



**DOCUMENTO INFORMATIVO**  
**RELATIVO ALL'ACCORDO STRATEGICO**  
**DI COOPERAZIONE COMMERCIALE E ORGANIZZATIVA**

**TRA**

**IMPREGILO S.p.A.**

**E**

**SALINI COSTRUTTORI S.p.A.**

## INDICE

PREMESSA.....	3
SEZIONE I - AVVERTENZE.....	5
1. Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'operazione descritta nel Documento Informativo .....	5
A. <i>Rapporti partecipativi</i> .....	5
B. <i>Settore di attività</i> .....	5
C. <i>Organi sociali</i> .....	5
D. <i>Finalità dell'Accordo</i> .....	6
SEZIONE II - INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE.....	7
1. Descrizione dell'operazione.....	7
A. <i>Procedura per la definizione delle possibili sinergie commerciali e industriali</i> .....	7
B. <i>Procedure per la selezione delle nuove Commesse e la partecipazione alle relative Gare</i> .....	8
C. <i>Altre previsioni di carattere generale</i> .....	11
2. Indicazione delle parti correlate con cui l'operazione è stata posta in essere .....	11
3. Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la società dell'operazione .....	12
4. Modalità di determinazione del corrispettivo dell'operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari.....	13
5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'operazione .....	13
6. Incidenza dell'operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della società e/o di società da questo controllate .....	13
7. Strumenti finanziari dell'emittente medesimo detenuti dai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della società, ove gli stessi siano le parti correlate coinvolte nell'operazione .....	13
8. Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'operazione specificando i rispettivi ruoli .....	13
9. Cumulo di operazioni ai sensi dell'art. 5, comma 2, del Regolamento Consob.....	15
APPENDICI .....	16

## PREMESSA

Il presente documento informativo (“**Documento Informativo**”) è stato predisposto da Impregilo S.p.A. <sup>(1)</sup> (“**Impregilo**”).

Il Documento Informativo ha a oggetto l'accordo strategico di cooperazione commerciale e organizzativa (“**Accordo**”) sottoscritto in data 27 settembre 2012 tra Impregilo e Salini Costruttori S.p.A. <sup>(2)</sup> (“**Salini Costruttori**”) e, insieme a Impregilo, le “**Parti**”), al fine di avviare una strategia di collaborazione tra il “**Gruppo Impregilo**” <sup>(3)</sup> e il “**Gruppo Salini**” <sup>(4)</sup>, volta a cogliere le opportunità di incremento di valore e di ricavi per entrambi i Gruppi, nonché a conseguire risparmi di costi per effetto di sinergie operative e industriali.

Più precisamente, come meglio descritto nel seguito, l'Accordo disciplina procedure di coordinamento delle rispettive organizzazioni, ferme restando le individualità, le strutture e la consistenza delle singole imprese, al fine di:

- (a) individuare, valutare e proporre agli organi competenti di ciascuna delle Parti la definizione delle possibili sinergie commerciali e industriali (cfr. la Sezione 2, Paragrafo 1.A);
- (b) selezionare le iniziative commerciali aventi ad oggetto infrastrutture e grandi opere complesse di potenziale interesse per entrambe le Parti e disciplinare la partecipazione alle relative gare di appalto, vale a dire la predisposizione e la presentazione congiunta di offerte (cfr. la Sezione 2, Paragrafo 1.B).

Non rientra nell'Accordo alcuna previsione né di dismissione e/o acquisizione di rami d'azienda e/o di partecipazioni, né di fusioni e/o scissioni, né di cessione, trasferimento e/o licenza di diritti di proprietà intellettuale o di *knowhow*, di cui ciascuna Parte continuerà a rimanere rispettivamente l'unica proprietaria; né l'Accordo implica una ripartizione dei mercati/Paesi nei quali le Parti svolgono o svolgeranno la propria attività, in via autonoma o congiunta, né una rinuncia di alcuna di esse a intraprendere autonomamente, nel rispetto delle previsioni dell'Accordo medesimo, nuove iniziative commerciali nei predetti mercati/Paesi.

Al contrario, fermo l'impegno di ciascuna delle Parti a rispettare le procedure di coordinamento ivi previste e perseguire le sue finalità, l'Accordo non fa sorgere alcun obbligo a carico delle Parti stesse, se non in forza di specifiche decisioni attuative di volta in volta adottate, in piena autonomia, dai rispettivi organi sociali competenti.

L'Accordo, consistendo nella mera adozione di procedure volte a definire un metodo di collaborazione, di per sé non dà luogo ad alcun trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra parti correlate. Inoltre, per quanto attiene alle previsioni dell'Accordo sopra richiamate *sub* (b), la procedura in materia di operazioni con parti correlate (“**Procedura OPC di Impregilo**”) approvata dal Consiglio di Amministrazione di Impregilo nella riunione del 30 novembre 2010, in attuazione del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, e da ultimo aggiornata in data 9 luglio 2012, stabilisce specificamente che: “*ai fini della presente Procedura non si considerano Operazioni con Parti*”

---

(1) Impregilo S.p.A. società di diritto italiano emittente azioni negoziate sull'MTA organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., con sede legale in 20142 Milano, via dei Missaglia 97, codice fiscale e iscrizione presso il Registro Imprese di Milano n. 00830660155.

(2) Salini Costruttori S.p.A., società di diritto italiano, le cui azioni non sono ammesse alla negoziazione su alcun mercato regolamentato, con sede in Milano, via Del Lauro 3, codice fiscale iscrizione presso il Registro Imprese di Milano n. 00436420582.

(3) Impregilo e le sue controllate ai sensi dell'art. 2359, comma 1, cod. civ..

(4) Salini Costruttori e le sue controllate ai sensi dell'art. 2359, comma 1, cod. civ..

*Correlate la partecipazione della Società e/o del Gruppo Impregilo unitamente ad una o più Parti Correlate a gare pubbliche per la realizzazione di grandi opere (costruzione, impiantistica, concessione)”* (cfr. art. 2.1, lett. h), della Procedura OPC di Impregilo).

Nonostante tutto quanto precede, il Consiglio di Amministrazione di Impregilo ha ritenuto di privilegiare un’interpretazione sostanziale della disciplina in materia di operazioni con parti correlate, in considerazione del fatto che alcuni Amministratori di Impregilo, e in particolare lo stesso Amministratore Delegato, rivestono cariche analoghe in società del Gruppo Salini (cfr. Sezione 1, Paragrafo 1.C), ha ritenuto opportuno adottare specifiche misure anche al fine di prevenire potenziali conflitti di interesse che avrebbero potuto emergere in relazione alla decisione di sottoscrivere l’Accordo e alla negoziazione dei suoi termini.

In particolare, l’*iter* per la definizione dell’Accordo è stato definito sulla base delle indicazioni contenute nel parere del *Corporate Governance Advisory Board*, reso in data 6 settembre 2012 (cfr. Appendice 1 al Documento Informativo), il quale ha suggerito, tra l’altro, che per conto di Impregilo il coordinamento della trattativa in relazione all’Accordo fosse affidato ad un amministratore indipendente (è stato nominato a tal fine il dott. Pietro Guindani), con l’ausilio di un *advisor* legale, e che fossero adottati i presidi previsti dalla Procedura OPC di Impregilo, e nello specifico quelli applicabili nelle negoziazioni relative alle operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza<sup>(5)</sup> (“**Operazioni di Maggiore Rilevanza**”<sup>(6)</sup>; cfr. la Sezione 2, Paragrafo 8).

Il Comitato per Operazioni con Parti Correlate di Impregilo (“**Comitato OPC**”), in particolare nella persona del Presidente Alberto Giovannini, è stato quindi coinvolto nella fase delle trattative e ha reso il proprio parere favorevole in data 25 settembre 2012, con il voto contrario del solo Amministratore espresso dalla lista di minoranza, Prof.ssa Giuseppina Capaldo, le cui motivazioni sono riportate in calce allo stesso parere (cfr. la Sezione 2, Paragrafo 8 e Appendice 2 al Documento Informativo).

Il *Corporate Governance Advisory Board* ha, altresì, vigilato sul rispetto in concreto della procedura suggerita, nonché verificato se i contenuti dell’Accordo forniscano adeguate garanzie, oltre che sotto il profilo procedurale, anche sotto quello sostanziale, esprimendo parere favorevole in data 27 settembre 2012 (cfr. Appendice 3 al Documento Informativo) con il voto contrario del solo Amministratore espresso dalla lista di minoranza, Prof.ssa Giuseppina Capaldo, le cui motivazioni sono riportate in calce allo stesso parere (cfr. la Sezione 2, Paragrafo 8 e Appendice 3 al Documento Informativo).

Il presente Documento Informativo viene dunque pubblicato in coerenza con le procedure e i presidi adottati dal Consiglio di Amministrazione di Impregilo alla luce delle circostanze e delle valutazioni di cui sopra.

---

<sup>(5)</sup> Vale a dire, nella specie: 1) riserva della competenza a deliberare sull’Accordo in capo al Consiglio di Amministrazione di Impregilo; 2) coinvolgimento nella negoziazione dell’Accordo del Comitato per Operazioni con Parti Correlate di Impregilo (“**Comitato**”) o di un suo delegato, con facoltà del Comitato di nominare un proprio *advisor* legale e *advisor* tecnico; 3) approvazione dell’Accordo previo motivato parere favorevole del Comitato.

<sup>(6)</sup> Ai sensi della Procedura OPC di Impregilo per “**Operazioni di Maggiore Rilevanza**” si intende: “*le Operazioni in cui almeno uno degli indici di rilevanza indicati nell’Allegato 3 del Regolamento, applicabili a seconda della specifica operazione, risulti superiore alle soglie ivi previste*”.

## SEZIONE I - AVVERTENZE

### 1. Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'operazione descritta nel Documento Informativo

#### A. *Rapporti partecipativi*

Le parti dell'Accordo Strategico descritto nel Documento Informativo sono:

- **Impregilo S.p.A.**, società di diritto italiano emittente azioni negoziate sull'MTA organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., con sede legale in 20142 Milano, via dei Missaglia 97, codice fiscale e iscrizione presso il Registro Imprese di Milano n. 00830660155 ("**Impregilo**");
- **Salini Costruttori S.p.A.**, società di diritto italiano, le cui azioni non sono ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati, con sede in Milano, via Del Lauro 3, codice fiscale iscrizione presso il Registro Imprese di Milano n. 00436420582 ("**Salini Costruttori**").

Salini Costruttori possiede a titolo di proprietà l'intero capitale di Salini S.p.A. ("**Salini**") con sede legale in Roma - Via della Dataria 22, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 11664581003.

A sua volta, Salini possiede a titolo di proprietà n.119.734.214azioni ordinarie di Impregilo, prive di valore nominale, complessivamente rappresentative del 29.75% del capitale sociale di Impregilo. Le azioni ordinarie di Impregilo possedute da Salini danno diritto al voto in tutte le assemblee ordinarie e straordinarie, nonché agli altri diritti patrimoniali e amministrativi secondo le disposizioni di legge e di statuto applicabili.

Alla data del Documento Informativo, non vi sono patti parasociali aventi a oggetto le azioni Impregilo possedute da Salini.

Salini Costruttori, Salini e le altre società appartenenti al Gruppo Salini non hanno assunto alcuna posizione finanziaria tramite strumenti o contratti derivati aventi come sottostanti i titoli di Impregilo.

#### B. *Settore di attività*

Sia Impregilo e il Gruppo Impregilo, sia Salini Costruttori e il Gruppo Salini operano nel settore delle costruzioni.

Più precisamente il Gruppo Impregilo e il Gruppo Salini sono tra i principali *general contractor* italiani operanti nel settore delle costruzioni, specializzati nella realizzazione di infrastrutture e di grandi opere complesse.

#### C. *Organi sociali*

Il Consiglio di Amministrazione di Impregilo, composto da 15 (quindici) Consiglieri, di cui 9 (nove) indipendenti, è stato nominato dall'assemblea dei soci tenutasi in data 17 luglio 2012, per 3 (tre) esercizi, fino alla data dell'assemblea convocata per approvare il bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014. Dei suddetti 15 (quindici) Consiglieri in carica, 14 (quattordici), di cui 8 (otto) indipendenti, sono stati tratti dalla lista presentata da Salini, avendo la stessa riportato il maggior numero di voti ai sensi dell'art. 20.a) dello Statuto sociale di Impregilo.

Del Consiglio di Amministrazione di Impregilo fanno parte i seguenti Amministratori portatori di un interesse ai sensi dell'art. 2391 cod. civ. con riguardo alla definizione dell'Accordo, per le ragioni illustrate di seguito:

- (a) **Roberto Cera** il quale tra l'altro ricopre la carica di Amministratore sia di Salini Costruttori, sia di Salini (per ulteriori informazioni si veda il *curriculum vitae* a disposizione sul sito di Impregilo [www.impregilo.it](http://www.impregilo.it)).
- (b) **Claudio Costamagna**, Presidente e componente del Comitato Esecutivo di Impregilo, il quale è altresì socio e Presidente del Consiglio di Amministrazione della CC&Soci S.r.l., la quale presta attività di consulenza finanziaria a favore di Salini S.p.A. (per ulteriori informazioni si veda il *curriculum vitae* a disposizione sul sito di Impregilo [www.impregilo.it](http://www.impregilo.it)).
- (c) **Massimo Ferrari**, componente del Comitato Esecutivo di Impregilo, il quale ricopre altresì il ruolo di Direttore Affari Generali e Progetti Strategici di Salini (per ulteriori informazioni si veda il *curriculum vitae* a disposizione sul sito di Impregilo [www.impregilo.it](http://www.impregilo.it)).
- (d) **Claudio Lautizi**, componente del Comitato Esecutivo di Impregilo, il quale tra l'altro ricopre la carica di Direttore Generale Estero sia di Salini Costruttori, sia di Salini (per ulteriori informazioni si veda il *curriculum vitae* a disposizione sul sito di Impregilo [www.impregilo.it](http://www.impregilo.it)).
- (e) **Pietro Salini**, Amministratore Delegato e componente del Comitato Esecutivo di Impregilo, il quale tra l'altro ricopre la carica di Amministratore Delegato sia di Salini Costruttori, sia di Salini (per ulteriori informazioni si veda il *curriculum vitae* a disposizione sul sito di Impregilo [www.impregilo.it](http://www.impregilo.it)).
- (f) **Simon Pietro Salini**, il quale tra l'altro ricopre la carica di Amministratore sia di Salini Costruttori, sia di Salini (per ulteriori informazioni si veda il *curriculum vitae* a disposizione sul sito di Impregilo [www.impregilo.it](http://www.impregilo.it)).

Sia lo statuto di Impregilo sia quelli di Salini Costruttori e di Salini esonerano gli amministratori dal divieto di concorrenza previsto dall'art. 2390 cod. civ..

