVANZA DELL'OPERAZIONE DERIVA DAL CUMULO, AI SENSI DELL'ARTICOLO 5, COMMA 2, DEL REGOLAMENTO OPC 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	

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito 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.

Atlantia o la Società	Atlantia S.p.A., con sede legale in Roma, Via Antonio Nibby n. 20.
Advisor Finanziario del Comitato	Houlihan Lokey S.p.A. (come <i>infra</i> definito).
Comitato Indipendenti Atlantia o Comitato	Il Comitato degli Amministratori Indipendenti per le Operazioni con Parti Correlate di Atlantia, composto da (i) dott. Dario Frigerio (Presidente), (ii) ing. Carlo Malacarne e (iii) prof. ing. Riccardo Bruno.
Documento Informativo	Il presente documento informativo, relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate, redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento OPC e dell'art. 6.2(i) della Procedura OPC.
Operazione	Come definita in premessa.
Procedura OPC	La "Procedura per le operazioni con parti correlate" vigente di Atlantia.
Regolamento Emittenti	Il regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato.
Regolamento OPC	Il regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato.
TUF	Il D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

PREMESSA

Atlantia ha sottoscritto in data 24 luglio 2018 un accordo di “*Co-Investment Option and Atlantia Transfer Rights*” con Edizione S.r.l. (“**Edizione**”), Sintonia S.p.A. (“**Sintonia**”) e Connect S.p.A. (cui è successivamente subentrata Connect Due S.r.l. - il “**Veicolo**”) (Edizione, Sintonia e il Veicolo, congiuntamente i “**Contraenti**” e, congiuntamente ad Atlantia, le “**Parti**”) e successivamente modificato in data 16 luglio 2020 (l’“**Accordo**”).

In virtù dell’Accordo sono stati riconosciuti ad Atlantia: (i) un’opzione di co-investimento per l’acquisto, in via diretta, di una partecipazione del capitale sociale di Cellnex Telecom S.A. (“**Cellnex**”) del 5,98%, (eventualmente diluita per effetto di un cd. Evento Diluitivo, per tale intendendosi un aumento di capitale in Cellnex non seguito dal Veicolo, fusione o conferimento in natura) (l’“**Opzione**”), da esercitarsi in unica soluzione entro la data del 12 luglio 2021 (la “**Data di Scadenza**”); (ii) una prelazione sui diritti di opzione (non esercitati) rivenienti da eventuali operazioni di aumento di capitale deliberate da Cellnex fino al 12 luglio 2025 (cd. *first refusal*); (iii) la possibilità di esercitare un “diritto di prima offerta” (il “**ROFO**”) e un “diritto di prelazione” (il “**Right to Match**”) limitatamente al 10% del capitale sociale di Cellnex fino al 12 luglio 2025, con l’intesa che la combinazione dell’esercizio da parte di Atlantia del ROFO e Right to Match (da un lato) e dell’Opzione (dall’altro lato) non potrà portare la Società ad acquistare una partecipazione in Cellnex superiore al 10% del capitale sociale (eventualmente diluita per effetto di un cd. Evento Diluitivo).

A seguito di alcune operazioni sul capitale effettuate da Cellnex nel corso del 2020 e del 2021, la quota oggetto dell’Opzione si è ridotta al 3,4%, e così anche quella del diritto di ROFO e Right To Match, oggi pari al 5,7%.

All’approssimarsi della Data di Scadenza per l’esercizio dell’Opzione, il Consiglio di Amministrazione della Società, riunitosi in data 8 luglio 2021, ha deliberato di non esercitare l’Opzione (l’“**Operazione**”).

L’Operazione si qualifica come operazione con parte correlata “*di maggiore rilevanza*”, (ai sensi dell’art. 1.1., lett. a), dell’Allegato 3 al Regolamento OPC e dell’art. 2.1 della Procedura OPC, dal momento che il corrispettivo previsto per l’esercizio dell’Opzione supera la soglia del 5% con riferimento all’indice di rilevanza del controvalore. La Società infatti, aderendo all’orientamento in base al quale, anche il non esercizio di un diritto in relazione ad una parte correlata, è soggetto all’applicazione del Regolamento OPC e della Procedura OPC, prima della decisione sull’Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione, ha coinvolto il Comitato Indipendenti Atlantia che ha reso un motivato parere vincolante (allegato al presente Documento Informativo) sull’interesse di Atlantia all’Operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni (il “**Parere del Comitato**”).

