



WEBUILD S.P.A.

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

*redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo
2010, come successivamente modificato e integrato, in relazione al*

**PROGETTO DI SCISSIONE
PARZIALE PROPORZIONALE DI**

ASTALDI S.P.A.

in favore di

WEBUILD S.P.A.

*Il presente Documento Informativo è a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Webuild S.p.A.
(Milano, Via dei Missaglia n. 97) e sul sito internet www.webuildgroup.com, sezione "Governance - Altri
documenti"*

Data di pubblicazione – 26 marzo 2021

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized, cursive letter 'A' followed by a horizontal stroke.

Indice

1	Avvertenze.....	10
1.1	<i>Rischi connessi a potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione.....</i>	<i>10</i>
2	Informazioni relative all'operazione.....	11
2.1	<i>Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione.....</i>	<i>11</i>
2.2	<i>Indicazione delle Parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione</i>	<i>15</i>
2.3	<i>Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione per la Società Beneficiaria e per il Gruppo Webuild.....</i>	<i>15</i>
2.4	<i>Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio.....</i>	<i>16</i>
2.5	<i>Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione.....</i>	<i>21</i>
2.6	<i>Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti del Consiglio di Amministrazione di Webuild e/o delle società da questa controllate.....</i>	<i>22</i>
2.7	<i>Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Webuild.....</i>	<i>23</i>
2.8	<i>Organi che hanno condotto o partecipato alle trattative e approvato l'Operazione e descrizione delle attività svolte dal Comitato OPC</i>	<i>23</i>
	ALLEGATI	24



DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco delle principali definizioni e dei termini utilizzati all'interno del presente Documento Informativo.

Tali definizioni e termini, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. I termini definiti al singolare s'intendono anche al plurale, e viceversa, ove il contesto lo richieda.

Accordo di Scissione	L'accordo sottoscritto in data 23/24 marzo 2021 dalle Società Partecipanti alla Scissione, che regola e disciplina, tra l'altro, il subentro di Webuild nelle obbligazioni di Astaldi a esito della Scissione.
Astaldi o Società Scissa	Astaldi S.p.A., società soggetta alla direzione e coordinamento di Webuild, con sede legale in Roma, Via Giulio Vincenzo Bona n. 65.
Aumento Webuild	L'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile, per un importo complessivo pari a Euro 225.000.000, riservato in sottoscrizione a Webuild, deliberato dall'assemblea straordinaria di Astaldi in data 31 luglio 2020 ed eseguito in data 5/6 novembre 2020.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
Codice Civile	Il regio decreto 16 marzo 1942 - XX n. 262, come successivamente modificato e integrato.
Comitato OPC o Comitato	Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Webuild, istituito ai sensi della Procedura OPC e composto, alla Data del Documento Informativo, dagli amministratori indipendenti Giuseppe Marazzita (che esercita le funzioni di Presidente), Giuseppina Capaldo e Ferdinando Parente.
Concordato Astaldi o Concordato	La proposta di concordato preventivo in continuità ai sensi dell'art. 186- <i>bis</i> della Legge Fallimentare, depositata ai sensi dell'art. 161, comma 6, della Legge Fallimentare da Astaldi presso la sezione fallimentare del Tribunale Civile di Roma, omologata in data 17 luglio 2020 e divenuta definitiva in pari data.
CONSOB	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, via G.B. Martini n. 3.
Creditori Accertati	I Creditori Chirografari per titolo o causa anteriore alla