#### ***D. Finalità dell'Accordo***

Pur avendo una finalità preminentemente commerciale e industriale, l'Accordo ha cura di definire, garantendo specifici presidi nella fase istruttoria delle gare di comune interesse delle Parti, le modalità di gestione di un potenziale conflitto di interessi che, in riferimento alle operazioni in oggetto, non è prevenibile in assoluto (cfr. parere *Corporate Governance Advisory Board* in data 27 settembre 2012, allegato in copia al presente Documento Informativo *sub* Appendice 3). Si evidenzia al riguardo che l'Accordo scandisce, dandone evidenza formale e documentata, i passaggi che possono condurre le Parti alla partecipazione congiunta ad una gara, con ciò consentendo che i processi decisionali rimessi in ultima istanza agli organi deliberativi competenti di ciascuna delle Parti si svolgano in modo trasparente e tracciabile, nel rispetto delle applicabili previsioni di legge.

## SEZIONE II - INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

### 2. Descrizione dell'operazione

Mediante la sottoscrizione dell'Accordo, le Parti intendono individuare, valutare e, ove possibile, realizzare sinergie commerciali e industriali reciproche, al fine di (i) contare su una forte presenza commerciale a livello mondiale; (ii) costituire un *team* di risorse integrato e con competenze più ampie, valorizzando le capacità manageriali di Impregilo e Salini; (iii) ampliare le proprie referenze ed il *track record* in modo da poter partecipare a gare di appalto per la realizzazione di commesse caratterizzate da più elevate complessità e dimensioni; e (iv) beneficiare di sinergie di costo e operative, ferme restando le individualità, le strutture e la consistenza delle singole imprese.

In tale contesto, l'Accordo avvia una collaborazione tra il Gruppo Impregilo e il Gruppo Salini avente lo scopo di individuare, valutare e, ove possibile, realizzare:

- (a) strategie commerciali congiunte sia nei mercati/Paesi in cui operano una o entrambe le Parti sia nei nuovi mercati/Paesi che le Parti di volta in volta individueranno (cfr. il successivo Paragrafo A);
- (b) strategie comuni, *inter alia*, in materia di ottimizzazione degli investimenti e riduzione dei costi, nonché per il conseguimento di una maggiore efficienza delle rispettive strutture (cfr. il successivo Paragrafo A).

Nell'ambito delle strategie commerciali di cui *sub* (a), le Parti hanno ravvisato l'opportunità di disciplinare nell'Accordo una procedura immediatamente operativa per la cooperazione continuativa nell'attività di selezione delle iniziative commerciali aventi ad oggetto infrastrutture e grandi opere complesse (“**Commesse**”) di potenziale interesse per entrambe le Parti e la partecipazione alle relative gare di appalto (“**Gare**”; cfr. il successivo Paragrafo B).

Ai fini di cui sopra l'Accordo prevede l'istituzione di figure ed organismi quali i Coordinatori e il Comitato per l'Accordo Strategico, i primi con finalità di coordinamento tra il Gruppo Impregilo e il Gruppo Salini nella procedura di selezione delle Commesse, i secondi con un ruolo consultivo/propositivo nei confronti degli organi deliberativi competenti di ciascuna Parte (cfr., rispettivamente, i successivi Paragrafi A e B).

L'Accordo ha durata indeterminata, salva la facoltà di ciascuna delle Parti di recedere con tre mesi di preavviso.

#### ***A. Procedura per la definizione delle possibili sinergie commerciali e industriali***

##### *Comitato per l'Accordo Strategico*

L'Accordo rimette l'individuazione e valutazione delle sinergie commerciali e industriali a un comitato composto da 4 membri: 2 (due) Amministratori in carica, indicati 1 (uno) per Parte, e il *Chief Financial Officer* di ciascuna Parte (“**Comitato per l'Accordo Strategico**”).

Il Comitato per l'Accordo Strategico svolge un ruolo propositivo nei confronti degli organi sociali competenti di ciascuna delle Parti.

Più precisamente, ogni decisione in merito all'adozione e attuazione di proposte o suggerimenti formulati dal Comitato per l'Accordo Strategico dovrà essere sottoposta all'approvazione degli organi deliberativi competenti di ciascuna Parte, in conformità alle rispettive procedure interne. Nessun obbligo sorgerà a carico delle Parti se non in forza di specifici accordi o protocolli di intesa sottoscritti tra le Parti per le singole materie.



### Competenze del Comitato per l'Accordo Strategico

Nelle competenze del Comitato per l'Accordo Strategico rientrano principalmente:

- (a) l'approfondimento delle strategie commerciali comuni da implementare nei Paesi in cui, alla data dell'Accordo, entrambe le Parti o una di esse operano, nonché l'analisi delle opportunità di ingresso in nuovi mercati ritenuti strategici;
- (b) lo sviluppo di sinergie di costo;
- (c) l'ottimizzazione dell'utilizzo del personale delle Parti, con specifico riferimento alle attività di cui all'Accordo, e l'individuazione di eventuali criticità e opportunità relative all'utilizzo delle risorse nei Paesi oggetto di sinergie commerciali e di *marketing*;
- (d) l'individuazione di ulteriori aree che consentano di beneficiare di sinergie di costo e/o commerciali.

Al fine di dar conto degli esiti delle analisi svolte sulle materie che precedono, il Comitato per l'Accordo Strategico presenta trimestralmente agli organi competenti di ciascuna delle Parti una relazione contenente le proprie proposte ed osservazioni. La prima relazione dovrà essere presentata entro il 31 gennaio 2013.

Il Comitato per l'Accordo Strategico ha altresì il compito di:

- (a) proporre un processo di monitoraggio e controllo dell'esecuzione dell'Accordo entro il 30 novembre 2012;
- (b) svolgere l'attività di monitoraggio e controllo di cui alla lettera (a) che precede, informando le Parti degli esiti di tale attività almeno semestralmente.

Al termine di ciascun anno contrattuale, il Comitato per l'Accordo Strategico deve predisporre una relazione globale sullo stato di attuazione dell'Accordo, anche mediante il confronto con i piani predisposti da ciascuna delle Parti.

### Funzionamento

Il Comitato per l'Accordo Strategico resta in carica per tre esercizi dalla sua nomina, nomina il proprio Presidente, che a turno - con alternanza su base annuale - è rappresentato da un Amministratore dell'una o dell'altra Parte, si riunisce con cadenza almeno mensile, verbalizzando tali riunioni.

Le delibere del Comitato per l'Accordo Strategico sono prese con il voto favorevole della maggioranza dei suoi componenti. Nel caso in cui non sia raggiunta la maggioranza per due riunioni consecutive, la proposta interessata viene sottoposta alla valutazione degli organi competenti di ciascuna delle Parti.

Qualora, al fine di assumere una decisione, il Comitato per l'Accordo Strategico lo ritenga necessario od opportuno, può avvalersi della consulenza di uno o più esperti indipendenti di propria scelta. Nella scelta di tali esperti, il Comitato per l'Accordo Strategico ricorre a soggetti di riconosciuta professionalità e competenza sulle materie di interesse, di cui valuta l'indipendenza e l'assenza di conflitti di interesse.

### ***B. Procedure per la selezione delle nuove Commesse e la partecipazione alle relative Gare***

Nell'ambito delle strategie di collaborazione oggetto dell'Accordo, le Parti hanno ravvisato l'opportunità di definire una procedura per la cooperazione continuativa nella selezione delle Commesse di potenziale reciproco interesse e nella partecipazione alle relative Gare, prevedendo un



principio di allocazione paritaria delle quote di partecipazione alle Commesse medesime, salvo che ciò non sia incompatibile o in contrasto con le richieste del disciplinare di gara e/o con le norme di legge applicabili nel Paese interessato e/o non ricorrano altre circostanze che dovranno essere puntualmente motivate dalle funzioni e dagli organi competenti di ciascuna delle Parti.

#### Procedura per la selezione delle Commesse

A tal fine l'Accordo prevede che sia Impregilo, sia Salini Costruttori nominino un Responsabile dei Progetti Italia e un Responsabile dei Progetti Estero che dovranno a loro volta fare riferimento al Coordinatore dei Progetti Italia e al Coordinatore dei Progetti Estero, nominati dalle Parti di comune accordo. Ciascuna Parte sosterrà i costi e le spese relativi e connessi ai propri Responsabili Progetti e allo svolgimento delle loro mansioni. I costi e le spese relativi e connessi ai Coordinatori saranno sopportati dalle Parti nella misura del 50% ciascuna.

I Responsabili Progetti di ciascuna società condividono tra loro, su base continuativa, le segnalazioni di Commesse di volta in volta pervenute dai rispettivi responsabili di Paese/aerea (*business developer* o direzione operativa).

Per il caso in cui una o più Commesse tra quelle segnalate vengano ritenute da entrambi i competenti Responsabili Progetti (a seconda dei casi, per l'Italia o per l'estero), di nessun interesse per entrambe le Parti, i competenti Responsabili Progetti (a seconda dei casi, per l'Italia o per l'estero) informano per iscritto i Coordinatori (a seconda dei casi, per l'Italia o per l'estero) e la Commessa viene esclusa da quelle oggetto di studio. In tutti gli altri casi, ciascun Responsabile Progetti procede, avvalendosi dei propri uffici competenti sulla base delle procedure interne di tempo in tempo vigenti, alla stesura di una relazione ("**Relazione del Responsabile Progetti**") che illustra i principali termini e condizioni della Commessa, ivi incluso, a mero titolo indicativo e non esaustivo, il *budget* preliminare con indicazione dell'importo complessivo dei lavori, i soggetti terzi che potrebbe essere opportuno coinvolgere nella Gara (i "**Soci**") sulla base di criteri di ordine tecnico, strategico ed economico, l'indicazione della Parte che, sulla base di determinati indici di prevalenza, svolgerà il ruolo di *leader* ("**Capofila della Gara**").

Le Relazioni dei Responsabili Progetti vengono trasmesse al Coordinatore (a seconda dei casi, per l'Italia o per l'estero) che effettua la propria valutazione e procede alla predisposizione di una relazione (rispettivamente, per l'Italia e per l'estero; "**Relazione del Coordinatore**") per l'una o più Commesse indicate nelle relazioni dei Responsabili ("**Gare Preselezionate**"). A tal fine i Coordinatori possono avvalersi della collaborazione dei Responsabili Progetti (a seconda dei casi, per l'Italia o per l'estero) e degli uffici competenti di ciascuna delle Parti e chiedere informazioni e documenti.

Ove i Responsabili Progetti (a seconda dei casi, per l'Italia o per l'estero) di ciascuna delle Parti siano in disaccordo tra loro rispetto alla segnalazione di una Commessa come di potenziale interesse ovvero i Responsabili Progetti (a seconda dei casi, per l'Italia o per l'estero) valutino una Commessa come di potenziale interesse e il Coordinatore (a seconda dei casi, per l'Italia o per l'estero) sia in disaccordo con tale valutazione, la Commessa viene in ogni caso inclusa nella Relazione del Coordinatore (a seconda dei casi, per l'Italia o per l'estero), unitamente all'illustrazione delle ragioni a supporto delle diverse valutazioni fatte.

Le Relazioni dei Responsabili Progetti (a seconda dei casi, per l'Italia o per l'estero) e la Relazione del Coordinatore (a seconda dei casi, per l'Italia o per l'estero) vengono trasmesse agli organi interni competenti di ciascuna delle Parti ("**Organi Competenti**") ai quali è rimessa la valutazione finale circa l'opportunità di intraprendere ogni ulteriore attività in relazione a ciascuna Gara Preselezionata (a mero titolo indicativo, prequalifica, accordi con i *partner*, predisposizione dell'Offerta).

Gli Organi Competenti di ciascuna Parte selezionano autonomamente le Commesse di interesse oggetto delle Gare Preselezionate, sulla base delle procedure interne di tempo in tempo vigenti e nel rispetto delle disposizioni normative applicabili ("**Gare Selezionate**").

Il principio alla base dell'Accordo prevede che tutte le iniziative selezionate dai suddetti Responsabili e Coordinatori vengano perseguite congiuntamente e si concludano, di regola, con la presentazione di un'unica offerta al cliente. E' comunque prevista la facoltà di ciascuna delle Parti di decidere di non perseguire l'iniziativa commerciale selezionata, fermo restando che tale facoltà dovrà essere motivata da comprovate ragioni di natura industriale, commerciale o finanziaria. Nel caso in cui una delle Parti si dovesse avvalere di tale facoltà, l'altra sarà libera di perseguire l'iniziativa commerciale in autonomia o in collaborazione con altri *partner*, mentre la Parte che avrà manifestato la propria intenzione di non perseguire l'iniziativa, non potrà più parteciparvi ad alcun titolo.

#### Partecipazione alle Gare Selezionate e predisposizione delle Offerte

Il Capofila della Gara agisce quale mandatario dell'altra Parte nei confronti del committente con riferimento alla Gara Selezionata e assume il compito di direzione e coordinamento generale della stessa.

Fermo quanto precede - salvo che ciò non sia incompatibile o in contrasto con le richieste del disciplinare di gara e/o con le norme di legge applicabili nel Paese interessato e/o non ricorrano altre circostanze che dovranno essere puntualmente motivate nelle Relazioni dei Responsabili Progetti e/o nella Relazione del Coordinatore e/o dagli Organi Competenti all'atto della decisione - per ciascuna Gara Selezionata le quote di partecipazione sono le seguenti:

1. Impregilo: 50% (cinquanta per cento);
2. Salini: 50% (cinquanta per cento).

Nel caso in cui partecipino alla presentazione dell'Offerta anche altri Soci tali quote di norma si riducono proporzionalmente ovvero nella diversa misura adeguatamente motivata dai Responsabili Progetti e/o dal Coordinatore competente e/o dagli Organi Competenti.

Il Capofila è responsabile della fase di prequalifica, ove prevista. L'altra Parte s'impegna a mettere a disposizione tutte le informazioni e le risorse necessarie o utili al buon esito di tale processo di selezione e a prestare ogni necessaria collaborazione.

Prima della predisposizione e presentazione dell'Offerta, le Parti e gli eventuali Soci negoziano e sottoscrivono gli accordi associativi (*pre-bid agreement*) disciplinanti i rapporti tra le stesse e i reciproci diritti e obbligazioni nell'ambito dello svolgimento della Gara Selezionata e della gestione della Commessa in caso di aggiudicazione, prevedendo esplicitamente, inter alia:

- la forma associativa/tipologia dell'entità operativa di scopo, fermo restando che le Parti si danno atto che, per quanto possibile, opereranno attraverso la costituzione di consorzi;
- le quote di partecipazione e le regole di *governance*;
- la ripartizione dei compiti per la preparazione dell'Offerta;
- il regime di responsabilità tra Soci;
- le modalità di affidamento dei lavori;
- i criteri di ripartizione delle posizioni chiave nella fase esecutiva;
- i principi e le modalità di gestione del personale;
- il finanziamento della Commessa e i criteri di regolamentazione degli aspetti finanziari tra i Soci nonché della prestazione delle garanzie da parte degli stessi.

Una volta terminata la predisposizione dell'Offerta, il Coordinatore (a seconda dei casi, per l'Italia o per l'estero), sottopone l'Offerta ai rispettivi Organi Competenti delle Parti in tempi coerenti con quelli previsti dal disciplinare di gara.