Ai fini dell’espressione del Parere del Comitato e nell’esercizio delle facoltà previste dalla Procedura OPC, il Comitato Indipendenti Atlantia ha individuato in Houlihan Lokey S.p.A. l’esperto indipendente cui conferire l’incarico di rilasciare una *fairness opinion* avente ad oggetto la congruità, dal punto di vista finanziario, dell’Opzione, sia in caso di esercizio che di mancato esercizio dell’Opzione medesima, in quest’ultimo caso analizzando, altresì, che non vi fosse, sempre dal punto di vista finanziario, trasferimento di valore in favore della controparte Connect Due S.r.l. (allegata al presente Documento Informativo).

Il presente Documento Informativo è stato predisposto da Atlantia ai sensi e per gli effetti dell'art. 5 del Regolamento OPC nonché dell'art. 6.2(i) della Procedura OPC con riferimento all'Operazione.

1 AVVERTENZE

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dalle operazioni con parti correlate

L'Operazione di cui al presente Documento Informativo costituisce un'operazione tra parti correlate ai sensi della Procedura OPC, in virtù dei rapporti partecipativi esistenti tra le Parti.

In particolare, Edizione, tramite Sintonia, detiene una partecipazione del 30,25% nel capitale sociale di Atlantia e ne è pertanto l'azionista di riferimento. Inoltre, Sintonia detiene il 100% del Veicolo. Tali rapporti partecipativi denotano l'esistenza di una correlazione tra le Parti.

L'Operazione è altresì un'operazione (con parti correlate) “*di maggiore rilevanza*”, posto che anche in assenza dell'esercizio dell'Opzione, la soglia di rilevanza va valutata alla luce del corrispettivo dell'Opzione non esercitata (il “**Corrispettivo**”) che supera la soglia del 5% con riferimento all'indice di rilevanza del controvalore, per tale intendendosi, ai sensi dell'art. 2.1 della Procedura e dell'Allegato 3 al Regolamento OPC, il rapporto tra il controvalore dell'operazione e il patrimonio netto tratto dal più recente stato patrimoniale consolidato pubblicato dalla Società ovvero, se maggiore, la capitalizzazione della Società rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato.

In conformità alle regole ed ai presidi previsti dalla Procedura OPC: (i) il Comitato Indipendenti Atlantia, costituito esclusivamente da amministratori non esecutivi ed indipendenti, non correlati e non coinvolti nell'Operazione, ha preso parte alla fase istruttoria dell'Operazione attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e aggiornato di informazioni e documenti relativi all'Operazione; (ii) il Comitato ha potuto richiedere chiarimenti e formulare osservazioni al *management* responsabile dell'istruttoria dell'Operazione; (iii) il Comitato Indipendenti Atlantia ha individuato quale esperto indipendente Houlikan Lokey S.p.A., conferendogli l'incarico per la redazione di una *Fairness Opinion*; (iv) il Comitato nelle sedute del 22 giugno 2021 e del 2 luglio 2021 ha esaminato la documentazione e i vari profili relativi all'Operazione medesima; (v) in quest'ultima seduta il Comitato ha approvato all'unanimità il Parere del Comitato; (vi) il Consiglio di Amministrazione di Atlantia, nella seduta dell'8 luglio 2021, ha deliberato di non esercitare l'Opzione, sulla base della documentazione istruttoria ricevuta e del motivato parere favorevole del Comitato sul non esercizio dell'Opzione.

2 INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

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

L'Operazione consiste nel mancato esercizio dell'Opzione attribuita ad Atlantia ai sensi dell'Accordo.

A tal proposito, si ricorda che l'Accordo ha riconosciuto, tra l'altro, ad Atlantia:

- (i) un'opzione di co-investimento per l'acquisto, in via diretta, di una partecipazione del capitale sociale di Cellnex del 5,98%, (eventualmente diluita per effetto di un cd. Evento Diluitivo, per tale intendendosi un aumento di capitale in Cellnex non seguito dal Veicolo, fusione o conferimento in natura), da esercitarsi in unica soluzione entro la Data di Scadenza del 12 luglio 2021 (l'"Opzione");
- (ii) una prelazione(cd. *First Refusal*), sui diritti di opzione (non esercitati) rivenienti da eventuali operazioni di aumento di capitale deliberate da Cellnex fino al 12 luglio 2025;
- (iii) la possibilità di esercitare un "diritto di prima offerta" (il "ROFO") e un "diritto di prelazione" (il "*Right to Match*") limitatamente al 10% del capitale sociale di Cellnex fino al 12 luglio 2025, con l'intesa che la combinazione dell'esercizio da parte di Atlantia del ROFO e Right to Match (da un lato) e dell'Opzione (dall'altro lato) non potrà portare la Società ad acquistare una partecipazione in Cellnex superiore al 10% del capitale sociale (eventualmente diluita per effetto di un cd. Evento Diluitivo).