	pubblicazione del ricorso di pre-concordato di Astaldi avvenuta il 1° ottobre 2018, come risultanti dall'elenco dei debiti depositato unitamente alla proposta concordataria e dalle integrazioni apportate dai commissari giudiziali all'esito delle verifiche loro demandate ex art. 171 della Legge Fallimentare.
Creditori Chirografari	I creditori chirografari di Astaldi alla data di riferimento indicata nel Concordato, vale a dire il 28 settembre 2018.
Creditori Potenziali	I Creditori Chirografari i cui crediti, successivamente all'esito delle verifiche demandate ai commissari giudiziali ex art. 171 della Legge Fallimentare, non siano stati (in tutto o in parte) inclusi fra i debiti indicati nel passivo concordatario, ma siano stati invece interamente inclusi fra i fondi rischi indicati nel passivo concordatario, come rettificati dai commissari giudiziali.
Creditori Non Previsti	(i) I Creditori Chirografari i cui crediti, successivamente all'esito delle verifiche demandate ai commissari giudiziali ex art. 171 della Legge Fallimentare, non siano stati nemmeno parzialmente inclusi fra i debiti e fondi rischi indicati nel passivo concordatario e (ii) i Creditori Potenziali per la parte non soddisfatta nell'ambito dell'aumento di capitale fino a Euro 98.653.846,00, comprensivo di sovrapprezzo, deliberato da Astaldi il 31 luglio 2020, da riservare in sottoscrizione ai Creditori Accertati e ai Creditori Potenziali.
Creditori Ulteriori	Congiuntamente, i Creditori Potenziali e i Creditori Non Previsti.
Data del Documento Informativo	La data di pubblicazione del Documento Informativo.
Data di Efficacia	La data in cui la Scissione acquisterà efficacia a fini civilistici, contabili e fiscali ai sensi del Progetto di Scissione.
Documento Informativo	Il presente documento informativo.
Esperto Indipendente Lazard	Lazard S.r.l., con sede in Milano, via dell'Orso n. 2, in qualità di <i>advisor</i> finanziario indipendente del Comitato OPC.
<i>Fairness Opinion</i>	Il parere (c.d. <i>fairness opinion</i>) in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio, rilasciata da Lazard in data 19 marzo 2021 e acclusa al parere rilasciato dal Comitato OPC, che è a sua volta allegato al presente Documento Informativo quale <u>Allegato 1</u> .

Fondazione Creditori o Fondazione	La costituenda “ <i>Fondazione Creditori Chirografari</i> ”, che nel contesto della Scissione e a esito della stessa diventerà l’unico socio della Società Scissa.
Gruppo Astaldi	Astaldi e le società che rientrano nel perimetro di consolidamento di quest’ultima.
Gruppo Webuild o Gruppo	Il gruppo facente capo a Webuild ai sensi dell’art. 93 del TUF.
Legge Fallimentare	Il Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267, e successive modifiche e integrazioni.
MTA	Il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Offerta Webuild	L’offerta presentata da Webuild (già Salini Impregilo S.p.A.), da ultimo aggiornata e confermata in data 2 agosto 2019, avente ad oggetto una potenziale operazione di investimento in Astaldi, che è stata utilizzata a supporto della proposta concordataria di “continuità diretta” con cui Astaldi ha richiesto e ottenuto l’ammissione alla procedura di concordato preventivo.
Operazione o Scissione	La scissione parziale proporzionale di Astaldi in favore di Webuild, oggetto del presente Documento Informativo.
Parere del Comitato OPC o Parere	Il motivato parere in merito all’interesse della Società al compimento dell’Operazione nonché alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, rilasciato in data 19 marzo 2021 dal Comitato OPC ai sensi dell’art. 8 del Regolamento OPC e dell’art. 7 della Procedura OPC, una copia del quale è acclusa al presente Documento Informativo quale <u>Allegato 1</u> .
Patrimonio Destinato	Il patrimonio destinato ai sensi degli artt. 2447- <i>bis</i> e ss. del Codice Civile, previsto ai sensi del piano e della proposta concordataria di Astaldi per segregare taluni attivi patrimoniali, debiti e crediti della stessa Astaldi destinati alla liquidazione, costituito con delibera del consiglio di amministrazione di Astaldi in data 24 maggio 2020.
Procedura OPC	La “ <i>Procedura per la disciplina delle Operazioni con Parti Correlate</i> ” ai sensi dell’art. 2391- <i>bis</i> del Codice Civile e del Regolamento OPC, approvata dal consiglio di amministrazione di Webuild in data 30 novembre 2010 e modificata, da ultimo, in data 29 luglio 2020.



Progetto di Scissione	Il progetto comune di scissione parziale proporzionale di Astaldi a favore di Webuild redatto dai consigli di amministrazione delle Società Partecipanti alla Scissione ai sensi e per gli effetti degli artt. 2506- <i>bis</i> e 2501- <i>ter</i> del Codice Civile, approvato da entrambi i consigli di amministrazione in data 19 marzo 2021.
Ramo Continuità	L'insieme delle attività di Astaldi relative all'edilizia, alle costruzioni infrastrutturali, all'impiantistica, allo studio, alla progettazione, al trasporto, alla manutenzione, al <i>facility management</i> e alla gestione di sistemi complessi, destinate alla prosecuzione in continuità ai sensi del Concordato.
Rapporto di Cambio	Il rapporto di cambio della Scissione, pari a n. 203 (<i>duecentotre</i>) azioni ordinarie Webuild per ogni n. 1.000 (<i>mille</i>) azioni ordinarie Astaldi.
Regolamento Emittenti	Il regolamento concernente la disciplina degli emittenti, adottato da CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.
Regolamento OPC	Il “ <i>Regolamento operazioni con parti correlate</i> ” adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato.
SFP	Gli strumenti finanziari partecipativi destinati ai Creditori Chirografari di Astaldi sulla base del Concordato, ai sensi dell'art. 2447- <i>ter</i> , comma 1, lett. e), del Codice Civile.
Società o Società Beneficiaria o Webuild	Webuild S.p.A., società soggetta alla direzione e coordinamento di Salini Costruttori S.p.A., con sede in Milano, Via dei Missaglia n. 97.
Società Partecipanti alla Scissione	Congiuntamente, Astaldi e Webuild.
TUF	Il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato.
TUIR	Il Testo Unico delle Imposte sui Redditi di cui al D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917.