L'approvazione della bozza d'Offerta da parte degli Organi Competenti di ciascuna Parte non costituirà in alcun caso impegno vincolante alla presentazione dell'Offerta medesima, impegno che si determinerà soltanto con l'effettiva presentazione dell'Offerta, fermo restando l'obbligo della Parte che intende disimpegnarsi di fornire un'adeguata motivazione. In tale ipotesi:

- (a) la Parte disimpegnata non potrà parteciparvi ad alcun titolo, né in proprio, né con altri *partner*,
- (b) la partecipazione a spese, costi ed oneri sostenuti per la preparazione dell'Offerta sarà ripartita in base ai criteri previsti nel *pre-bid agreement*, fermo restando che nell'ipotesi in cui l'altra Parte partecipi e si aggiudichi la Gara, tutti i costi, spese e oneri saranno a carico di quest'ultima.

### ***C. Altre previsioni di carattere generale***

L'Accordo prevede inoltre specifici e reciproci impegni di riservatezza a carico delle Parti in relazione a tutte le informazioni di carattere confidenziale relative a una Parte (o al rispettivo Gruppo di appartenenza) di cui l'altra Parte (o qualsiasi società del medesimo Gruppo di appartenenza) sia venuta a conoscenza in occasione o comunque nel corso dell'esecuzione dell'Accordo medesimo.

L'Accordo prevede altresì, a carico di ciascuna Parte, un espresso divieto di sollecitazione nei confronti dei dipendenti e dei collaboratori dell'altra Parte.

### **3. Indicazione delle parti correlate con cui l'operazione è stata posta in essere**

Impregilo ha sottoscritto l'Accordo con Salini Costruttori.

Alla data del Documento Informativo Salini Costruttori possiede a titolo di proprietà l'intero capitale di Salini. A sua volta, Salini possiede a titolo di proprietà n. 119.734.214 azioni ordinarie di Impregilo, prive di valore nominale, complessivamente rappresentative del 29.75% del capitale sociale di Impregilo (cfr. la Sezione 1, Paragrafo A).

Alla medesima data il Consiglio di Amministrazione di Impregilo, nominato in data 17 luglio 2012, è composto da 15 (quindici) Consiglieri, di cui 9 (nove) indipendenti. Tra questi, 14 (quattordici) Consiglieri, di cui 8 (otto) indipendenti, sono stati tratti dalla lista presentata da Salini, avendo la stessa riportato il maggior numero di voti ai sensi dell'art. 20.a) dello Statuto sociale di Impregilo.

Pertanto, Salini Costruttori è parte correlata a Impregilo ai sensi dell'art. 2.1. lett. g) della Procedura OPC di Impregilo e dell'Allegato 1 del Regolamento Consob, definizione "*Parti correlate*" lettera (a) punto (i) poiché Salini Costruttori, indirettamente tramite Salini, ha concorso a nominare l'organo amministrativo attualmente in carica e ha il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di Impregilo.

Sebbene non siano parti dell'Accordo, per completezza si segnala che i seguenti Consiglieri di Impregilo: Roberto Cera, Claudio Costamagna, (Presidente e componente del Comitato Esecutivo di Impregilo), Massimo Ferrari (componente del Comitato Esecutivo di Impregilo), Claudio Lautizi (componente del Comitato Esecutivo di Impregilo), Pietro Salini (Amministratore Delegato e componente del Comitato Esecutivo di Impregilo) e Simon Pietro Salini rivestono cariche analoghe anche nel Gruppo Salini (cfr. la Sezione 1, Paragrafo C).

Durante le riunioni del Consiglio di Amministrazione di Impregilo, tenutesi in data 12 settembre 2012 e 25 settembre 2012, in cui è stata valutata e autorizzata la conclusione dell'Accordo, è stata data

informativa, anche ai sensi dell'art. 2391 cod. civ., della correlazione e della portata degli interessi di alcuni Amministratori di Impregilo in relazione all'Accordo.

L'Amministratore Delegato Pietro Salini si è astenuto dal voto.

#### **4. Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la società dell'operazione**

Il Consiglio di Amministrazione di Impregilo ha proceduto, con l'ausilio dell'*advisor* tecnico indipendente all'uopo incaricato e del *management*, ad esaminare e stimare i possibili benefici commerciali derivanti dalla partecipazione congiunta di Impregilo e Salini a gare per l'aggiudicazione di commesse così come previsto dall'Accordo, rinviando ad un secondo momento la considerazione puntuale delle eventuali ulteriori sinergie (ad esempio in relazione agli approvvigionamenti ovvero all'ottimizzazione della piattaforma degli investimenti).

La metodologia adottata per la valutazione dei benefici derivanti dall'Accordo è stata di tipo "*bottom-up*", ovvero fondata analiticamente sulla base di dati oggettivi e di *trend*, quali il potenziale complessivo di mercato opportunamente segmentato, l'analisi dei presidi commerciali di Impregilo e Salini nell'ambito della matrice Paesi-settori e ragionevoli ambizioni - naturalmente frutto di stima - di miglioramento della capacità acquisitiva di nuove Commesse nel periodo di piano 2013-2017 nei Paesi e nei segmenti di prodotto rilevanti per le due imprese.

Ad esito di tali analisi e valutazioni, è stato ritenuto sussistente l'interesse di Impregilo a sottoscrivere l'Accordo perché esso consente, in particolare, di:

- (a) valorizzare la forte complementarietà geografica e di segmento di mercato tra i due Gruppi, aumentando la competitività e il presidio sul mercato globale delle costruzioni con una presenza commerciale in oltre 50 Paesi;
- (b) aumentare il tasso di successo nelle gare: si stima infatti che la messa a fattor comune delle referenze e delle capacità di entrambi i Gruppi possa incrementare notevolmente le probabilità di aggiudicazione di progetti di grandi infrastrutture complesse;
- (c) diversificare il rischio, sia per la suddivisione dell'investimento commerciale in fase di gara, sia per il maggior numero di progetti in portafoglio e per l'ampliamento della presenza geografica di entrambi.

Da un'analisi preliminare del possibile incremento dei ricavi per effetto dell'Accordo, anche grazie all'aumento della capacità di offerta e di ampliamento del mercato potenziale aggredibile, si stimano acquisizioni di commesse aggiuntive nel periodo 2013-2017 fino a 6,4 miliardi di euro nel settore delle costruzioni, pari a circa il 20-25% dell'aggregato dei nuovi ordini acquisiti nel periodo 2007-2011.

Il potenziale incremento deriva per circa 1/6 dall'apertura di nuovi mercati, in cui nessuna delle Parti ha un'attività commerciale ("*whitespaces*"), per circa 1/6 all'aumento dell'efficacia commerciale nei mercati in cui entrambe le Parti hanno un presidio commerciale significativo, e per i restanti 2/3 dal rafforzamento della credibilità e dalla condivisione di referenze in mercati a forte presidio di una delle due Parti.

A supporto del criterio di allocazione delle quote di partecipazione alle gare su base "50/50", l'analisi svolta ha messo in evidenza, tra l'altro:

- la sostanziale parità dimensionale tra le 2 società nel *business* delle costruzioni;
- una capacità di partecipare a gare sostanzialmente simile negli ultimi 3 anni e uguale nelle previsioni per il futuro di entrambe le società;

- dimensioni paragonabili dei mercati potenziali presidiati dalle 2 società;
- assenza di trasferimento di *assets, intellectual properties*, brevetti, etc.;
- precedenti esperienze di collaborazione tra i 2 potenziali *partner* effettuate, tranne che in un caso, al 50/50;
- esistenza di accordi di *joint venture* nel settore delle costruzioni in Europa negli ultimi 5 anni nei quali, in 9 casi su 10, le quote di ripartizione sono paritetiche tra i partecipanti all'accordo.

**5. Modalità di determinazione del corrispettivo dell'operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari**

La fattispecie in oggetto non è applicabile con riferimento all'Accordo.

Infatti, l'Accordo ha esclusivamente a oggetto procedure di coordinamento delle organizzazioni del Gruppo Impregilo e del Gruppo Salini, ferme restando le individualità, le strutture e la consistenza delle singole imprese. L'Accordo non prevede alcun corrispettivo, né dà luogo ad alcun trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra parti correlate.

Fermo l'impegno di ciascuna delle Parti a rispettare le procedure di coordinamento ivi previste e perseguire le sue finalità, l'Accordo non fa sorgere alcun obbligo a carico delle Parti stesse, se non in forza di specifiche decisioni attuative di volta in volta adottate dai rispettivi organi sociali competenti.

**6. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'operazione**

La fattispecie in oggetto non è applicabile con riferimento all'Accordo.

Infatti, non rientra nell'Accordo alcuna previsione né di dismissione e/o acquisizione di rami d'azienda e/o di partecipazioni, né di fusioni e/o scissioni, né di cessione, trasferimento e/o licenza di diritti di proprietà intellettuale o di *know how*, di cui ciascuna Parte continuerà a rimanere rispettivamente l'unica proprietaria.

**7. Incidenza dell'operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della società e/o di società da questo controllate**

La fattispecie in oggetto non è applicabile con riferimento all'Accordo, dal momento che lo stesso non comporta alcuna variazione dei compensi dei componenti del Consiglio di Amministrazione di Impregilo, né di alcuna delle società del Gruppo Impregilo.

**8. Strumenti finanziari dell'emittente medesimo detenuti dai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della società, ove gli stessi siano le parti correlate coinvolte nell'operazione**

Fermo restando quanto precisato nel precedente Paragrafo 3 e nel successivo Paragrafo 9, nella sottoscrizione dell'Accordo non sono coinvolti quali parti correlate, componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Impregilo, né di altre società del Gruppo Impregilo.

Alla medesima data, gli Amministratori non detengono azioni ordinarie di Impregilo. La Società non ha in essere piani di incentivazione basati su strumenti finanziari destinati agli Amministratori.

**9. Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'operazione specificando i rispettivi ruoli**



L'iter negoziale per la definizione dei termini dell'Accordo è stato individuato su parere del *Corporate Governance Advisory Board* di Impregilo, il quale ha ravvisato l'opportunità che la negoziazione per conto di Impregilo fosse coordinata da un amministratore indipendente, con l'ausilio di un *advisor* legale, e che fossero adottati i presidi applicabili nelle negoziazioni relative alle operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza (cfr. la PREMESSA e Appendice 1 al Documento Informativo).

In particolare, anche alla luce dei possibili profili di conflitto di interesse esistenti in capo all'Amministratore Delegato e ad alcuni degli Amministratori di Impregilo che rivestono cariche o svolgono incarichi anche nel Gruppo Salini (cfr. Sezione 1, Paragrafo C e il precedente Paragrafo 3 della presente Sezione 2), l'iter negoziale seguito da Impregilo su suggerimento del *Corporate Governance Advisory Board* è stato il seguente:

- (a) è stata effettuata un'analisi dei razionali industriali alla base dell'Accordo con l'ausilio di un *advisor* tecnico indipendente all'uopo individuato;
- (b) i primi esiti delle analisi svolte dal predetto *advisor* tecnico sono stati presentati al Consiglio di Amministrazione di Impregilo in data 12 settembre 2012. In tale sede, con l'astensione dell'Amministratore Delegato Dott. Pietro Salini e il voto favorevole degli altri Consiglieri presenti, è stato, quindi, (i) approvato l'iter negoziale suggerito dal *Corporate Governance Advisory Board*, (ii) designato l'Amministratore indipendente Pietro Guindani<sup>(7)</sup> quale soggetto incaricato del coordinamento della trattativa in relazione all'Accordo e (iii) dato mandato al Presidente di individuare l'*advisor* legale incaricato di assistere Impregilo nella negoziazione dell'Accordo;
- (c) in data 14 settembre 2012, il Comitato OPC di Impregilo ha delegato il Presidente Alberto Giovannini<sup>(8)</sup> a seguire la fase delle trattative e l'istruttoria inerente l'Accordo. Il Comitato OPC non ha ravvisato la necessità di nominare un *advisor* legale o tecnico diverso da quelli di Impregilo;
- (d) all'esito delle trattative, esaminato il flusso informativo pervenuto durante l'istruttoria e la bozza dell'Accordo in forma sostanzialmente finale, il Comitato OPC ha reso il proprio motivato parere favorevole in data 25 settembre 2012, con il voto favorevole di 3 membri su 4 ed il voto contrario (fatta salva l'espressa condivisione della correttezza sostanziale dell'intera procedura) del solo Amministratore espresso dalla lista di minoranza, Prof.ssa Giuseppina Capaldo, sulla base delle motivazioni riportate in calce allo stesso parere (cfr. Appendice 2 al Documento Informativo);
- (e) il Consiglio di Amministrazione di Impregilo, in data 25 settembre 2012, visto il parere favorevole del Comitato OPC, ha valutato la bozza sostanzialmente finale dell'Accordo e, con l'astensione dell'Amministratore Delegato Dott. Pietro Salini, il voto contrario della Prof.ssa Giuseppina Capaldo e il voto favorevole di tutti gli altri Consiglieri presenti, ha approvato la sua sottoscrizione, previa talune modifiche sulle quali i componenti del Comitato OPC presenti non hanno sollevato rilievi di sorta. Il Consiglio di Amministrazione ha quindi conferito al Presidente ogni potere per la sottoscrizione dell'Accordo, previa definizione degli ultimi aspetti secondo le linee guida discusse in Consiglio;
- (f) finalizzato il testo contrattuale sulla base delle suddette linee-guida, l'Accordo è stato firmato in data 27 settembre 2012.

Durante le riunioni del Consiglio di Amministrazione di Impregilo, tenutesi in data 12 settembre 2012 e 25 settembre 2012, in cui è stata valutata e autorizzata la conclusione dell'Accordo, è stata data informativa, anche ai sensi dell'art. 2391 cod. civ., della natura di parte correlata di Salini Costruttori e della portata degli interessi di alcuni Amministratori di Impregilo in relazione all'Accordo (cfr. la Sezione 1, Paragrafo C e il precedente Paragrafo 3 della presente Sezione 2). L'Amministratore

---

<sup>(7)</sup> Per ulteriori informazioni si veda il *curriculum vitae* a disposizione sul sito di Impregilo [www.impregilo.it](http://www.impregilo.it).

<sup>(8)</sup> Per ulteriori informazioni si veda il *curriculum vitae* a disposizione sul sito di Impregilo [www.impregilo.it](http://www.impregilo.it).

Delegato Pietro Salini si è astenuto dal voto in entrambe le occasioni.

Il *Corporate Governance Advisory Board* ha vigilato sul rispetto in concreto della procedura suggerita, nonché verificato se i contenuti dell'Accordo forniscano adeguate garanzie, oltre che sotto il profilo procedurale anche sotto quello sostanziale, esprimendo parere favorevole in data 27 settembre 2012 con il voto contrario del solo Amministratore espresso dalla lista di minoranza, Prof.ssa Giuseppina Capaldo, le cui motivazioni sono riportate in calce allo stesso parere (cfr. Appendice 3 al Documento Informativo).