A seguito di alcune operazioni sul capitale effettuate da Cellnex nel corso del 2020 e del 2021, la quota oggetto dell'Opzione si è ridotta al 3,4% e così anche quella del diritto di ROFO e *Right To Match*, oggi pari al 5,7%.

Ai sensi dell'Accordo, il prezzo dell'Opzione è pari alla media ponderata del prezzo di chiusura delle azioni Cellnex nei 3 mesi (il "**Periodo di Calcolo**") che precedono la *Price Reference Date* (la "**Data di Riferimento**") (ossia il 5° giorno lavorativo che precede la data di esecuzione dell'operazione, a sua volta definita come il 35esimo giorno lavorativo successivo all'esercizio dell'Opzione) (il "**Prezzo di Esercizio**").

2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione

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

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

Ne segue che, ai sensi della Procedura, l'Operazione si configura come un'operazione con parte correlata, ai sensi dell'art. 2.1 della Procedura OPC.

L'Operazione, in particolare, ricade nell'ambito di applicazione della disciplina prevista dalla Procedura OPC per le operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza, posto che il Corrispettivo supera la soglia del 5% con riferimento all'indice di rilevanza del controvalore (cfr. paragrafi 1.1 e 2.5 del presente Documento Informativo).

Si segnala, inoltre, che il consigliere Valentina Martinelli, vista la sua qualità anche di dirigente di Edizione, ha dichiarato nella riunione del Consiglio di Amministrazione dell'8 luglio 2021 che ha deliberato sull'Operazione: (i) di avere un interesse nell'Operazione ai sensi dell'art. 2391 c.c.; e (ii) di ritenersi, per quanto occorrer possa e cautelativamente, amministratore "coinvolto nell'Operazione"¹, ai sensi dell'art. 7, lett. d-bis (richiamato dall'art. 8) del Regolamento OPC, di conseguenza astenendosi dalla votazione relativa all'Operazione medesima.

2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione per Atlantia

L'Operazione è stata ritenuta conforme all'interesse sociale, tenuto conto delle nuove linee strategiche di Atlantia, comunicate al mercato lo scorso 12 marzo 2021 e individuate: (i) nello sviluppo dell'attuale portafoglio di *asset*; (ii) nell'innovazione quale chiave per la crescita; (iii) nell'espansione in campi adiacenti al business attuale; (iv) in piattaforme di investimento a più livelli.

In particolare, la Società ha valutato di esplorare opportunità a forte connotazione innovativa e, tra queste, un eventuale investimento in ambito sostenibilità (ad es., rinnovabili) e una diversificazione in altri settori rispetto alle infrastrutture fisiche di trasporto. In tale contesto è stata rilevata anche la difficoltà di ingresso da parte di Atlantia nel settore di Telco & Energy.

Inoltre, secondo quanto illustrato dalla Società alla comunità finanziaria in data 15 giugno 2021, a seguito della sottoscrizione dell'accordo per la cessione dell'intera partecipazione detenuta in Autostrade per l'Italia S.p.A., l'investimento oggetto dell'Opzione esula dalle direttrici di sviluppo e dalle politiche di reinvestimento delle nuove risorse individuate dalla Società. La Società ha, quindi, ribadito che le opportunità da esplorare attengono, piuttosto, allo sviluppo del portafoglio attuale di *asset* nell'ottica di cogliere le opportunità che, a livello internazionale, saranno individuate nei settori delle concessioni autostradali e aeroportuali, dei sistemi di pagamento e dei servizi alla mobilità nonché in nuove aree di investimento da individuarsi nelle infrastrutture di trasporto e mobilità e in settori adiacenti per aumentare la diversificazione e la resilienza e sfruttare le sinergie tra le società del gruppo, incrementando il valore degli *asset*.