PREMESSA

Documento Informativo

Webuild ha predisposto il presente Documento Informativo, ai sensi e per gli effetti dell'art. 5 del Regolamento OPC e dell'art. 7 della Procedura OPC, con riferimento all'Operazione di Scissione parziale proporzionale di Astaldi in favore di Webuild, approvata dal medesimo Consiglio in data 19 marzo 2021.

Sebbene l'Operazione sia posta in essere da Webuild con una propria società controllata, tenuto conto della rilevanza della stessa, anche nell'ambito dell'attuazione del c.d. Progetto Italia, la Società ha ritenuto sin da principio di non avvalersi dell'esenzione prevista dall'art. 14, comma 2, del Regolamento OPC e dall'art. 11, lett. f), della Procedura OPC e, pertanto, di porre in essere e applicare su base volontaria i presidi e gli adempimenti procedurali previsti per le “operazione tra parti correlate di maggiore rilevanza”, inclusa la predisposizione del presente Documento Informativo.

Tenuto conto di quanto precede, il Comitato OPC di Webuild, riunitosi in data 19 marzo 2021 prima della riunione del consiglio di amministrazione convocata per deliberare l'approvazione della Scissione, ha rilasciato un motivato parere favorevole in merito all'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. Tale Parere è accluso al presente Documento Informativo quale Allegato 1.

In data 20 marzo 2021, anche Astaldi ha comunicato l'approvazione dell'Operazione da parte del proprio consiglio di amministrazione, previo motivato parere favorevole del comitato parti correlate istituito al proprio interno.

Inquadramento dell'Operazione nel più ampio contesto del Progetto Italia

L'Operazione si inquadra all'interno del c.d. “Progetto Italia”, vale a dire il progetto industriale di sistema, le cui linee guida sono state annunciate nel corso del 2019, che mira al consolidamento in Webuild, da realizzare attraverso l'acquisizione e successiva integrazione all'interno della Società, di aziende, rami di azienda o partecipazioni totalitarie o di controllo di altre società italiane operanti nel settore delle costruzioni (ovvero attraverso l'acquisizione di specifiche commesse di proprietà o titolarità di dette *target*), con l'obiettivo di creare un gruppo con dimensioni, capacità tecniche, *know-how* professionale e solidità patrimoniale, economica e finanziaria tali da competere con i grandi *player* internazionali su scala globale.

Più precisamente, l'Operazione porta a compimento il percorso di integrazione delle attività di Astaldi all'interno di Webuild, avviato con la partecipazione alla procedura di concordato preventivo in continuità diretta ex artt. 161 e ss. della Legge Fallimentare avviata da Astaldi il 28 settembre 2018.

Il piano concordatario di Astaldi, depositato nella sua versione definitiva il 19 giugno 2019, è stato predisposto, tra l'altro, sulla base dell'Offerta Webuild, vale a dire l'offerta di investimento formulata dalla Società (già Salini Impregilo S.p.A.) il 13 febbraio 2019 e integrata e confermata, da ultimo, nel mese di agosto 2019.