#### **10. Cumulo di operazioni ai sensi dell'art. 5, comma 2, del Regolamento Consob**

La fattispecie in oggetto non è applicabile con riferimento all'Accordo.

\* \* \*

Milano, 4 ottobre 2012



## **APPENDICI**

1. Parere del *Corporate Governance Advisory Board*, reso in data 6 settembre 2012.
2. Parere del Comitato OPC, reso in data 25 settembre 2012.
3. Parere del *Corporate Governance Advisory Board*, reso in data 27 settembre 2012.

### **Prima relazione del Corporate Governance Advisory Board di Impregilo**

1. Con deliberazione in data 30 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Impregilo ha deliberato di istituire un Corporate Governance Advisory Board (di seguito "il Board") composto dal prof. avv. Francesco Carbonetti in qualità di Coordinatore e dai consiglieri prof.ssa Marina Brogi e prof.ssa Giuseppina Capaldo, oltre a uno o due esperti da selezionare, su indicazione del Coordinatore, nell'ambito di soggetti che abbiano esperienze e capacità riconosciute dagli investitori istituzionali.

Al Board il Consiglio di Amministrazione ha attribuito i compiti di analizzare la struttura di governance esistente e, all'esito di tale analisi, di proporre al Consiglio eventuali modifiche da adottare in tema di governo societario. In particolare, il Board ha il compito di formulare proposte e pareri a beneficio del Consiglio e di ciascun Comitato costituito all'interno del Consiglio, con l'ausilio di esperti indipendenti, affinché le regole di governance siano in linea con la best practice, con particolare riferimento alle previsioni statutarie ed ai regolamenti di procedura, a partire dalla Procedura in materia di Operazioni con Parti Correlate; particolare attenzione dovrà essere rivolta alla gestione di situazioni di eventuale conflitto di interessi ed alla tutela delle minoranze.

2. Con deliberazione in data 28 agosto u.s. il Consiglio, su indicazione del Coordinatore, ha integrato il Board nominandone componente il prof. Massimo Tezzon, già Direttore Generale della Consob ed attualmente Segretario Generale dell'Organismo Italiano di Contabilità.

3. Con nota n. 12066048 del 6 agosto u.s. la Consob, *"tenuto conto che alcuni amministratori di Impregilo SpA, e in particolare lo stesso Amministratore Delegato,*

*rivestono cariche analoghe in società dirette concorrenti di codesta Società, “<sup>1</sup> ha richiesto “ai sensi dell’art. 115 del TUF, di trasmettere informazioni sulle eventuali misure che la stessa intenda adottare al fine di gestire concretamente i potenziali conflitti di interesse che potrebbero emergere nelle decisioni relative al compimento o meno di operazioni in cui gli Amministratori siano portatori di interessi, anche in qualità di concorrenti”. La Consob ha altresì sottolineato “che tali misure dovrebbero essere idonee ad assicurare, in considerazione, tra l’altro, della disciplina dettata dall’art. 2391 c.c., la gestione dei conflitti di interesse sopra detti pure nel caso di decisioni negative sul compimento di operazioni nelle quali un amministratore sia titolare di un interesse (ad es., decisione di non partecipare a gare dove partecipa una società concorrente della quale sia amministratore un consigliere di codesta Società)”.*

La Consob ha richiesto che il neocostituito Board fornisca le proprie valutazioni al riguardo.

La Consob ha fissato la data del 7 settembre 2012 per la trasmissione delle richieste informazioni. Peraltro, la Società ha comunicato alla Consob che il Consiglio di Amministrazione si riunirà il giorno 18 settembre per deliberare in merito. E’ stata convocata una riunione già per il giorno 12 settembre, nel quale il Consiglio dovrebbe esaminare le prime considerazioni che il Board esprimerà al riguardo.

4. Nella riunione del 28 agosto u.s. il Consiglio di Amministrazione ha svolto un esame preliminare del tema e, come risulta dal relativo comunicato stampa, ha posto allo studio *“un accordo di collaborazione strategico tra il Gruppo Impregilo e il Gruppo Salini, che sarà finalizzato a valorizzare al meglio le competenze, la storia e la scala dei due Gruppi, con significativi vantaggi per entrambe le Società, garantendone, allo stesso tempo, la piena autonomia e indipendenza gestionale. Tale collaborazione consentirà di cogliere importanti sinergie e di ottenere una maggiore redditività dei contratti attraverso l’ottimizzazione degli investimenti e dell’utilizzo*

---

<sup>1</sup> Dalle informazioni fornite dalla Società risulta che, oltre all’Amministratore Delegato, vi sono due Amministratori che ricoprono analoga carica nella Salini Costruzioni (avv. Roberto Cera e dr. Simonpietro Salini).

*dei macchinari, la valorizzazione della reciproca presenza commerciale nel mondo, la condivisione delle best practice, l'ottimizzazione degli acquisti di beni e servizi. Il Piano Sinergico è volto peraltro a disciplinare ogni potenziale rischio di conflitto di interesse tra i due Gruppi. Tale accordo commerciale verrà esaminato in un prossimo Consiglio di Amministrazione sulla base delle valutazioni di un Advisor e del parere dell'Advisory Board... e verrà sottoposto all'esame degli organi competenti di controllo".*

5. Nella descritta situazione il Board ritiene che, nel quadro della ben più ampia tematica relativa alla corporate governance della Società, occorre dare assoluta priorità alla questione sollevata dalla Consob, così come del resto richiesto al Coordinatore dal Presidente e dall'Amministratore Delegato della Società.

In tale prospettiva il Board si pone come obiettivo di presentare una prima relazione al Consiglio di Amministrazione in tempo utile perché essa possa essere esaminata nella riunione del 12 settembre p.v.

Allo stato, il Board, preso atto del meccanismo prescelto dal Consiglio di Amministrazione quale risulta dal sopra riportato comunicato stampa, ritiene che questa prima relazione non possa che limitarsi a suggerire una procedura per la negoziazione dell'accordo di collaborazione strategico (di seguito: "l'Accordo").

Ovviamente, il parere definitivo – che la Consob chiede di acquisire – circa l'idoneità dell'Accordo a prevenire e gestire gli eventuali conflitti di interesse fra le due Società potrà essere rilasciato solo con riferimento alla concreta bozza di Accordo che l'organo competente, sulla base della propria autonoma e responsabile valutazione, riterrà di sottoporre al Consiglio di Amministrazione.

Al riguardo, tenuto conto che il Board non è un organo a rilevanza esterna, si ritiene che il parere debba essere rilasciato al Consiglio di Amministrazione prima che esso deliberi e da questo debba essere trasmesso alla Consob insieme con la deliberazione adottata.

Questa prima relazione intende dunque rappresentare solo un contributo – l'unico possibile allo stato – alla definizione delle modalità procedurali per la negoziazione e conclusione dell'Accordo.

6. Il Board prende atto che il divisato Accordo ha in via principale un obiettivo industriale e commerciale, vale a dire l'ottenimento di sinergie da ricavi nel settore delle grandi costruzioni.

L'Accordo peraltro può conseguire anche l'obiettivo di prevenire e gestire i conflitti di interesse che dovessero insorgere nel corso dell'operatività delle due Società nella misura in cui esso definirà procedure trasparenti e tracciabili per la reciproca informazione circa le possibili opportunità di investimento, per la valutazione, da parte di ciascuna delle due Società, dell'opportunità (o meno) della partecipazione congiunta a iniziative imprenditoriali, e in particolare a gare di appalto interne e internazionali, e per la definizione delle relative intese.

7. In via preliminare, occorre valutare se assoggettare l'*iter* di sottoscrizione dell'Accordo alla disciplina prevista dalla vigente procedura in materia di operazioni con parti correlate (di seguito: "la Procedura").

La definizione di "operazioni con parti correlate" contenuta nel regolamento Consob n. 17221/2010 (il "Regolamento") e recepita nella Procedura - secondo cui "*per operazione con una parte correlata si intende qualunque trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra parti correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo*" – potrebbe infatti non ritenersi di per sé applicabile all'Accordo che, a rigore, non prevede il "*trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni*".

Sulla base peraltro di una valutazione di sostanza, si ritiene di optare per la soluzione positiva tenuto conto anche che l'Accordo riguarderebbe operazioni che potenzialmente ricadono nell'ambito di applicazione della Procedura. Il valore di tali operazioni è al momento indeterminabile; pertanto, nella fase di negoziazione

dell'Accordo si ritiene preferibile seguire la disciplina prevista nella Procedura per le operazioni di maggiore rilevanza.

8. Con riferimento alle operazioni di maggiore rilevanza, la Procedura prevede in particolare che:

- il comitato di amministratori indipendenti (il "Comitato"), eventualmente a mezzo di uno o più componenti all'uopo delegati, sia coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo;
- lo stesso Comitato ovvero il componente delegato abbia la facoltà di chiedere informazioni e formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria;
- al termine delle attività, il Comitato esprima un motivato parere favorevole vincolante;
- qualora il Comitato lo ritenga necessario e opportuno, potrà avvalersi, al fine del rilascio del suddetto parere, della consulenza di uno o più esperti indipendenti di propria scelta che possano vantare riconosciuta professionalità e competenza e non abbiano alcun conflitto di interesse rispetto all'operazione oggetto di esame;
- salva l'eventuale competenza assembleare, l'approvazione dell'operazione sia riservata al Consiglio di Amministrazione.

Alla luce di quanto precede, tenuto anche conto dei possibili profili di conflitto di interesse esistenti in capo all'Amministratore Delegato e ad alcuni amministratori di Impregilo, l'*iter* negoziale per la sottoscrizione dell'Accordo potrebbe articolarsi come segue:

- (i) una analisi dei razionali industriali che potrebbero essere alla base dell'Accordo viene fatta pervenire alla Società da un *advisor* tecnico appositamente incaricato;



- (ii) il Consiglio di Amministrazione dà mandato al Presidente di individuare il soggetto incaricato della trattativa in relazione all'Accordo<sup>2</sup> e l'Advisor legale;
- (iii) il Comitato individua il proprio *advisor* legale e l'eventuale *advisor* tecnico incaricati di seguire le trattative<sup>3</sup>;
- (iv) al Comitato, attraverso gli stessi *advisor* ovvero un proprio componente appositamente designato, sarà consentito di
  - seguire le trattative,
  - ricevere un costante flusso di informazioni e
  - chiedere informazioni e formulare osservazioni.

Nel corso di tale *iter*, è opportuno che ogni incontro, riunione o altro passaggio operativo formale sia verbalizzato in una nota.

Sarebbe inoltre auspicabile che Salini stabilisse modalità coerenti di negoziazione dell'Accordo e, in particolare, individuasse un proprio negoziatore (diverso dal dr. Pietro Salini) e propri *advisor*, naturalmente diversi da quelli individuati da Impregilo.

L'Accordo potrebbe essere stipulato a tempo indeterminato, salvo la facoltà di ciascuna delle Società di recedere con un ragionevole preavviso.

La presente relazione è stata approvata a maggioranza. Si acclude la relazione di minoranza della prof.ssa Capaldo.

**Roma, 6 settembre 2012**

**Il Coordinatore**  
  
(prof. avv. Francesco Carbonetti)

<sup>2</sup> Il soggetto incaricato potrebbe essere lo stesso Presidente ovvero un Amministratore ovvero un manager della Società, purché tale soggetto non sia legato al Gruppo Salini da un rapporto di amministrazione o di lavoro dipendente o collaborazione coordinata e continuativa o altro rapporto che ne pregiudichi l'indipendenza nei confronti di tale Gruppo (non essendo tale il mero fatto che detto soggetto sia un Amministratore eletto nell'ambito della lista presentata dal Gruppo Salini).

<sup>3</sup> Nulla impedisce che il Presidente e il Comitato si accordino per nominare un unico *advisor* legale.



PROF. AVV. GIUSEPPINA CAPALDO  
Professore ordinario di Diritto Privato  
nell'Università di Roma "La Sapienza"

Roma, 6 settembre 2012

Ai componenti del  
*Corporate Governance Advisory Board*  
di Impregilo S.p.A.

Il *Corporate Governance Advisory Board* in data 4 settembre u.s. ha fatto proprio, a maggioranza e con il mio voto contrario, il testo di una relazione da sottoporre all'esame del Consiglio di Amministrazione di Impregilo.

In coerenza con i doveri inerenti alla carica che rivesto in tale Consiglio, ritengo doveroso esprimere di seguito, sinteticamente, le ragioni del mio dissenso.

In primo luogo, rilevo che il Board si è attivato in via autonoma, sulla sola base di un comunicato stampa e in assenza di una qualche, seppure implicita, indicazione o istanza proveniente dal Consiglio di Amministrazione della Società. Come emerge dalla stessa relazione, infatti, alla base dei lavori del Board vi è una mera richiesta avanzata al Coordinatore da parte del Presidente e dell'Amministrazione Delegata della Società, e non, come sarebbe stato doveroso del Consiglio di Amministrazione.

Consiglio che, nell'ambito delle sue prerogative, dovrebbe indicare analiticamente i compiti di questo Board con riferimento alla posizione dell'Amministratore Delegato di Impregilo che, come è noto, è anche l'Amministratore Delegato e il proprietario di un'impresa concorrente della nostra società; solo in tal modo risulta infatti possibile adottare le misure richieste dalla Consob. Su questo tema, il principale impegno del Consiglio di Amministrazione di Impregilo è di evitare qualsivoglia travaso di



PROF. AVV. GIUSEPPINA CAPALDO  
Professore ordinario di Diritto Privato  
nell'Università di Roma "La Sapienza"

ricchezza tra la Impregilo e la Salini e per questo, nel dare le linee guida dei lavori del *Board*, dovrebbe anche comunicare come intende organizzare Impregilo al fine di evitare anche il solo sospetto della sussistenza di potenziali vantaggi per Salini. A mio avviso, solo successivamente a queste indicazioni, si potrà valutare la mera percorribilità di un accordo tra la nostra società e la società di famiglia dell'Amministratore Delegato.

Ciò posto, preliminarmente, segnalo che non risulta affatto chiaro in che modo la previsione in un separato Accordo di meccanismi diretti a coordinare l'azione imprenditoriale del Gruppo Salini con quella di Impregilo dovrebbe consentire di ottemperare alle pressanti e stringenti richieste formulate dalla Consob in ordine alla gestione dei conflitti di interesse da parte della Società (e noto, per inciso, che il comunicato stampa divulgato da Impregilo non fa alcuna menzione di tali richieste né dell'idoneità dell'Accordo a soddisfarle pienamente).

A tal proposito non posso non sottolineare, infatti, che il documento del Board sembra dare del tutto per scontato ciò che invece si tratta di dimostrare: e cioè che la stipulazione di un Accordo commerciale e industriale costituirebbe uno strumento idoneo a prevenire, regolare e neutralizzare situazioni contaminate dal conflitto di interessi. Mi pare anzi, e tutt'al contrario, che proprio la negoziazione e la formalizzazione di un simile Accordo tra Impregilo e il Gruppo Salini potrebbe addirittura generare nuovi e delicati conflitti, difficilmente governabili.