Pertanto, il Prezzo di Esercizio dell'Opzione è calcolato sulla base dei prezzi e dei volumi di Borsa del titolo Cellnex lungo un arco temporale a cavallo della data di esercizio dell'Opzione; pertanto, per come strutturata, l'Opzione è assimilabile all'acquisto delle azioni Cellnex sul mercato di Borsa.

Inoltre, l'eventuale esercizio dell'Opzione comporterebbe un elevato esborso (pari a circa € 1,3

¹ Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento OPC, per "amministratore coinvolto nell'operazione" si intende l'amministratore che "abbia nell'operazione un interesse, per conto proprio o di terzi, in conflitto con quello della società" (cfr. art. 3, lett. i-bis del Regolamento OPC).

miliardi) per l'acquisizione di una partecipazione di minoranza in un gruppo che capitalizza quasi €37,6 miliardi² e che potrebbe continuare a crescere mediante acquisizioni, esigendo ulteriori iniezioni di capitale.

Infine, si considera che non sono previsti diritti o prerogative di *governance* in favore di Atlantia associati alla partecipazione oggetto dell'Opzione.

L'Operazione, peraltro, lascia impregiudicata la facoltà per Atlantia di acquisire le azioni Cellnex in modalità diverse dall'esercizio dell'Opzione, da un lato, con l'esercizio dei diritti previsti dall'Accordo in favore di Atlantia (*i.e.*, *ROFO* e *Right to Match* e *first refusal*) e, dall'altro, con la facoltà di acquistare sul mercato i titoli Cellnex ai prezzi correnti di borsa.

Al fine di valutare compiutamente la convenienza dell'Operazione, la Società ha, comunque, valutato l'opportunità di esercitare l'Opzione a scopo finanziario, nella prospettiva dell'immediata rivendita (allo scoperto) delle azioni Cellnex oggetto dell'Opzione, e ha ritenuto tale operazione rischiosa per Atlantia, considerandone l'esito incerto dovuto all'impossibilità di determinare *a priori* il Prezzo di Esercizio dell'Opzione, pari - come anticipato sopra - alla media ponderata del prezzo di chiusura delle azioni Cellnex nei 3 mesi che precedono la Data di Riferimento, ovvero il 5° giorno lavorativo che precede la data di esecuzione, a sua volta definita come il 35esimo giorno lavorativo successivo all'esercizio dell'Opzione. Tanto più tenendo in considerazione che il titolo Cellnex ha mostrato elevata volatilità negli ultimi mesi. Inoltre, la vendita immediata in blocco delle azioni Cellnex sul mercato non potrebbe che avvenire con uno sconto di collocamento al quale dovrebbe aggiungersi un costo per il prestito titoli.

Tali considerazioni sono state condivise anche dal Comitato, il quale, con il supporto dell'Advisor Finanziario del Comitato, sulla base della documentazione istruttoria ricevuta, ha rilevato l'interesse di Atlantia all'Operazione, nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Da ultimo, il Consiglio di Amministrazione della Società, riunitosi in data 8 luglio 2021, sulla base del motivato Parere del Comitato, ha approvato l'Operazione, ovvero di non esercitare l'Opzione.

2.4 Modalità di determinazione del Corrispettivo e valutazioni circa la sua congruità

Come anticipato, il Comitato ha deciso di avvalersi dell'Advisor Finanziario del Comitato, a cui ha richiesto di rilasciare una *fairness opinion* avente ad oggetto la congruità, dal punto di vista finanziario, dell'Opzione, sia in caso di esercizio che di mancato esercizio dell'Opzione medesima, in quest'ultimo caso analizzando, altresì, che non vi sia, sempre dal punto di vista finanziario, trasferimento di valore in favore della controparte Connect Due (allegata al presente Documento Informativo).

A tal riguardo si segnala che la verifica dell'effettiva indipendenza dell'Advisor Finanziario del Comitato è stata compiuta acquisendo dallo stesso Advisor Finanziario specifiche dichiarazioni di indipendenza. In particolare, è stato richiesto di specificare eventuali relazioni economiche,

² Alla data del 7 luglio 2021

patrimoniali e finanziarie (in essere o intercorse negli ultimi 12 mesi) con le società del Gruppo Atlantia, con le società del Gruppo Edizione ed i rispettivi amministratori.