Il Piano prevedeva, nelle sue linee essenziali:



- (a) la separazione tra:
- (i) le attività di Astaldi relative all'edilizia, alle costruzioni infrastrutturali, all'impiantistica, allo studio, alla progettazione, al trasporto, alla manutenzione, al *facility management* e alla gestione di sistemi complessi, destinate alla prosecuzione in continuità (*i.e.*, il Ramo Continuità); e
 - (ii) determinate attività di Astaldi relative alla gestione in concessione di infrastrutture e altri beni, destinate invece alla liquidazione e da far confluire nel costituendo Patrimonio Destinato;
- (b) la soddisfazione dei creditori concordatari:
- (i) per quanto attiene ai creditori in prededuzione e a quelli privilegiati, in denaro, anche mediante le risorse rivenienti dall'intervento finanziario di Webuild tramite la sottoscrizione riservata a quest'ultima dell'Aumento Webuild per Euro 225.000.000,00;
 - (ii) per quanto attiene ai Creditori Chirografari, mediante l'attribuzione in loro favore: (1) di azioni ordinarie Astaldi di nuova emissione da assegnarsi in pagamento dei rispettivi crediti nel rapporto di 12,493 nuove azioni per ogni Euro 100,00 di credito chirografario vantato verso la stessa Astaldi; e (2) di SFP emessi da Astaldi ai sensi dell'art. 2447-ter, comma 1, lett. e), del Codice Civile, che danno diritto a ricevere, in via esclusiva, i proventi netti di liquidazione del Patrimonio Destinato nel rapporto di n. 1 SFP per ogni 1,00 Euro di credito chirografario.

Il Concordato Astaldi è stato omologato dal Tribunale di Roma il 17 luglio 2020 e, il successivo 31 luglio 2020, l'assemblea degli azionisti di Astaldi ha adottato le delibere propedeutiche alla sua esecuzione.

Il 5/6 novembre 2020, fra l'altro, Webuild ha interamente sottoscritto e versato l'Aumento Webuild e sono state emessi e assegnati le azioni e gli SFP destinati ai Creditori Accertati.

Per una descrizione dei contenuti dell'Offerta Webuild e delle operazioni poste in essere da Astaldi a seguito dell'omologazione del Concordato e in esecuzione del medesimo, incluso l'Aumento Webuild, si rinvia espressamente, tra l'altro:

- ai rispettivi comunicati stampa pubblicati dalle Società Partecipanti alla Scissione e disponibili per la consultazione, rispettivamente, sui siti *internet* www.webuildgroup.com, sezione "*Media - Comunicati e note stampa*", e www.astaldi.com, sezione "*Sala Stampa - Comunicati stampa*" ⁽¹⁾;
- al prospetto pubblicato da Astaldi in data 29 ottobre 2020 ai sensi del Regolamento (UE) 2017/1129 del 14 giugno 2017 del Parlamento europeo e del Consiglio, disponibile sul sito *internet* www.astaldi.com, sezione "*Investor Relations - Prospetto Informativo*";

⁽¹⁾ Si vedano, tra gli altri, i comunicati e le note stampa diffusi: (i) quanto a Webuild, in data 3 ottobre 2018, 14 febbraio 2019, 16 luglio 2019, 2 agosto 2019, 9 aprile 2020, 17 luglio 2020, 30 luglio 2020, 6 novembre 2020, 15 marzo 2021 e 21 marzo 2021; e (ii) quanto ad Astaldi, in data 14 febbraio 2019, 8 aprile 2019, 16 luglio 2019, 2 agosto 2019, 5 agosto 2019, 9 aprile 2020, 25 maggio 2020, 12 giugno 2020, 17 luglio 2020, 6 novembre 2020, 15 marzo 2021 e 21 marzo 2021.



- al documento informativo del 20 novembre 2020 relativo alla sottoscrizione dell'Aumento Webuild e alla conseguente acquisizione della partecipazione di controllo in Astaldi, predisposto da Webuild ai sensi dell'art. 71, comma 1, del Regolamento Emittenti e disponibile per la consultazione sul sito *internet* www.webuildgroup.com, sezione "*Governance - Altri documenti*".

Per una illustrazione compiuta dei termini e delle condizioni della prospettata operazione di Scissione, si invitano gli azionisti e gli investitori a prendere visione del Progetto di Scissione e della relazione illustrativa ai sensi degli artt. 2501-*quinquies* e 2501-*ter* del Codice Civile e dell'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti, nonché dell'ulteriore documentazione prevista dagli artt. 2501-*septies* e 2506-*ter*, comma 5, del Codice Civile, che sarà resa disponibile nei termini di legge e di regolamento sul sito *internet* www.webuildgroup.com, sezione "*Governance - Assemblea degli Azionisti - Assemblea degli Azionisti 30 aprile 2021*".



1 AVVERTENZE

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

Webuild controlla Astaldi ai sensi dell'art. 93 del TUF ed esercita attività di direzione e coordinamento della stessa ai sensi degli artt. 2497 e ss. del Codice Civile ⁽²⁾.