E' vero che, almeno stando al comunicato stampa, l'Accordo sarebbe ipoteticamente volto "a disciplinare ogni potenziale conflitto di interesse tra i due Gruppi", e, come tale, sarebbe oggetto di "valutazione di un Advisor e del parere dell'Advisory Board" (cfr. il punto 4 del documento). Ma è altrettanto vero che il suo principale obiettivo, a detta dello stesso



PROF. AVV. GIUSEPPINA CAPALDO  
Professore ordinario di Diritto Privato  
nell'Università di Roma "La Sapienza"

documento del *Board* (cfr. il punto 6), è appunto quello "industriale e commerciale, vale a dire l'ottenimento di sinergie nel settore delle grandi costruzioni", e che solo *subordinatamente*, ed anzi a ben vedere solo *potenzialmente* ("L'Accordo peraltro può..."), risulta diretto a "conseguire anche l'obiettivo di prevenire e gestire i conflitti di interesse che dovessero insorgere nel corso dell'operatività delle due Società".

Da qui discendono ulteriori, gravi perplessità, relative sia alla dubbia competenza del *Board* a valutare un Accordo che investa profili commerciali e industriali dell'attività di Impregilo sia alla strutturale inidoneità di tale Accordo a soddisfare le richieste dalla Consob.

Sotto il primo profilo, infatti, osservo che, proprio muovendo dalla premessa che il *Board* non deve valutare i profili commerciali e industriali dell'accordo ma esclusivamente la sua idoneità a "prevenire e gestire i conflitti di interessi che dovessero insorgere" – o meglio, realisticamente, che non potranno non insorgere – "nel corso dell'operatività delle due Società", le ragioni di perplessità e di dubbio sono destinate ad accentuarsi dal momento che, allo stato, non è offerta la neppure minima indicazione del se ed in che misura l'Accordo possa incidere sulla governance di Impregilo e neutralizzare il paventato conflitto.

Sotto il secondo, e più rilevante, profilo, il documento del *Board* fa riferimento alla necessità di "dare assoluta priorità alla questione sollevata dalla Consob" (punto 6), e lascia intendere che la valutazione dell'Accordo ad opera del *Board*, annunciata nel comunicato stampa, possa identificarsi con quella – *del tutto diversa* – avente ad oggetto le misure di prevenzione e gestione dei conflitti richieste dalla Consob. Si tratta di un passaggio, questo, davvero anomalo se si riflette sul fatto che il comunicato stampa di Impregilo, nel preannunciare lo studio dell'Accordo, come detto non



PROF. AVV. GIUSEPPINA CAPALDO  
Professore ordinario di Diritto Privato  
nell'Università di Roma "La Sapienza"

accenna minimamente alla possibilità di amoverare la sua stipulazione come misura in grado di assecondare le richieste della Consob.

Più in generale, dubito fortemente della possibilità di attribuire a un Accordo con il Gruppo Salini il significato di misura idonea a neutralizzare, o comunque a disciplinare, la materia del conflitto di interessi: le richieste indirizzate dalla Consob a Impregilo riguardano infatti misure che quest'ultima deve poter adottare sulla base di un atto organizzativo *proprio*, con il quale la Società si dota di regole procedurali che, per un verso, devono essere in grado di trovare applicazione *generale*, e dunque in una serie indefinita di casi, e che, per altro verso, e proprio in quanto volte a regolare il funzionamento del Consiglio di Amministrazione di Impregilo e le modalità di esercizio del potere gestorio da parte dell'Amministratore Delegato della Società, sono destinate ad operare *all'interno* della relativa organizzazione.

Al contrario, l'Accordo, non solo è per sua natura orientato a disciplinare unicamente i conflitti tra le parti contraenti, ma, soprattutto, risulterà vincolante ed efficace solo in presenza del consenso della controparte, cioè del Gruppo Salini. Il che vale ad escludere in radice la stessa possibilità di annoverarlo tra le misure che, proprio in quanto richieste ad una società quotata, quest'ultima deve essere in grado di adottare *autonomamente*: a dimostrazione, secondo me, della infondatezza dell'assunto su cui si basa il documento del Board.

E' pur vero, del resto, che - (ma solo) una volta perfezionato - l'Accordo risulterà vincolante (anche) per Impregilo, ma è altrettanto vero che, una volta che si rintracci nel medesimo Accordo la fonte di quelle regole e di quelle procedure, la loro vincolatività finirebbe necessariamente per dipendere dall'avvenuta acquisizione del consenso dell'altro contraente, a



PROF. AVV. GIUSEPPINA CAPALDO  
Professore ordinario di Diritto Privato  
nell'Università di Roma "La Sapienza"

tal fine indispensabile, perché altrimenti di accordo neppure si può parlare: così però di fatto si rivela in maniera conclamata la situazione di conflitto, con l'esito, per certi versi paradossale, che perfino la definizione di regole e procedure che Impregilo è obbligata ad adottare al fine di ottemperare alla richiesta della Consob viene in concreto fatta dipendere dal "gradimento" (espresso appunto nella forma di adesione all'Accordo) da parte del Gruppo Salini.

Rilevo, infine, che qualsivoglia ipotesi di Accordo tra Impregilo e il Gruppo Salini, proprio in quanto volta a instaurare una stabile collaborazione e un coordinamento tra le parti (soprattutto se concernente e implicante uno scambio di informazioni e una condivisione di uffici e di risorse organizzative, tecniche e umane), potrebbe risultare censurabile sul piano della disciplina *antitrust*, ed esporsi al rischio di conseguenze negative sul piano giuridico (e, segnatamente, alla sanzione di nullità).

Per tutti questi motivi, rinnovo il mio dissenso rispetto al documento approvato dal Board, nell'auspicio e con la consapevolezza che siano identificabili altri, e più efficaci, meccanismi per risolvere il conflitto di interessi attualmente immanente all'assetto gestorio di Impregilo.

Prof. Avv. Giuseppina Capaldo



Al Consiglio di Amministrazione di Impregilo S.p.A.

**PARERE DEL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

**sulla sottoscrizione di un accordo strategico di cooperazione commerciale e organizzativa tra Impregilo S.p.A. e Salini S.p.A.**

**1. Premessa**

Il comitato per le operazioni con Parti Correlate (di seguito, il “**Comitato**”) di Impregilo S.p.A. (di seguito anche “**Impregilo**” o la “**Società**”), istituito ai sensi dell’articolo 4.1 della procedura per le Operazioni con Parti Correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di Impregilo in data 30 novembre 2010, come successivamente modificata (la “**Procedura**”)¹, è incaricato di esprimere preventivo parere motivato in merito alla sottoscrizione da parte della Società di un accordo strategico di cooperazione commerciale e organizzativa (di seguito l’ “**Accordo Strategico**”) tra la Società e Salini Costruttori S.p.A. (di seguito anche “**Salini**”).

Per quanto qui di interesse, il Consiglio di Amministrazione della Società, su raccomandazione del *Corporate Governance Advisory Board* (di seguito anche “**Advisory Board**”)², nel corso della riunione del 12 settembre u.s.:

- ha ritenuto che, pur non essendo allo stato previsto alcun “trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni”³ né essendo pattuito un corrispettivo, cionondimeno, sulla base di una valutazione di sostanza, l’Accordo Strategico ricadesse nell’ambito di applicazione della Procedura e fosse da qualificare come Operazione di Maggiore Rilevanza ai sensi della Procedura medesima;
- tenuto conto del possibile conflitto di interessi esistenti in capo all’Amministratore Delegato e ad alcuni amministratori di Impregilo, ha prospettato il seguente *iter* negoziale per la definizione dell’Accordo Strategico:
  - (i) *“una analisi dei razionali industriali che potrebbero essere alla base dell’Accordo viene fatta pervenire alla Società da un advisor tecnico appositamente indicato;*
  - (ii) *il Consiglio di Amministrazione dà mandato al Presidente di individuare il soggetto incaricato della trattativa in relazione all’Accordo e l’Advisor legale;”*

¹ Ove non diversamente definiti nel presente documento, i termini e le espressioni con lettera maiuscola hanno il significato ad essi ascritto nella Procedura.

² Comitato consultivo costituito con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 30 luglio 2012 e composto dal Prof. Avv. Francesco Carbonetti (in qualità di Coordinatore) e dai consiglieri Prof.ssa Marina Brogi e Prof.ssa Giuseppina Capaldo, oltre che dal Prof. Massimo Tezzon.

³ Come richiesto dalla definizione di “Operazioni con Parti Correlate” contenuta nel regolamento Consob n. 17221/2010 e recepita nella Procedura.

Handwritten signatures and initials, including a large 'R' and 'WB' with '02' below it.



Al Consiglio di Amministrazione di Impregilo S.p.A.

**PARERE DEL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

**sulla sottoscrizione di un accordo strategico di cooperazione commerciale e organizzativa tra Impregilo S.p.A. e Salini S.p.A.**

**1. Premessa**

Il comitato per le operazioni con Parti Correlate (di seguito, il “Comitato”) di Impregilo S.p.A. (di seguito anche “Impregilo” o la “Società”), istituito ai sensi dell’articolo 4.1 della procedura per le Operazioni con Parti Correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di Impregilo in data 30 novembre 2010, come successivamente modificata (la “Procedura”)<sup>1</sup>, è incaricato di esprimere preventivo parere motivato in merito alla sottoscrizione da parte della Società di un accordo strategico di cooperazione commerciale e organizzativa (di seguito l’ “Accordo Strategico”) tra la Società e Salini Costruttori S.p.A. (di seguito anche “Salini”).

Per quanto qui di interesse, il Consiglio di Amministrazione della Società, su raccomandazione del *Corporate Governance Advisory Board* (di seguito anche “Advisory Board”)<sup>2</sup>, nel corso della riunione del 12 settembre u.s.:

- ha ritenuto che, pur non essendo allo stato previsto alcun “trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni”<sup>3</sup> né essendo pattuito un corrispettivo, cionondimeno, sulla base di una valutazione di sostanza, l’Accordo Strategico ricadesse nell’ambito di applicazione della Procedura e fosse da qualificare come Operazione di Maggiore Rilevanza ai sensi della Procedura medesima;
- tenuto conto del possibile conflitto di interessi esistenti in capo all’Amministratore Delegato e ad alcuni amministratori di Impregilo, ha prospettato il seguente l’iter negoziale per la definizione dell’Accordo Strategico:
  - (i) *“una analisi dei razionali industriali che potrebbero essere alla base dell’Accordo viene fatta pervenire alla Società da un advisor tecnico appositamente indicato;*
  - (ii) *il Consiglio di Amministrazione dà mandato al Presidente di individuare il soggetto incaricato della trattativa in relazione all’Accordo e l’Advisor legale;”*

<sup>1</sup> Ove non diversamente definiti nel presente documento, i termini e le espressioni con lettera maiuscola hanno il significato ad essi ascrivito nella Procedura.

<sup>2</sup> Comitato consultivo costituito con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 30 luglio 2012 e composto dal Prof. Avv. Francesco Carbonetti (in qualità di Coordinatore) e dai consiglieri Prof.ssa Marina Brogi e Prof.ssa Giuseppina Capaldo, oltre che dal Prof. Massimo Tezzon.

<sup>3</sup> Come richiesto dalla definizione di “Operazioni con Parti Correlate” contenuta nel regolamento Consob n. 17221/2010 e recepita nella Procedura.





- (iii) *“il soggetto incaricato potrebbe essere lo stesso Presidente ovvero un Amministratore ovvero un manager della Società, purché tale soggetto non sia legato al gruppo Salini da un rapporto di amministrazione o di lavoro dipendente o collaborazione coordinata e continuativa o altro rapporto che ne pregiudichi l'indipendenza nei confronti di tale Gruppo (non essendo tale il mero fatto che detto soggetto sia un Amministratore eletto nell'ambito della lista presentata dal Gruppo Salini)”*;
- (iv) *“il Comitato individua il proprio advisor legale e l'eventuale advisor tecnico incaricati di seguire le trattative”*, ben potendo il Presidente e il Comitato nominare un unico *advisor* legale;
- (v) *“al Comitato, attraverso gli stessi advisor ovvero un proprio componente appositamente designato, sarà consentito di*
  - *seguire le trattative,*
  - *ricevere un costante flusso di informazioni e*
  - *chiedere informazioni e formulare osservazioni.”*;
- ha individuato il Dott. Pietro Guindani quale consigliere delegato alla trattativa dell'Accordo Strategico nei termini suddetti.

Il Comitato, nel corso della riunione dello scorso 14 settembre, ha delegato il suo Presidente Dott. Alberto Giovannini a seguire la fase delle trattative e l'istruttoria inerente l'Accordo.

Il Comitato non ha peraltro ritenuto necessario nominare un proprio *advisor* legale, ritenendo opportuno avvalersi della consulenza dello stesso Studio Legale (Giliberti Pappalettera Triscornia e Associati) incaricato dal Presidente del Consiglio di Amministrazione, in virtù di delega consiliare, per la negoziazione e definizione dell'Accordo Strategico. Il Comitato ha ritenuto inoltre di potersi avvalere delle analisi svolte da The Boston Consulting Group (di seguito “BCG”), *advisor* incaricato dalla Società ai fini della stima delle sinergie derivanti dall'Accordo Strategico.

## **2. Metodologia seguita dal Comitato**

L'approccio metodologico condiviso dal Comitato ha consentito di individuare 4 aree rilevanti ai fini delle proprie verifiche e valutazioni:

- fase istruttoria e verifica dell'integrità del processo negoziale;
- analisi, con l'ausilio dei consulenti legali incaricati e di BCG, dell'Accordo Strategico focalizzata, in particolare, sulle previsioni che abbiano un potenziale effetto limitativo della capacità negoziale di Impregilo come operatore autonomo e se del caso ciò possa porsi in potenziale contrasto con l'interesse della stessa;
- illustrazione dei vantaggi economici e delle sinergie rivenienti dall'Accordo Strategico per Impregilo sulla base dell'analisi di BCG;
- valutazioni in ordine alla competenza del Comitato nelle fasi e accordi successivi.

## **3. Fase istruttoria e verifica dell'integrità del processo negoziale**



Nella fase istruttoria, al fine di garantire un flusso informativo completo a favore del Comitato da parte dei componenti del gruppo di lavoro, si è stabilito che tutte le comunicazioni in forma elettronica relative ai risultati (parziali e finali) delle analisi di progetto dovessero essere trasmesse anche al Presidente del Comitato. Inoltre, al fine di facilitare la comprensione “parallela” dell’evoluzione delle valutazioni in corso, sono state redatte delle minute, anch’esse prontamente trasmesse al Comitato nella persona del Dott. Giovannini, di tutti gli incontri del gruppo di lavoro. Anche le bozze dell’Accordo Strategico sono state prontamente messe a disposizione del Comitato nelle diverse stesure di volta in volta disponibili.