L'Advisor Finanziario del Comitato ha rilasciato dichiarazioni di insussistenza di predetti rapporti e/o relazioni nei confronti dei menzionati soggetti, salvo che per un incarico di *financial advisory* che l'Advisor Finanziario del Comitato ha ricevuto da Autogrill S.p.A. (società controllata da Edizione) negli ultimi 12 mesi, nello specifico nel 2020 (dichiarazione allegata al presente Documento Informativo).

Tale incarico è stato valutato dal Comitato irrilevante ai fini del giudizio di indipendenza ai sensi della disciplina sulle operazioni con parti correlate di cui al Regolamento OPC, considerato che (i) si tratta di un solo incarico (in un arco temporale congruo, cioè di 12 mesi, e comunque in relazione ad un numero elevato di società e di soggetti coinvolti nell'analisi); (ii) il compenso è di importo non particolarmente significativo ed ha una incidenza percentuale trascurabile sul fatturato dell'Advisor Finanziario del Comitato nell'esercizio di riferimento.

(i) Evidenza, se del caso, dei limiti specifici incontrati nell'espletamento dell'incarico (ad esempio con riguardo all'accesso ad informazioni significative), delle assunzioni utilizzate nonché delle condizioni a cui il parere è subordinato:

L'Advisor Finanziario del Comitato ha tenuto conto, come spiegato in maggior dettaglio nella *Fairness Opinion*, delle specifiche caratteristiche di Cellnex, del fatto che le azioni della stessa sono negoziate sul mercato borsistico e del fatto che la *Fairness Opinion* si è basata esclusivamente su informazioni pubblicamente disponibili.

Le valutazioni alla base della *Fairness Opinion* sono state condotte in un'ottica stand-alone e considerando sussistente il presupposto della continuità aziendale di Cellnex. Eventi successivi che potrebbero influire in maniera materiale sulle conclusioni riportate di seguito nella *Fairness Opinion* includono, a titolo esemplificativo, cambiamenti nelle *performance* del settore o del mercato e modifiche alle attività, ai risultati e alla condizione finanziaria di Cellnex.

(ii) Evidenza di eventuali criticità segnalate dagli esperti in relazione alla specifica operazione:

L'Advisor Finanziario del Comitato ha evidenziato che:

- a. l'Opzione si qualifica come un diritto di acquisto della partecipazione in Cellnex ad un Prezzo di Esercizio non quantificabile *a priori*, in quanto funzione dei prezzi e dei volumi registrati dal titolo Cellnex nell'intervallo temporale di 3 mesi sino alla Data di Riferimento;

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

(iii) Indicazione dei metodi di valutazione adottati dagli esperti per esprimersi sulla congruità del corrispettivo

Sulla base di quanto premesso nel paragrafo 2.4 (ii), ai fini della *Fairness Opinion* sono stati analizzati i prezzi ufficiali di mercato delle azioni di Cellnex in diversi orizzonti temporali (prezzi ufficiali spot al 2 luglio 2021, medie ponderate a 1, 3, 6 e 12 mesi e nel periodo 21 maggio 2021-2 luglio 2021) (i “**Valori di borsa**”).

La metodologia applicata è quella dei Valori di Borsa, utilizzata in quanto rappresenta il riferimento indicato per il calcolo del Prezzo di Esercizio ed i prezzi espressi dal mercato per le azioni di Cellnex sono considerati un riferimento oggettivo e fattuale, supportato da una elevata liquidità del titolo osservata (il volume medio registrato dal titolo negli ultimi 3 mesi è pari a circa 1.936 mila azioni giornaliere, pari a circa 0,5% del flottante) e considerando che la partecipazione oggetto dell’Opzione rappresenta una partecipazione minoritaria del capitale di Cell-

nex. Non sono state ritenute applicabili le altre metodologie data la natura dell'operazione in esame. Al fine di mitigare le fluttuazioni di breve termine che generalmente caratterizzano i mercati finanziari, in linea con la prassi generalmente seguita, oltre allo spot è stata estesa l'analisi dei prezzi delle azioni ai dati medi espressi dal mercato a orizzonti temporali sufficientemente lunghi (i.e. i prezzi medi ponderati per i volumi azionari a 1, 3, 6 e 12 mesi) e nel periodo 21 maggio 2021-2 luglio 2021 che rappresenta il Periodo Noto assumendo una data di esercizio al 2 luglio 2021.

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

(iv) Indicazione dell'importanza relativa attribuita a ciascuno dei metodi di valutazione adottati.