Pertanto, sebbene l'Operazione sia posta in essere da Webuild con una propria società controllata, tenuto conto della rilevanza della stessa, anche nell'ambito dell'attuazione del c.d. Progetto Italia, la Società ha ritenuto sin da principio di non avvalersi dell'esenzione prevista dall'art. 14, comma 2, del Regolamento OPC e dall'art. 11, lett. f), della Procedura OPC e, pertanto, di porre in essere e applicare su base volontaria i presidi e gli adempimenti procedurali previsti per le "operazione tra parti correlate di maggiore rilevanza", inclusa la predisposizione del presente Documento Informativo.

Fermo quanto precede, non sono state riscontrate situazioni di conflitto di interesse avuto riguardo ai termini e condizioni dell'Operazione posto che, come evidenziato altresì all'interno del Parere del Comitato OPC, la stessa, da un lato, costituisce l'ultima tappa di un percorso di integrazione già avviato nel corso del 2019 e, dall'altro lato, è preordinata a procurare benefici operativi, economici e finanziari per il Gruppo Webuild, derivanti, *inter alia*, dalla gestione integrata dei cantieri in comune, dall'implementazione di una strategia commerciale unica, dalle ottimizzazioni delle strutture centrali così come una gestione integrata degli acquisti, degli *asset* e del capitale circolante.

I termini e le condizioni dell'Operazione sono stati ritenuti dal consiglio di amministrazione e dal Comitato OPC congrui e coerenti con l'interesse sociale. In particolare, la congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio, che è stato individuato dagli organi amministrativi delle Società Partecipanti alla Scissione con il supporto di primari *advisor* finanziari, segnatamente Partners S.p.A. (in persona del prof. Angelo Provasoli) per Webuild ed EY Advisory S.p.A. per Astaldi, è stata attestata:

- da parte di Lazard, Esperto Indipendente designato dal Comitato OPC di Webuild, che in data 19 marzo 2021 ha rilasciato la propria *Fairness Opinion*, acclusa al Parere del Comitato OPC (*cfr.* l'Allegato 1 al presente Documento Informativo);
e, sulla base di quanto comunicato da Astaldi,
- da parte di Equita SIM S.p.A., in qualità di esperto indipendente designato dal comitato parti correlate di Astaldi ⁽³⁾.

La congruità del Rapporto di Cambio dovrà altresì risultare dalla relazione che sarà rilasciata da parte di PKF Italia S.p.A., società nominata in data 11 febbraio 2021 dal Tribunale di Milano quale esperto comune per le finalità di cui agli artt. 2501-*sexies* e 2506-*ter*, comma 1, del Codice Civile. Una copia di tale relazione sarà resa disponibile per la consultazione sul sito *internet* www.webuildgroup.com, sezione "Governance - Assemblea degli Azionisti - Assemblea degli Azionisti 30 aprile 2021".

⁽²⁾ Alla data del presente Documento Informativo, la Società possiede direttamente una partecipazione rappresentativa di circa il 66,1% del capitale sociale di Astaldi.

⁽³⁾ *Cfr.* il comunicato stampa di Astaldi del 21 marzo 2021, disponibile per la consultazione sul sito *internet* www.astaldi.com, sezione "Sala Stampa - Comunicati stampa".

Per mere ragioni di completezza, si precisa che, come indicato nel Progetto di Scissione, l'esecuzione dell'Operazione non comporterà alcun vantaggio particolare per i consiglieri di amministrazione di Webuild e, per quanto occorrer possa, di Astaldi.

2 INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

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

2.1.1 *Natura e caratteristiche della Scissione*

L'Operazione è una scissione parziale proporzionale di Astaldi in favore di Webuild.

In particolare, la Scissione:

- ha natura parziale, in quanto solo una parte del patrimonio della Società Scissa (*i.e.*, il Ramo Continuità) sarà trasferito alla Società Beneficiaria, con permanenza in capo ad Astaldi post-Scissione dei soli beni e rapporti giuridici attivi e passivi propri del Patrimonio Destinato, i cui proventi netti di liquidazione sono e resteranno destinati ai titolari degli SFP, in esecuzione del Concordato;
- ha natura proporzionale, in quanto, all'esito della stessa, gli azionisti di Astaldi (diversi da Webuild) diverranno soci della Società Beneficiaria ricevendo, in sostituzione delle azioni Astaldi possedute, azioni ordinarie Webuild di nuova emissione, sulla base del Rapporto di Cambio.