In particolare, il Comitato ha ricevuto:

- in data 17 settembre, la minuta della prima riunione (in data 14 settembre) del gruppo di lavoro;
- in data 19 e 21 settembre, rispettivamente, le minute delle riunioni del gruppo di lavoro tenute, con la partecipazione per Impregilo del Direttore Costruzioni Italia Ing. Michele Longo, del Direttore Pianificazione e Controllo Dott. Giorgio Ambrosini, del Direttore Commerciale Ing. Paolo Romiti, del Direttore Tecnico Ing. Mario Lampiano, del Direttore Costruzioni Estero Ing. Paolo Moder, del Direttore Centrale Corporate Rag. Rosario Fiumara, del Direttore Legale e Societario Avv. Fabrizio Ferrara, del Direttore Concessioni Ing. Massimo Villa, nonché dei rappresentanti del gruppo Salini, in data 18 e 19 settembre, nel corso delle quali sono stati condivisi l’approccio metodologico delle analisi e i risultati preliminari delle stime dell’impatto economico dell’Accordo;
- in data 21 settembre, la dichiarazione di autonomia e indipendenza rilasciata da BCG su richiesta della Società, nella quale, in particolare, BCG dichiara che: (a) i precedenti incarichi professionali conferiti dal gruppo Salini si sostanziano in n. 3 mandati, svolti negli ultimi 12 mesi e terminati anteriormente alla data di perfezionamento dell’incarico conferito da Impregilo S.p.A. in data 23 luglio 2012; (b) rispetto a tali incarichi, non residuavano alla data di conferimento dell’incarico (né a quella di rilascio della dichiarazione) obblighi di esecuzione da parte di BCG; (c) il valore di tali incarichi, che rappresenta circa lo 0,5% rispetto al fatturato complessivo di BCG nel periodo corrispondente, è inferiore a quello del mandato conferito da Impregilo; (d) pur non essendo obbligata a farlo, BCG ha mantenuto distinti i team di lavoro dedicati all’esecuzione dei 2 mandati;
- in data 19 settembre, la prima bozza dell’Accordo Strategico ricevuta dai legali che assistono Salini;
- in data 21 e 23, le successive bozze dell’Accordo Strategico scambiate tra i legali che assistono Impregilo e quelli che assistono Salini;
- in data 24 settembre 2012, il testo concordato tra le Parti dello stesso Accordo Strategico;
- in data 24 settembre 2012, la Relazione tecnica di BCG per il C.d.A. Impregilo dal titolo “*Descrizione dei razionali industriali relativi ad un possibile accordo strategico nel business delle costruzioni tra Impregilo e il gruppo Salini e stime dei possibili benefici*”;

Handwritten signatures and initials in black ink, located at the bottom right of the page. There are two distinct signatures, one appearing to be a stylized 'R' and another more complex signature, with some initials below them.

- in data 24 settembre 2012, la Relazione tecnica di BCG per il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate denominata “Maggiore Complementarità tra Impregilo e Salini rispetto ad altri *player* delle costruzioni di rilevante dimensione”;
- in data 24 settembre 2012, la Relazione tecnica di BCG per il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate denominata “*Descrizione dei razionali industriali relativi ad un possibile accordo strategico nel business delle costruzioni tra Impregilo e il gruppo Salini e stime dei possibili benefici*”.

Il Comitato, nella persona del Presidente, ha potuto costantemente interloquire con il consigliere delegato alla trattativa, Dott. Pietro Guindani e con il *management* della Società, segnatamente nella persone del Direttore Centrale Corporate Rosario Fiumara, ricevendo le informazioni sullo stato delle trattative nonché i chiarimenti e le precisazioni richieste.

Il Comitato si è riunito in data 14, 21, 23,24 e 25 settembre 2012 per un costante aggiornamento dei lavori e condivisione dei relativi flussi informativi.

Nel corso della riunione del 23 settembre, tenuta con la partecipazione dell’Amministratore delegato da Impregilo per la trattativa, Dott. Pietro Guindani, del Direttore Centrale Corporate nonché Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Rag. Rosario Fiumara, del Direttore Legale e Societario Avv. Fabrizio Ferrara, del Responsabile degli Affari Societari Dott. Vinicio Fasciani, degli Avv. Enrico Giliberti, Elena Pierini e Fabio D’Esposito dello Studio Legale Giliberti Pappalettera Triscornia e Associati nonché, per le parti di sua competenza, del Dott. Fabio Cantatore, *project manager* per BCG, il Comitato ha ripercorso i flussi informativi all’interno del gruppo di lavoro ed effettuato ulteriori verifiche circa il rispetto, nella fase negoziale, delle procedure disposte dal Consiglio di Amministrazione e, in particolare, dell’assenza di indebite ingerenze da Parti Correlate.

In tale contesto sono state effettuate, tra le altre cose, le seguenti verifiche in merito all’integrità del processo negoziale:

- dal punto di vista della gestione dei flussi informativi, il Dott. Guindani ha reso noto: che particolare cura è stata posta nell’identificazione e protezione delle informazioni scambiate tra le parti, attraverso la firma di appositi accordi di riservatezza; tutte le riunioni del gruppo di lavoro sono state verbalizzate con la predisposizione delle minute citate in precedenza; è stata definita una procedura per assicurare l’evidenza documentale e l’archiviazione delle informazioni scambiate nel corso della negoziazione - la responsabilità di dare attuazione in Impregilo a questa procedura è dell’avvocato Fabrizio Ferrara;
- con riferimento al possesso dei requisiti di autonomia e indipendenza da parte degli *advisor* incaricati dalla Società: l’Avv. Giliberti ha confermato la totale assenza di incarichi conferiti dal Gruppo Salini allo Studio Legale Giliberti Pappalettera Triscornia e Associati, riservandosi di rilasciare apposita dichiarazione scritta al riguardo; il Dott. Cantatore ha confermato quanto oggetto della dichiarazione di indipendenza di BCG già acquisita agli atti del Comitato;
- in merito all’eventuale predominanza, esercitata nel corso delle trattative da una parte sull’altra, il Dott. Guindani ritiene di non averla riscontrata per la parte che ha seguito

- direttamente e in quella relativa allo scambio delle informazioni, che è stato impostato in modo simmetrico; inoltre, su esplicita domanda del Presidente, il Dott. Cantatore ha confermato la totale assenza, per quanto da lui riscontrato, di posizioni di *leadership* o di interventi in qualsivoglia misura o modo condizionanti di una parte sull'altra nell'ambito del processo;
- dal punto di vista della definizione e negoziazione del testo dell'Accordo, l'Avv. Giliberti ha reso noto che la prima bozza contrattuale predisposta dai legali di Salini è stata ampiamente rivista (e modificata, come da prassi, con la stratificazione di successive bozze) dal *team* legale incaricato da Impregilo per la negoziazione;
  - dal punto di vista dell'accuratezza e attendibilità dei dati utilizzati da BCG ai fini della propria analisi, il Dott. Cantatore ha confermato: che l'accesso ai dati di Impregilo è stato totale, in quanto BCG sta assistendo la Società fin dallo scorso mese di agosto nella redazione del Piano Industriale; che anche l'accesso ai dati del gruppo Salini è stato soddisfacente; che sono state svolte da parte di BCG verifiche sui dati ricevuti dalle parti (attraverso verifiche incrociate secondo la metodologia dei cosiddetti "*check point*"); che, per quanto riguarda i dati forniti dal gruppo Salini, sono state chieste ed ottenute le necessarie spiegazioni nel corso degli incontri intervenuti negli ultimi giorni.

#### 4. Struttura dell'Accordo Strategico

Il Comitato ha avuto modo di rilevare che l'Accordo Strategico disciplina in maniera più ragguagliata la fase della partecipazione congiunta alle gare, mentre contiene previsioni di natura soltanto "programmatica" in relazione alla definizione delle ulteriori strategie comuni, già ipotizzate e che verranno meglio identificate ed approfondite dal Comitato Strategico all'uopo costituito con funzione di impulso e di proposta agli organi competenti delle due società.

In tale contesto, il Comitato ha ritenuto opportuno valutare nel corso della riunione del 23 settembre 2012, con il conforto dei consulenti legali e dell'*advisor* BCG, se la stipula dell'Accordo Strategico abbia di per sé un effetto limitativo della capacità negoziale di Impregilo (come operatore autonomo) e se in tal caso ciò possa porsi in potenziale contrasto con l'interesse della Società.

A tale riguardo, si osserva che la cooperazione su base continuativa nell'attività di individuazione e selezione delle gare (Cfr. articolo 4 dell'Accordo Strategico), nonché la devoluzione ad organi comuni di Impregilo e Salini - pur nel rispetto delle individualità delle singole società e delle relative competenze decisionali - di rilevanti poteri di istruttoria e di proposta (Cfr. articolo 4 dell'Accordo Strategico), di fatto preclude la possibilità per ciascuna parte di stipulare, in vigenza dell'Accordo Strategico, accordi simili con altri operatori che prevedano, in ipotesi, una condivisione strategica su base continuativa. Una simile eventualità, pur in assenza di un vincolo espresso di esclusiva tra Impregilo e Salini, sarebbe in aperto contrasto con la *ratio* dell'Accordo Strategico.



La circostanza, peraltro, sembra connotata all'idea di una *partnership* stabile con alto livello di integrazione, come quella prospettata tra Impregilo e Salini S.p.A., e non appare sproporzionata se vista nel contesto dei potenziali vantaggi conseguibili tramite l'integrazione (come evidenziati al successivo par. 5), ferma restando la possibilità di coinvolgimento di terzi sulle singole commesse con l'accordo di Salini ovvero in caso di disimpegno della stessa.

Si aggiunga a tali considerazioni la circostanza che dopo attenta analisi BCG è pervenuta alla conclusione che non sussistono allo stato valide ipotesi alternative di accordi strategici di durata e portata comparabili sia con operatori italiani sia con quelli esteri (si veda al riguardo la Relazione tecnica di BCG per il Comitato per le Operazioni con le Parti Correlate in data 24 settembre 2012).

Sta di fatto che prevedendo il contratto la possibilità per entrambe le parti di recedere in qualsiasi momento con un periodo di preavviso di soli tre mesi, ove mai si presentassero occasioni di accordi con soggetti terzi più vantaggiose per Impregilo, quest'ultima avrebbe la facoltà di riacquistare la propria libertà negoziale in breve tempo.

Inoltre, passando dal piano dell'iniziativa generale a quello della singola commessa, il contratto contempla una serie di passaggi nella procedura di selezione delle commesse, che il Comitato valuta positivamente proprio perché diretti a salvaguardare l'autonomia di ciascuna parte e le prerogative decisionali dei suoi organi.

Ci riferiamo, in particolare alle previsioni dell'Accordo Strategico per cui:

- l'assunzione di impegni vincolanti in relazione alla partecipazione alle gare è sempre subordinata all'approvazione degli organi competenti delle 2 società (Cfr. articoli 4 e 5); per quanto riguarda Impregilo, gli organi competenti sono il Comitato Esecutivo e, nel caso in cui le strutture di Impregilo proponano un disimpegno della Società dalla partecipazione ad una gara, il Consiglio di Amministrazione, formato per la maggioranza da amministratori indipendenti;
- ove una parte, a seguito di una decisione dei suoi organi competenti, decida (in maniera motivata, per esigenze di natura industriale o commerciale o finanziaria) di non partecipare ad una determinata commessa, l'altra parte sarà libera di partecipare autonomamente, in proprio o con altri *partner* a tali gare (V. paragrafo 4.1.12);

## 5. Vantaggi economici e sinergie derivanti dall'Accordo Strategico

Con riferimento alle metodologie applicate ai fini del calcolo dell'impatto economico potenziale derivante dall'Accordo Strategico, si rileva preliminarmente che in questa fase il gruppo di lavoro ha limitato il proprio "*scope of work*" ai possibili benefici commerciali derivanti dalla partecipazione congiunta a gare per l'aggiudicazione di Commesse, rinviando ad un successivo momento la considerazione puntuale delle eventuali ulteriori sinergie (ad





esempio in relazione agli approvvigionamenti ovvero all'ottimizzazione della piattaforma degli investimenti)<sup>4</sup>.

La prima valutazione da effettuare è quella dell'esistenza di un interesse apprezzabile di Impregilo all'accordo. Sotto questo profilo, l'*advisor* BCG ha posto in rilievo come l'incremento dimensionale dell'offerente – e cioè nel caso di specie Impregilo e Salini in modo congiunto – costituisce elemento di assoluto rafforzamento, consentendo di “aggregare” un maggior numero di paesi, di accrescere il numero di qualifiche disponibile e di attingere a un *pool* di risorse qualificate di maggiore dimensione e quindi con maggiore capacità di gestione del rischio e della complessità.

Quanto alla valutazione circa la convenienza dell'Accordo Strategico per Impregilo, l'analisi si è concentrata sulla stima del beneficio addizionale che l'Accordo Strategico abilita grazie all'aumento del mercato potenziale aggregabile, tenuto conto del criterio di partecipazione proposto per l'allocazione delle quote di partecipazione alle Commesse tra i due *partner*.

In argomento, l'*advisor* BCG ha svolto una serie di considerazioni in ordine ai vantaggi economici derivanti dalla partecipazione congiunta alle gare, che si leggono nelle Relazioni dalla stessa BCG redatte, pervenendo a quantificarli in misura aggregata per entrambi i *partner* nell'importo compreso tra Euro 4,7 ed Euro 6,4 miliardi di maggiori acquisizioni nel periodo 2013 – 2017; il che rappresenta il 20-25% di maggior valore rispetto all'acquisito dalle 2 società congiuntamente considerate in un periodo di tempo comparabile (2007 - 2011).

Quanto alle quote di partecipazione alle gare, BCG ha posto in evidenza, tra l'altro:

- la sostanziale parità dimensionale tra le 2 società nel *business* delle costruzioni;
- una capacità di partecipare a gare sostanzialmente simile negli ultimi 3 anni e uguale nelle previsioni per il futuro di entrambe le società;
- dimensioni paragonabili dei mercati potenziali presidiati dalle 2 società;
- assenza di trasferimento di *assets*, *intellectual properties*, brevetti, etc.;
- precedenti esperienze di collaborazione tra i 2 potenziali *partner* effettuate, tranne che in un caso, al 50/50;
- esistenza di accordi di *joint venture* nel settore delle costruzioni in Europa negli ultimi 5 anni nei quali, in 9 casi su 10, le quote di ripartizione sono paritetiche tra i partecipanti all'accordo.

## 6. Valutazioni in ordine alla competenza del Comitato nelle fasi e accordi successivi

Il Comitato, considerato che la collaborazione tra Impregilo e Salini sarà necessariamente implementata per fasi successive, e che evidentemente l'esecuzione dell'Accordo Strategico (ove stipulato previa approvazione da parte degli organi competenti di Impregilo e di Salini S.p.A.) si declinerà in una pluralità di operazioni, intende esprimere

<sup>4</sup> Come da minuta della riunione del gruppo di lavoro in data 18 settembre 2012.



alcune brevi considerazioni di carattere procedurale, condivise con i consulenti legali nel corso delle proprie riunioni, in merito alla propria competenza nell'ambito dell'*iter* di approvazione di tali operazioni "a valle".