Alla luce di quanto indicato al paragrafo 2.4 (iii), l'unica metodologia applicata da parte dell'Advisor Finanziario del Comitato è quindi stata quella dei Valori di Borsa, alla quale è stata attribuita pertanto una alta importanza.

(v) Indicazione dei valori scaturiti da ciascun metodo di valutazione adottato

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

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

(vi) Indicazione dei criteri con cui è stato stabilito il valore finale

Sulla base delle analisi condotte, l'Advisor Finanziario del Comitato ha evidenziato che:

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

Qualora Atlantia decidesse di non esercitare l'Opzione, Connect Due potrebbe beneficiare di un trasferimento di valore "nascosto", risultante dalla teorica perdita non realizzata a seguito di un differenziale tra il Prezzo di Esercizio e il valore delle azioni Cellnex al closing della transazione. Tuttavia, come indicato in precedenza, l'analisi finanziaria relativa al Prezzo di Esercizio mostra un elevato grado di incertezza correlato alla possibile stima a priori, che potrebbe risultare in un guadagno (o perdita) per Atlantia. Inoltre, l'assenza di evidenti Eventi Straordinari e l'ammontare limitato di possibili guadagni / perdite in termini assoluti rapportati all'incertezza associata, non permettono la possibile definizione a priori della convenienza finanziaria di esercitare l'Opzione per Atlantia e, di converso, il possibile trasferimento di valore a favore di Connect Due.

(vii) Indicazione delle fonti utilizzate per la determinazione dei dati rilevanti oggetto di elaborazione

L'Advisor Finanziario del Comitato ha svolto gli esami, le analisi e le indagini ritenute necessarie ed opportune alla luce delle circostanze. Tra le altre cose, l'Advisor ha:

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

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

(viii) Indicazione dei principali parametri (o variabili) presi a riferimento per l'applicazione di ciascun metodo

L'analisi è stata svolta prendendo a riferimento le quotazioni medie ponderate su differenti orizzonti temporali rilevate sino al 2 luglio 2021, i.e. data della *Fairness Opinion*.

2.5 Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione, fornendo gli indici di rilevanza applicabili

Sotto il profilo contabile il mancato esercizio del diritto di co-investimento per l'acquisto di una partecipazione pari al 3,4% del capitale sociale di Cellnex Telecom S.A, in base ai principi contabili internazionali IFRS, non genera alcun effetto economico, patrimoniale e finanziario sia nel bilancio consolidato che nel bilancio separato di Atlantia.

Ai fini della verifica del superamento delle soglie di maggiore rilevanza ai sensi della Procedura OPC, si è fatto riferimento agli indici previsti dall'Allegato 3 al Regolamento OPC e, in particolare, all'indice di rilevanza del controvalore, come rappresentato nella tabella di seguito riportata, alla luce dei dati finanziari riferiti alla chiusura dell'informativa finanziaria al 31 marzo 2021. In via esemplificativa, nel caso in cui l'opzione di acquisto sulla quota del 3,4% di Cellnex fosse stata esercitata al prezzo per azione di 55,42 € (valore di chiusura in data 7 luglio 2021) il controvalore dell'esercizio dell'Opzione risulterebbe di circa 1.280 milioni di euro.

Indice	Descrizione	Numeratore in milioni di euro	Denominatore in milioni di euro	Valore Indice in %	Soglia di rilevanza in %
Indice di rilevanza del controvalore	Rapporto tra il controvalore dell'esercizio dell'Opzione e il	1.280	maggiore tra 6.528	9,72%	5%

	maggiore tra il patrimonio netto tratto dello stato patrimoniale consolidato pubblicato nell'informativa finanziaria al 31 marzo 2021 del Gruppo Atlantia e la capitalizzazione di Atlantia rilevata alla chiusura del 31 marzo 2021, ultimo giorno di mercato aperto compreso nel suddetto documento contabile		E 13.171		
--	---	--	-----------------	--	--

2.6 Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di Atlantia e/o di società da quest'ultima controllate

L'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di Atlantia e/o di sue società controllate non è destinato a variare in conseguenza dell'Operazione.

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

Nell'Operazione non sono coinvolti, quali parti correlate, componenti del Consiglio di Amministrazione, membri del Collegio Sindacale, direttori generali e dirigenti di Atlantia, salvo quanto indicato nel presente Documento Informativo con riferimento alla posizione di dirigente in Edizione ricoperta dal consigliere Valentina Martinelli.