Come indicato nel Progetto di Scissione, l'Operazione è stata strutturata al fine, tra l'altro, di realizzare, anche sul piano societario, la separazione fra la gestione delle attività facenti capo al Ramo Continuità di Astaldi, che saranno integrate in Webuild, e quelle del Patrimonio Destinato costituito da Astaldi nell'ambito del Concordato, che sarà invece mantenuto nella titolarità della Società Scissa, e di assicurare, in ogni caso, la compiuta tutela delle ragioni dei creditori concorsuali di Astaldi, nel rispetto degli obblighi assunti da quest'ultima ai sensi del Concordato. L'attività del Patrimonio Destinato è infatti unicamente volta alla gestione e ordinata dismissione dei suoi beni a beneficio dei titolari degli SFP, senza che da tale attività possa derivare alcuna utilità per gli azionisti di Astaldi, per i quali, dunque, la gestione del Patrimonio Destinato darà un risultato, per definizione, neutro. In considerazione di ciò, il Progetto di Scissione prevede che agli azionisti Astaldi - che sono interessati, al contrario dei titolari di SFP, alle sole vicende del Ramo Continuità destinato a essere scisso a favore di Webuild - siano assegnate azioni ordinarie Webuild di nuova emissione in funzione del Rapporto di Cambio.

Il Rapporto di Cambio è stato determinato dai consigli di amministrazione delle Società Partecipanti alla Scissione in misura pari a:

n. 203 (duecentotre) azioni ordinarie Webuild per ogni n. 1.000 (mille) azioni ordinarie Astaldi.

A esito della Scissione, in ragione delle caratteristiche del Patrimonio Destinato e della sua indifferenza economica e giuridica per i soci di Astaldi, nonché della posizione di questi ultimi, legata ai soli risultati del Ramo in Continuità:



- (i) nessuno degli azionisti di Astaldi manterrà la propria partecipazione nella Società Scissa, ma gli stessi, come precedentemente richiamato, seguiranno il medesimo percorso del compendio scisso (*i.e.*, il Ramo Continuità) e riceveranno nuove azioni ordinarie Webuild sulla base del Rapporto di Cambio;
- (ii) poiché alla Data di Efficacia tutte le azioni di Astaldi in circolazione saranno annullate, a tale data il capitale sociale della Società Scissa risulterà azzerato. Per tale ragione, nel contesto dell'Operazione, è previsto che Astaldi deliberi un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, riservato a una costituenda "Fondazione Creditori", ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, commi 5 e 6, del codice Civile, il quale sarà eseguito, contestualmente alla Scissione, dalla Fondazione, che diventerà conseguentemente l'unico socio della Società Scissa;
- (iii) in sede di concambio, a fronte dell'annullamento di tutte le azioni di Astaldi possedute da Webuild, alla stessa Webuild non saranno assegnate azioni, in ossequio al divieto di cui agli artt. 2504-ter, comma 2, e 2506-ter, comma 5, del Codice Civile;
- (iv) le azioni di Astaldi saranno revocate dalla quotazione sul MTA e le attività della Società Scissa saranno limitate al necessario supporto alle attività del Patrimonio Destinato costituito a beneficio dei titolari degli SFP, la cui liquidazione rientra tra gli obblighi assunti con il Concordato Astaldi.

Inoltre, l'esecuzione della Scissione comporterà la necessità per la Società Scissa di modificare lo statuto sociale al fine di rappresentare gli effetti dell'Operazione e di adottare un articolato coerente con lo *status* di società non quotata. L'oggetto sociale della Società Scissa resterà invariato, in considerazione del fatto che quest'ultima rimarrà titolare del Patrimonio Destinato, che comprende attività compatibili con l'oggetto sociale pre-Scissione. La Società Scissa non sarà messa in liquidazione in funzione dell'Operazione.

2.1.2 Emissione di nuove azioni ordinarie e di warrant da parte di Webuild

In esecuzione della Scissione, a fronte dell'assegnazione a Webuild del Ramo Continuità di Astaldi e allo scopo di far sì che gli azionisti e titolari di *warrant* emessi da Astaldi siano titolari senza soluzione di continuità di azioni e *warrant* emessi da Webuild e, più in generale, di assicurare l'attuazione del Concordato, la Società sarà tenuta a emettere:

- (a) nuove azioni ordinarie destinate agli azionisti di Astaldi diversi da Webuild (compresi gli eventuali residui Creditori Accertati);
- (b) eventuali nuove azioni ordinarie (di cui sarà deliberata l'emissione in esecuzione della Scissione) destinate ai Creditori Ulteriori, in funzione: (i) del rapporto di conversione dei crediti in azioni previsto nell'ambito del Concordato (ovverosia, per ogni Euro 100,00 di credito vantato, 12,493 azioni Astaldi); nonché (ii) del Rapporto di Cambio;
- (c) n. 80.738.448 *warrant* denominati "*Warrant Webuild S.p.A. 2021-2030*", da assegnare agli azionisti Webuild proporzionalmente alla quota di capitale detenuta dagli stessi nella Società alla Data di Efficacia e destinati a sostituire i c.d. "*warrant antidiluitivi*" di Astaldi che, sulla base del Concordato, sono attualmente destinati a Webuild e



volti ad assicurare a quest'ultima l'assenza di una variazione nella propria partecipazione in Astaldi in caso di sottoscrizione delle azioni Astaldi riservate ai Creditori Chirografari, con la precisazione che detti *warrant* di nuova emissione, analogamente a quanto avviene per i "*warrant antidiluitivi*" di Astaldi, avranno lo scopo di far sì che, in caso di emissione di nuove azioni di Webuild a valere sull'aumento di capitale destinato ai Creditori Ulteriori, non vi sia variazione nella quota percentuale di partecipazione al capitale di Webuild dei rispettivi assegnatari;

- (d) n. 15.223.311 *warrant* denominati "*Warrant Webuild S.p.A. 2021-2023*", destinati a sostituire i c.d. "*warrant finanziatori*" emessi da Astaldi e destinati agli istituti finanziari che hanno messo a disposizione nuove risorse nel corso della procedura concordataria, volti ad assicurare a tali istituti la facoltà di sottoscrivere una partecipazione nel capitale azionario di Astaldi; analogamente, i nuovi *warrant* emessi da Webuild consentiranno ai titolari di sottoscrivere un numero di azioni ordinarie Webuild riveniente dall'applicazione del Rapporto di Cambio al numero di azioni Astaldi che sarebbero state emesse in caso di esercizio dei "*warrant finanziatori*".

Le azioni ordinarie Webuild che saranno assegnate agli azionisti Astaldi (diversi, come indicato, dalla Società) saranno ammesse alle negoziazioni sul MTA al pari delle azioni ordinarie Webuild in circolazione, subordinatamente al rilascio dei necessari provvedimenti autorizzativi. Non è invece prevista l'ammissione alla negoziazione dei *warrant* che saranno emessi in esecuzione della Scissione.

2.1.3 Condizioni sospensive di efficacia

Ferme le condizioni e gli adempimenti di legge, l'efficacia della Scissione sarà soggetta all'avverarsi delle seguenti condizioni sospensive:

- (a) emissione, da parte del Tribunale di Roma, del provvedimento attestante l'avvenuta esecuzione del Concordato Astaldi, conformemente a quanto previsto dal decreto di omologazione della proposta concordataria del 17 luglio 2020;
- (b) rilascio dei necessari consensi da parte degli istituti finanziatori di Webuild e Astaldi ai sensi dei rispettivi contratti di finanziamento;
- (c) sottoscrizione, da parte della Fondazione, dell'aumento di capitale della Società Scissa a essa riservato per l'importo di Euro 1.000.000,00.

Fermo quanto precede, la Scissione costituirà un'operazione unitaria, contestuale e inscindibile, che si considererà perfezionata solo una volta compiuti:

- l'assegnazione in favore di Webuild del Ramo Continuità;
- l'assegnazione agli aventi diritto delle azioni ordinarie e dei *warrant* emessi da Webuild;
- l'acquisto della titolarità, da parte della Fondazione, dell'intero capitale della Società Scissa mediante sottoscrizione dell'aumento di capitale a essa riservato;
- la revoca delle azioni di Astaldi dalla quotazione sul MTA.



La Data di Efficacia della Scissione, a fini civilistici, contabili e fiscali, coinciderà con il primo giorno del mese successivo alla data dell'ultima delle iscrizioni dell'atto di scissione presso il Registro delle Imprese, che le società partecipanti stimano possa intervenire entro la fine del mese di luglio, nel qual caso la scissione acquisterebbe efficacia il 1° agosto 2021.

La data di inizio delle negoziazioni sul MTA delle azioni ordinarie Webuild che saranno emesse in favore degli azionisti Astaldi diversi da Webuild in esecuzione dell'Operazione sarà stabilita da Borsa Italiana S.p.A. con apposito provvedimento ed è ipotizzata per lunedì 2 agosto 2021 (assumendo che la Data di Efficacia sia il 1° agosto 2021).