In relazione a quanto precede, il Comitato, confortato dalle opinioni espresse dai legali nel corso della riunione 23 settembre 2012, esprime le seguenti linee-guida, in relazione alle quali occorre valutare eventuali modifiche da apportare alla Procedura in materia di operazioni con parti correlate ed alle altre procedure interne aziendali:

- la partecipazione alle gare, qualora l'allocazione delle quote di partecipazione alla commessa non preveda, dal punto di vista di Impregilo, condizioni peggiorative rispetto al criterio di ripartizione fissato dall'Accordo Strategico e sopra richiamato, non dovrà essere oggetto di ulteriore valutazione da parte del Comitato; ciò in quanto questa fase trova una disciplina compiuta nell'Accordo Strategico, assoggettato in data odierna all'*iter* decisionale previsto della Procedura;
- in tutte le altre ipotesi - ed il riferimento è soprattutto alle decisioni rimesse agli organi competenti di Impregilo su proposta del Comitato per l'Accordo Strategico di cui all'articolo 3 dell'Accordo Strategico - il Contratto prevede che, ove un'operazione comporti un "*qualunque trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra Parti Correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo*"<sup>5</sup>, sarà richiesto il previo parere del Comitato.

## 7. Conclusioni

### Conclusioni

Sulla base di tutto quanto sopra esposto e richiamato e preso atto dell'indipendenza di BCG e delle relative valutazioni, nonché del contributo del management Impregilo in tema di impostazione metodologica, emerge che, sulla base di premesse e ragionamenti che il Comitato a maggioranza ritiene condivisibili, con riferimento al prospettato Accordo Strategico tra Impregilo e Salini:

- quanto all'interesse di Impregilo, l'accrescimento della scala dimensionale risultante dall'accordo di collaborazione è fondamentale per accedere a progetti più grandi e complessi, caratterizzati da maggiore profittabilità, nonché per aumentare la capacità di offerta;
- quanto alla convenienza per Impregilo, si osserva che l'accordo di collaborazione strategica tra le società può generare un extra valore complessivo significativo;

<sup>5</sup> Si veda la definizione di "Operazioni con Parti Correlate" contenuta nel regolamento Consob n. 17221/2010 e recepita nella Procedura.



- quanto alla correttezza sostanziale delle condizioni, il criterio previsto per l'allocazione delle quote di partecipazione alle commesse tra le due società risulta coerente con le analisi effettuate.

Pertanto il Comitato esprime a maggioranza, con il voto contrario della Prof.ssa Capaldo per le motivazioni sotto indicate, il proprio parere favorevole.

### **Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate**

Dott. Alberto Giovannini



Prof.ssa Marina Brogi



Dott. Geert Linnebank



### Motivazioni del parere contrario della Prof.ssa Giuseppina Capaldo

All'esito di tutto quanto sopra esposto condividendo la correttezza sostanziale dell'intera procedura, mi trovo in conclusione a formulare parere contrario in ragione delle seguenti circostanze:

- l'estrema compressione dei tempi che, tra l'altro non ha reso possibile avvalersi di un proprio *advisor* tecnico, distinto da quelli della Società e quindi realmente indipendente ai sensi della Procedura Parti Correlate e del Regolamento Consob n. 11721/2010.
- l'inidoneità dell'Accordo in oggetto a fornire soluzioni alla gestione del Conflitto di interessi, in conformità a quanto già da me espresso nella relazione di minoranza formulata nel *Corporate Governance Advisory Board* in una prima risposta alla richiesta di chiarimenti formulata dalla Consob in data 6 agosto u.s.



- l'Accordo, pur contenendo un riferimento alla Procedura per le Operazioni con Parti Correlate (art. 3.2.5 della bozza), interferisce fortemente con il senso e la effettività di questa Procedura. Dinanzi al c.d. Comitato Strategico e ai suoi poteri, nonché alla istituzione di figure quali i Coordinatori e i Responsabili dei Progetti Italia e Estero, non comprendo quale ruolo assume il Comitato Parti Correlate nell'esame della correttezza sostanziale e procedurale delle decisioni attuative dell'accordo medesimo.

Prof.ssa Giuseppina Capaldo

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Giuseppina Capaldo', written in a cursive style. The signature is positioned to the right of the typed name.

Milano, li 25 settembre 2012

Roma, 27 settembre 2012

Al Consiglio di Amministrazione  
di Impregilo S.p.A.

Oggetto: parere del *corporate governance advisory board* sull'accordo strategico tra il Gruppo Salini ed il Gruppo Impregilo

### 1. Premessa

Si fa seguito alla prima relazione del 6 settembre u.s. (All. 1) predisposta da questo *Corporate Governance Advisory Board* (il "Board") di Impregilo S.p.A. ("Impregilo") avente ad oggetto il tema procedimentale delle modalità di negoziazione e definizione dell'accordo strategico allo studio tra il Gruppo Impregilo ed il Gruppo Salini (l'"Accordo Strategico" e, complessivamente, la "Prima Relazione")<sup>1</sup>.

Come già indicato nella Prima Relazione, si ricorda che:

- (i) con nota n. 12066048 del 6 agosto u.s. la Consob, "tenuto conto che alcuni amministratori di Impregilo SpA, e in particolare lo stesso Amministratore Delegato, rivestono cariche analoghe in società dirette concorrenti di codesta Società,"<sup>2</sup> ha richiesto "ai sensi dell'art. 115 del TUF, di trasmettere informazioni sulle eventuali misure che la stessa intenda adottare al fine di gestire concretamente i potenziali conflitti di interesse che potrebbero emergere nelle decisioni relative al compimento o meno di operazioni in cui gli Amministratori siano portatori di interessi, anche in qualità di concorrenti";
- (ii) nella medesima nota la Consob ha altresì sottolineato "che tali misure dovrebbero essere idonee ad assicurare, in considerazione, tra l'altro, della disciplina dettata dall'art. 2391 c.c., la

<sup>1</sup> Si ricorda che la Prima Relazione è stata approvata a maggioranza con il voto contrario della prof.ssa Giuseppina Capaldo, la cui relazione di minoranza è unita alla Prima Relazione (sub All. 1).

<sup>2</sup> Dalle informazioni fornite dalla Società risulta che, oltre all'Amministratore Delegato, vi sono due Amministratori che ricoprono analogha carica nella Salini Costruzioni (avv. Roberto Cera e dr. Simonpietro Salini).

*gestione dei conflitti di interesse sopra detti pure nel caso di decisioni negative sul compimento di operazioni nelle quali un amministratore sia titolare di un interesse (ad es., decisione di non partecipare a gare dove partecipa una società concorrente della quale sia amministratore un consigliere di codesta Società)";*

- (iii) la Consob ha richiesto che il neocostituito Board fornisca le proprie valutazioni al riguardo;
- (iv) nella riunione del 28 agosto u.s. il Consiglio di Amministrazione di Impregilo ha svolto un esame preliminare del tema e, come risulta dal comunicato stampa diffuso in pari data, ha posto allo studio *"un accordo di collaborazione strategico tra il Gruppo Impregilo e il Gruppo Salini, che sarà finalizzato a valorizzare al meglio le competenze, la storia e la scala dei due Gruppi, con significativi vantaggi per entrambe le Società, garantendone, allo stesso tempo, la piena autonomia e indipendenza gestionale. Tale collaborazione consentirà di cogliere importanti sinergie e di ottenere una maggiore redditività dei contratti attraverso l'ottimizzazione degli investimenti e dell'utilizzo dei macchinari, la valorizzazione della reciproca presenza commerciale nel mondo, la condivisione delle best practice, l'ottimizzazione degli acquisti di beni e servizi. Il Piano Sinergico è volto peraltro a disciplinare ogni potenziale rischio di conflitto di interesse tra i due Gruppi. Tale accordo commerciale verrà esaminato in un prossimo Consiglio di Amministrazione sulla base delle valutazioni di un Advisor e del parere dell'Advisory Board... e verrà sottoposto all'esame degli organi competenti di controllo"*.

Alla data della Prima Relazione non era ancora disponibile una bozza dell'Accordo Strategico. Nella Prima Relazione il Board si è limitato pertanto *"a suggerire una procedura per la negoziazione dell'[Accordo Strategico]"* precisando che *"il parere definitivo – che la Consob chiede di acquisire – circa l'idoneità dell'[Accordo Strategico] a prevenire e gestire gli eventuali conflitti di interesse fra le due Società potrà essere rilasciato solo con riferimento alla concreta bozza di Accordo che l'organo competente, sulla base della propria autonoma e responsabile valutazione, riterrà di sottoporre al Consiglio di Amministrazione"*.

## **2. La Prima Relazione**

Nella Prima Relazione il Board ha preso atto che l'Accordo Strategico *"ha in via principale un obiettivo industriale e commerciale, vale a dire l'ottenimento di sinergie da ricavi nel settore delle grandi*

costruzioni". Inoltre, come indicato nel medesimo documento, il Board ha rilevato che l'accordo "può conseguire anche l'obiettivo di prevenire e gestire i conflitti di interesse che dovessero insorgere nel corso dell'operatività delle due Società nella misura in cui esso definirà procedure trasparenti e tracciabili per la reciproca informazione circa le possibili opportunità di investimento, per la valutazione, da parte di ciascuna delle due Società, dell'opportunità (o meno) della partecipazione congiunta a iniziative imprenditoriali, e in particolare a gare di appalto interne o internazionali, e per la definizione delle relative intese".

Come già anticipato, la Prima Relazione ha fornito principalmente indicazioni circa la procedura da seguire per la definizione e la negoziazione dell'Accordo Strategico.

Tenuto conto delle caratteristiche dell'accordo e dei rapporti esistenti tra le parti - *i.e.*, Impregilo e Salini Costruttori S.p.A. ("Salini") - si è suggerito di applicare nella fase di negoziazione dello stesso accordo la disciplina prevista dalla procedura in materia di operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di Impregilo nella riunione del 30 novembre 2010 (la "Procedura") per le operazioni di maggiore rilevanza.

Più in particolare, anche alla luce dei possibili profili di conflitto di interesse esistenti in capo all'Amministratore Delegato e ad alcuni amministratori di Impregilo, l'iter negoziale suggerito dal Board è stato il seguente:

- i. "un'analisi dei razionali industriali che potrebbero essere alla base dell'Accordo viene fatta pervenire alla Società da un advisor tecnico appositamente indicato";
- ii. "il Consiglio di Amministrazione dà mandato al Presidente di individuare il soggetto incaricato della trattativa in relazione all'Accordo e l'Advisor legale" con la precisazione che "il soggetto incaricato potrebbe essere lo stesso Presidente ovvero un Amministratore ovvero un manager della Società, purché tale soggetto non sia legato al Gruppo Salini da un rapporto di amministrazione o di lavoro dipendente o collaborazione coordinata o continuativa o altro rapporto che ne pregiudichi l'indipendenza nei confronti di tale Gruppo (non essendo tale il mero fatto che detto soggetto sia un Amministratore eletto nell'ambito della lista presentata dal Gruppo Salini)";
- iii. "il Comitato individua il proprio advisor legale e l'eventuale advisor tecnico incaricati di seguire le trattative", ben potendo il Presidente e il Comitato nominare un unico advisor legale;
- iv. "al Comitato, attraverso gli stessi advisor ovvero un proprio componente appositamente designato, sarà consentito di  
- seguire le trattative,

- ricevere un costante flusso di informazioni e
- chiedere informazioni e formulare osservazioni."

La Prima Relazione è stata esaminata dal Consiglio di Amministrazione di Impregilo nella riunione del 12 settembre u.s. Nel corso di tale seduta, è stato deciso di aggiornare i lavori relativi all'esame ed all'approvazione dell'Accordo Strategico alla riunione da tenersi il 25 settembre 2012.

In data 26 settembre 2012 il Board ha ricevuto la bozza di Accordo Strategico che le parti (vale a dire Impregilo e Salini) intendono sottoscrivere (All. 2). Su tale versione dell'Accordo Strategico (che risulta già approvata dall'organo amministrativo di Impregilo nella riunione del 25 settembre u.s.), il Board esprime il proprio parere.

### 3. Il contenuto dell'Accordo Strategico

Come previsto dall'art. 2 dell'Accordo Strategico, oggetto dello stesso è l'avvio *"di una collaborazione tra il Gruppo Impregilo e il Gruppo Salini avente ad oggetto: (a) la definizione di strategie commerciali congiunte sia nei mercati/Paesi in cui operano una o entrambe le Parti sia nei nuovi mercati/Paesi che le Parti di volta in volta individueranno; (b) la definizione di strategie comuni per l'ottimizzazione degli investimenti e la riduzione dei costi, nonché conseguire una maggiore efficienza delle rispettive strutture."*

Risultano espressamente escluse dall'oggetto dell'Accordo Strategico operazioni di *"cessione, trasferimento, o licenza di diritti di proprietà intellettuale o di know how, di cui ciascuna Parte continuerà a rimanere rispettivamente l'unica proprietaria [...]"*.

La prima parte dell'Accordo Strategico è dedicata alle iniziative per lo sviluppo di sinergie commerciali e di costo che prevedono, in particolare, la nomina di un comitato per l'Accordo Strategico (art. 3) (il **"Comitato per l'Accordo Strategico"**). Tale Comitato per l'Accordo Strategico

- è composto da quattro membri: due Amministratori in carica, indicati uno da ciascuna parte, e dai *Chief Financial Officer* di ciascuna parte;
- ha competenze in materia, tra l'altro, di (i) sviluppo di sinergie commerciali e di *marketing*, (ii) sviluppo di sinergie di costo e (iii) risorse umane e razionalizzazione delle strutture;
- funziona secondo le usuali regole di un organo collegiale.



La seconda parte dell'Accordo Strategico è dedicata alla disciplina della selezione delle nuove commesse e della partecipazione alle gare (artt. 4 e 5). In estrema sintesi, la fase della selezione delle gare si articola come segue:

- ciascuna delle parti nomina un responsabile progetti per l'Italia ed un responsabile progetti per l'estero (per complessivi dunque quattro responsabili);
- di comune accordo le parti nominano inoltre due coordinatori comuni rispettivamente per l'Italia e per l'estero;
- ciascun responsabile progetti predispone una relazione sulle gare di possibile interesse (contenente una serie di informazioni sulle gare medesime) e la sottopone al rispettivo coordinatore;
- sulla base delle relazioni ricevute dai responsabili progetti, il coordinatore predispone una relazione che viene trasmessa agli organi competenti per la decisione delle due parti unitamente a quelle dei responsabili progetti;
- ove vi sia disaccordo tra i responsabili progetti delle due società ovvero tra questi ed il rispettivo coordinatore in ordine alla valutazione di una gara come di possibile interesse, la gara viene in ogni caso inclusa nella relazione ai fini della decisione finale sulla selezione da parte degli organi competenti;
- agli organi competenti è rimessa - in piena autonomia - la valutazione finale circa l'opportunità di intraprendere ogni ulteriore attività in relazione a ciascuna gara preselezionata (es. prequalifica, accordi con i *partner*, predisposizione dell'offerta);
- l'organo competente di Impregilo per la decisione è
  - (i) il Comitato Esecutivo nel caso in cui entrambe le parti siano interessate alla gara ovvero
  - (ii) il Consiglio di Amministrazione nel caso in cui (a) sia stata manifestata dal competente responsabile progetti di Impregilo un'opposizione alla partecipazione di Impregilo alla gara e (b) nel caso in cui Impregilo sia orientata a non presentare l'offerta una volta predisposta o a manifestare il proprio dissenso in relazione ai termini tecnici o economici della stessa;
- gli organi competenti delle due società selezionano le gare di interesse e le comunicano all'altra parte;
- la decisione di non selezionare una gara da parte dell'organo competente di una delle due parti è vincolante per la stessa parte; viceversa, l'altra parte è libera di parteciparvi.