2.8 Descrizione della procedura di approvazione dell'Operazione

Come descritto nei precedenti paragrafi, l'Operazione ricade nell'ambito di applicazione della Procedura OPC in quanto "operazione con parte correlata di maggiore rilevanza". Pertanto, l'Operazione è stata approvata nel rispetto dell'iter procedimentale e della disciplina previsti dall'art. 6.2 della Procedura OPC.

Per quanto riguarda l'attività del Comitato, quest'ultimo si è da subito attivato al fine di svolgere le attività richieste dalla Procedura OPC, essendo stato coinvolto nella fase istruttoria dell'Operazione, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e aggiornato.

In particolare, il Comitato ha sin da subito proceduto a verificare la sussistenza di requisiti di applicazione della Procedura OPC, nonché a svolgere le verifiche relative ai profili di non cor-

relazione dei propri componenti con le controparti dell'Operazione e di non coinvolgimento dei medesimi nella stessa Operazione. Il Comitato ha, inoltre, individuato Houlihan Lokey S.p.A. quale esperto indipendente al quale conferire l'incarico di rilasciare il parere sulla congruità dell'Operazione, previa verifica del requisito di indipendenza.

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

L'informativa ricevuta dal Comitato ha avuto ad oggetto, in particolare, le modalità esecutive e le condizioni previste per l'Operazione e per l'esercizio dell'Opzione, nonché gli interessi e le motivazioni relativi.

Il Comitato ha costantemente esaminato la documentazione e i vari profili inerenti all'Operazione e, nella seduta del 2 luglio 2021, ha approvato all'unanimità il Parere del Comitato relativo all'Operazione (allegato al Documento Informativo).

L'Operazione è stata, quindi, deliberata all'unanimità dal Consiglio di Amministrazione di Atlantia in data 8 luglio 2021, con la sola astensione del consigliere Valentina Martinelli, che ha dichiarato, nel corso della riunione consiliare, vista la sua qualità anche di dirigente di Edizione: (i) di avere un interesse nell'Operazione ai sensi dell'art. 2391 c.c.; e (ii) di ritenersi, per quanto occorrer possa e cautelativamente, amministratore "coinvolto nell'Operazione", ai sensi dell'art. 7, lett. d-bis (richiamato dall'art. 8) del Regolamento OPC.

2.9 Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, del Regolamento OPC 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 fattispecie descritta non è applicabile all'Operazione.



Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari Tiziano Ceccarani dichiara, ai sensi del comma 2 dell'art. 154-bis del TUF, che l'informativa finanziaria contenuta nel presente documento informativo corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

ALLEGATI

1. **Parere del Comitato sull'interesse di Atlantia all'Operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni**
2. ***Fairness Opinion* dell'Advisor Finanziario del Comitato**
3. **Dichiarazione di indipendenza dell'Advisor Finanziario del Comitato**

Roma, 2 luglio 2021

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

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

1. Fatti e premesse

Egregi Signori,

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

In particolare, si riferisce quanto segue:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3. Sintesi delle attività svolte dal CAI OPC

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

5. Valutazioni sulla congruità dell'Operazione

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

6. Conclusioni

Il Comitato,

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

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

* * * *

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

Per il Comitato, il Presidente del Comitato

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

Dott. Dario Frigerio



HOULIHAN LOKEY

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

Milano, 02 luglio 2021

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

Egregi Signori,

premesso che:

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



HOULIHAN LOKEY

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

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

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



HOULIHAN LOKEY

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

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



HOULIHAN LOKEY

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

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

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

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



HOULIHAN LOKEY

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

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

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

Quale premessa agli approcci valutativi seguiti, si evidenzia che:



HOULIHAN LOKEY

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

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



HOULIHAN LOKEY

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

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

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

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

Sulla base delle analisi condotte, si evidenzia che:

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



HOULIHAN LOKEY

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

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

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



HOULIHAN LOKEY

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

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

Cordialmente,

HOULIHAN LOKEY S.P.A.

André Pichler
Managing Director

Matteo Manfredi
Managing Director



HOULIHAN LOKEY

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

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

Milano, 22 giugno 2021

Egregi Signori,

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

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



HOULIHAN LOKEY

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

Distinti saluti,



André Pichler

Managing Director



HOULIHAN LOKEY

ALLEGATO A

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

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