- Quanto alla fase della partecipazione alle gare selezionate è previsto che:
- il capofila - da individuarsi sulla base di criteri predeterminati nell'allegato dell'Accordo Strategico - agisca quale mandatario dell'altra parte nei confronti del committente della gara;
  - per ciascuna gara selezionata le quote di partecipazione delle parti siano, salvo casi speciali, paritetiche;
  - prima della presentazione dell'offerta, le parti sottoscrivano un accordo (c.d. *pre-bid-agreement*) per la disciplina dei reciproci rapporti sulla base di criteri specificatamente individuati nell'Accordo Strategico;
  - terminata la predisposizione dell'offerta, i coordinatori la sottopongano ai rispettivi organi competenti per le deliberazioni del caso.

Per quanto di interesse, l'Accordo Strategico disciplina inoltre

- la circolazione delle informazioni riservate, per tali intendendosi *"tutte le informazioni tecniche, dati o informazioni commerciali o di altra natura, metodologie, idee, know-how e/o comunque le informazioni relative alle attività e organizzazione, a seconda dei casi, del Gruppo Impregilo o del Gruppo Salini comunicati da una Parte (o società del Gruppo cui la stessa appartiene) all'altra Parte (o a società del Gruppo cui l'altra parte appartiene) e/o di cui l'altra Parte (o società del Gruppo cui la stessa appartiene) venga a conoscenza in funzione e/o in occasione e, comunque, nel corso dell'esecuzione dell'[Accordo Strategico]"*; in proposito, come da prassi in accordi di riservatezza, è stabilito tra l'altro che tali informazioni (i) sono di natura confidenziale e non possono essere comunicate a terzi e (ii) possono essere utilizzate esclusivamente per l'esecuzione dell'Accordo Strategico e non in concorrenza con l'altra parte (art. 6);
- il divieto di sollecitazione nei confronti dei dipendenti e dei collaboratori dell'altra parte (art. 7).

La durata dell'Accordo Strategico è infine prevista a tempo indeterminato con facoltà di recesso di ciascuna delle parti da comunicarsi con un preavviso di tre mesi.

#### 4. Valutazioni del Board

4.1 In via preliminare va segnalato che per la negoziazione dell'Accordo Strategico risulta essere stata seguita la procedura indicata dal Board nella Prima Relazione. Come emerge, infatti, dalla documentazione disponibile al Board<sup>3</sup>:

- nella seduta del 12 settembre u.s., il Consiglio di Amministrazione di Impregilo ha incaricato il consigliere indipendente dott. Guindani di seguire le trattative relative all'Accordo Strategico e dato mandato al Presidente di individuare l'*advisor* legale di Impregilo;
- con l'assistenza del consulente "*The Boston Consulting Group*", nella medesima seduta consiliare del 12 settembre sono stati esaminati i razionali industriali dell'accordo;
- il comitato per le operazioni con parti correlate di Impregilo istituito ai sensi della Procedura (il "Comitato") è stato coinvolto nelle trattative ed ha ricevuto un costante ed aggiornato flusso di informazioni con possibilità di chiedere informazioni e formulare osservazioni;
- Impregilo e il Comitato si sono avvalsi di *advisor* comuni;
- il Comitato ha espresso il proprio parere favorevole sull'Accordo Strategico per i profili di competenza;
- il Consiglio di Amministrazione di Impregilo ha approvato la sottoscrizione dell'Accordo Strategico.

La procedura seguita ha offerto, dunque, garanzie di adeguata trasparenza nel processo di formazione dell'Accordo Strategico e autonomia di valutazione da parte di Impregilo nella negoziazione e definizione dello stesso<sup>4</sup>.

4.2 Passando al merito delle questioni oggetto del presente parere, si richiama innanzitutto quanto già sottolineato nella Prima Relazione (§6) e, cioè, che la sottoscrizione dell'Accordo Strategico svolge una funzione preminentemente industriale e commerciale, sicché hanno

<sup>3</sup> Cfr. comunicazione di Impregilo alla Consob del 18 settembre u.s. e parere del comitato per le operazioni con parti correlate di Impregilo sull'Accordo Strategico del 25 settembre u.s.

<sup>4</sup> La prof.ssa Giuseppina Capaldo ha espresso voto contrario in relazione al parere del Comitato del 25 settembre u.s. pur "*condividendo la correttezza sostanziale dell'intera procedura*".

carattere secondario, ancorché importante, i suoi effetti in termini di prevenzione e gestione di possibili conflitti di interessi tra il Gruppo Impregilo ed il Gruppo Salini.

Per dirla in altro modo, l'Accordo Strategico si preoccupa di definire le modalità di gestione di un potenziale conflitto di interessi che, in riferimento alle operazioni in esame, non è prevenibile in assoluto. L'Accordo Strategico può infatti contribuire, come si vedrà in seguito, a garantire adeguati presidi nella fase istruttoria delle gare.

Tale fase istruttoria precede l'attività deliberativa sulle gare da parte degli organi competenti che non è oggetto di specifica regolamentazione nell'Accordo Strategico. In effetti, gli eventuali conflitti insorgenti nella fase decisoria potranno essere risolti alla luce della disciplina di legge e regolamentare applicabile. Pertanto, ai fini che qui interessano, occorre che la procedura sia focalizzata sulla fase istruttoria in quanto solo un'istruttoria completa e tracciabile potrà garantire che anche la successiva fase decisoria si svolga in maniera corretta e trasparente.

Ciò posto, occorre in ogni caso verificare se i contenuti dell'Accordo Strategico forniscano adeguate garanzie - oltre che sotto il profilo procedurale - anche sotto quello sostanziale.

Alla luce della descrizione fornita nel paragrafo precedente, l'Accordo Strategico disciplina in maniera dettagliata e articolata la procedura che deve essere seguita nella fase di selezione e partecipazione alle gare. In altre parole, l'Accordo Strategico scandisce, dandone evidenza formale e documentata, i passaggi che possono condurre le due società alla partecipazione congiunta ad una gara. Sotto questo aspetto, può ritenersi dunque che la procedura descritta sia idonea a consentire - come richiesto nella Prima Relazione - trasparenza e tracciabilità del processo decisionale.

In particolare, l'Accordo Strategico prevede - per un verso - che siano sottoposte agli organi competenti per la decisione di Impregilo e Salini anche le gare su cui esista un disaccordo (tra responsabili o tra responsabili e coordinatore) circa il possibile interesse delle due società e - per altro verso - che l'unica ipotesi in cui una commessa non sia oggetto di esame degli organi competenti è quella in cui i due responsabili dei progetti ed il rispettivo coordinatore condividano unanimemente la decisione di non selezionarla.

Tali aspetti rappresentano senz'altro un elemento positivo nella valutazione dell'Accordo Strategico.

Qualche considerazione merita di essere svolta in riferimento ai rapporti che si instaurano tra i quattro responsabili dei progetti (due per ciascuna delle parti) e i due rispettivi coordinatori (comuni alle parti) ed ai rapporti tra tali soggetti e gli organi competenti per la decisione. Ove il rapporto tra responsabili e coordinatori si sviluppasse in senso gerarchico, il peso di questi ultimi potrebbe avere un forte impatto sulla procedura di selezione delle gare. Tale concentrazione di potere potrebbe dar luogo a possibili criticità per quanto concerne i profili in esame. Ci è stato tuttavia riferito che i coordinatori dovrebbero svolgere - nella sostanza ed in via prevalente - una attività di supporto e di sintesi nella fase istruttoria, laddove i responsabili dei progetti - le cui relazioni, lo si ricorda, sono comunque trasmesse agli organi competenti per le decisioni - svolgerebbero invece attività di impulso quali veri e propri interlocutori dei suddetti organi competenti. In altre parole, il coordinatore svolge principalmente un ruolo di organizzazione dei lavori e la sua valutazione non si sostituisce a quella dei due responsabili. In ogni caso, il Board richiama l'attenzione sull'opportunità di individuare, quali responsabili dei progetti di Impregilo, soggetti dotati di *standing* elevato.

Ai sensi dell'Accordo Strategico, la decisione finale in ordine alla selezione delle gare viene assunta dagli "Organi Competenti" cioè, a seconda dei casi, dal Comitato Esecutivo ovvero dal Consiglio di Amministrazione. Come già detto, l'attività di tali organi è tuttavia presidiata sotto il profilo dei conflitti di interesse in quanto l'ordinamento già prevede regole specifiche di trasparenza e soluzione di tali conflitti. Ne consegue che, sotto questo profilo, l'Accordo Strategico è di per sé conforme alla disciplina prevista dall'art. 2391 cod. civ. in materia di "interessi degli amministratori" in quanto esclude la competenza decisoria dei singoli componenti l'organo amministrativo e, in particolare, dell'Amministratore Delegato e, al contempo, rimette ad un organismo collegiale - al quale si applicano i presidi sopra esaminati - la deliberazione riguardante la partecipazione alla gara. La vera e propria fase decisoria sulla selezione delle gare è pertanto assistita da adeguate garanzie in termini di trasparenza e *fairness*. Va inoltre segnalato che, ad ulteriore garanzia di correttezza, del Comitato Esecutivo fa parte anche un amministratore indipendente.



Sotto il profilo delle competenze decisionali, l'organo di Impregilo istituzionalmente deputato in via generale a deliberare in materia di partecipazione alle gare è il Comitato Esecutivo<sup>5</sup>. L'Accordo Strategico non richiede dunque un trasferimento di competenze dall'Amministratore Delegato agli organi collegiali della società (trasferimento che, in ipotesi, avrebbe potuto trovare ragione nell'art. 2391, primo comma, seconda parte, cod. civ. ai sensi del quale se l'amministratore interessato ad una determinata operazione è l'amministratore delegato questi "*deve [...] astenersi dal compiere l'operazione, investendo della stessa l'organo collegiale [...]*"). Per contro, la decisione di sottoporre al Consiglio di Amministrazione talune specifiche deliberazioni, considerate di particolare delicatezza, è una scelta di merito ovviamente legittima.

In ogni caso, resta fermo che le decisioni di Impregilo sulla partecipazione alle gare (positive o negative assunte sia dal Comitato Esecutivo che dal Consiglio di Amministrazione) devono rispettare le disposizioni di cui all'art. 2391 cod. civ. e, in particolare, quelle che prevedono l'obbligo di informativa dell'amministratore interessato nei confronti del collegio (art. 2391, primo comma, prima parte) e l'obbligo di adeguata motivazione della delibera circa le ragioni e la convenienza per la società dell'operazione (art. 2391, secondo comma). A quest'ultimo fine, i riscontri documentali delle procedure istruttorie analiticamente regolate dall'Accordo Strategico potranno certamente contribuire ad una trasparente elaborazione e compiuta motivazione delle decisioni collegiali. Per le medesime finalità, nelle relazioni dei responsabili dei progetti e dei coordinatori dovranno essere segnalati e motivati, per quanto ovvio, eventuali scostamenti dalla procedura ordinaria prevista nell'Accordo Strategico, ancorché autorizzati dallo stesso Accordo Strategico (nel caso, ad es., di cui all'art. 4.1.4 (i), seconda parte, dell'Accordo Strategico)<sup>6</sup>.

Si segnala, da ultimo, che pare assumere minore rilevanza ai fini del presente parere l'attività del Comitato per l'Accordo Strategico che si limita a svolgere una funzione eminentemente consultiva e propositiva.

<sup>5</sup> Cfr. deliberazione del Consiglio di Amministrazione di Impregilo del 30 luglio 2012.

<sup>6</sup> Si ricorda che ai sensi dell'art. 2.1 lett. h) della Procedura "*non si considerano Operazioni con Parti Correlate la partecipazione della Società e/o del Gruppo Impregilo unitamente ad una o più Parti Correlate a gare pubbliche per la realizzazione di grandi opere (costruzione, impiantistica, concessione)*".



## 5. Conclusioni

In considerazione di tutto quanto precede il Board ritiene che l'Accordo Strategico contribuisca in maniera significativa a gestire situazioni di possibile conflitto di interessi nelle fasi che costituiscono oggetto della specifica disciplina ivi prevista, conflitto potenziale che, come già detto, in riferimento alle operazioni in esame, non è prevenibile in assoluto. In particolare, l'Accordo Strategico garantisce la tracciabilità e la trasparenza del processo descritto, anche con riferimento alla decisione di non selezionare una gara cui invece l'altra parte intenda partecipare.

L'Accordo Strategico garantisce, inoltre, anche sotto il profilo sostanziale, presidi adeguati. Il ruolo e i pesi delle varie figure coinvolte nel processo risultano infatti, con alcuni minimi accorgimenti suggeriti, coerenti con le finalità e gli obiettivi dell'accordo in esame e adeguati in termini di trasparenza e *fairness* sostanziale.

Il Board esprime pertanto il proprio parere favorevole per i profili di competenza, cui ovviamente sono estranei sia gli aspetti commerciali e industriali sia gli eventuali aspetti di diritto *antitrust*.

Il presente parere è stato approvato a maggioranza con il voto contrario della prof.ssa Giuseppina Capaldo, la quale, con e-mail del 27 settembre delle ore 16.06 (All. 3), facendo riferimento alla bozza del presente parere trasmessa con e-mail del 27 settembre alle ore 10.13, pur ritenendo il parere stesso *"del tutto equilibrato sul piano formale"*, ha motivato il proprio voto contrario sulla base delle perplessità già anticipate nella precedente relazione di minoranza relativamente:

*"- all'inidoneità dell'Accordo in oggetto a fornire soluzioni alla gestione del conflitto di interessi, in conformità a quanto già da me espresso nella richiamata relazione;*

*- alle forti interferenze che l'Accordo presenta con il senso e la effettività della Procedura Parti Correlate. Dinanzi al c.d. Comitato Strategico e ai suoi poteri, nonché alla istituzione di figure quali i Coordinatori e i Responsabili dei Progetti Italia e Estero, non comprendo quale ruolo assuma il Comitato Parti Correlate nell'esame della correttezza sostanziale e procedurale delle decisioni attuative dell'accordo medesimo;*

*- alla necessità di verificare se l'Accordo possa configurare un'ipotesi di intesa restrittiva della concorrenza ai sensi della disciplina antitrust."*

\* \* \* \*

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

Il Coordinatore del Board

(prof. avv.  Francesco Carbonetti)