Le azioni Webuild emesse in esecuzione della Scissione parteciperanno agli utili a partire dalla Data di Efficacia.

2.1.4 Tempistica e Data di Efficacia

Il Progetto di Scissione è stato approvato dai consigli di amministrazione di Webuild e Astaldi, rispettivamente, in data 19 e 20 marzo 2021, previa approvazione delle rispettive relazioni finanziarie annuali per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020, che costituiscono le situazioni patrimoniali di riferimento ai fini della Scissione per le finalità di cui agli artt. 2501-*quater* e 2506-*ter*, comma 5, del Codice Civile.

In data 20 marzo 2021, Webuild ha provveduto alla convocazione dell'assemblea degli azionisti per il giorno venerdì 30 aprile 2021 alle ore 10:00, in unica convocazione, anche al fine di deliberare in merito all'approvazione del Progetto di Scissione.

Copia dell'avviso di convocazione integrale e della documentazione di corredo, comprensiva della relazione illustrativa ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile e degli ulteriori documenti indicati negli artt. 2501-*septies* e 2506-*ter*, comma 5, del Codice Civile, è e sarà disponibile per la consultazione sul sito *internet* www.webuildgroup.com, sezione "Governance - Assemblea degli Azionisti - Assemblea degli Azionisti 30 aprile 2021".

Per completezza, si segnala che è previsto che l'assemblea degli azionisti di Astaldi sia convocata, anche al fine di deliberare in merito alla Scissione, per il giorno 29 aprile 2021, alle ore 9:00, in unica convocazione. A tale riguardo, si rinvia al sito *internet* di Astaldi (www.astaldi.com, sezione "Governance - Assemblee Azionisti/Obbligazionisti").

2.1.5 Recesso

La Scissione non determinerà il sorgere di un diritto di recesso in capo agli azionisti delle Società Partecipanti alla Scissione che non dovessero concorrere alle rispettive deliberazioni assembleari relative all'Operazione, in considerazione del fatto che:

- (a) nel conteso della Scissione, ai titolari di azioni e *warrant* emessi da Astaldi saranno assegnati equivalenti strumenti emessi da Webuild, anche per quanto riguarda la negoziazione delle azioni su un mercato regolamentato; e
- (b) l'oggetto sociale delle Società Partecipanti alla Scissione è reciprocamente coerente per settore e ambito di attività.



2.1.6 Accordo di Scissione

In data 23/24 marzo 2021, Astaldi e Webuild hanno sottoscritto un Accordo di Scissione, finalizzato a disciplinare alcuni rapporti relativi a o comunque connessi alla Scissione e, in particolare: (i) i diritti e gli obblighi nei confronti del Patrimonio Destinato previsti dal Concordato facenti parte del patrimonio della Società Scissa che, per effetto dell'Operazione, saranno trasferiti alla Società Beneficiaria; (ii) la gestione delle controversie derivanti da pretese di terzi e dei contenziosi pendenti; (iii) alcuni impegni assunti da Webuild a beneficio di Astaldi; (iv) le modalità e i tempi di costituzione della Fondazione; (v) alcuni ulteriori obblighi assunti su base volontaria da Webuild a favore del Patrimonio Destinato, non dovuti ai sensi del Concordato e della delibera di costituzione del Patrimonio Destinato, per il superamento di possibili criticità che, diversamente, potrebbero determinare riflessi negativi sulla valutazione dei beni e dei rapporti ricompresi nel Patrimonio Destinato.

L'efficacia dell'Accordo di Scissione, fatta eccezione per alcune pattuizioni che debbono trovare attuazione anteriormente alla Data di Efficacia, in relazione alle quali gli obblighi assunti dalle parti sono efficaci alla sua sottoscrizione, è sospensivamente condizionata alla stipulazione all'atto di scissione ai sensi degli artt. 2504 e 2506-ter, comma 5, del Codice Civile, in conformità alle previsioni e subordinatamente alle condizioni a loro volta contemplate nel Progetto di Scissione, che devono avverarsi entro e non oltre il 31 dicembre 2021.

Per una descrizione dei principali termini e condizioni dell'Accordo di Scissione, si rinvia al Capitolo 1, sezione D.1), del Progetto di Scissione, disponibile sul sito [internet www.webuildgroup.com](http://www.webuildgroup.com), sezione "Governance - Assemblea degli Azionisti - Assemblea degli Azionisti 30 aprile 2021".

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

Il rapporto di correlazione tra Webuild e Astaldi deriva dall'esistenza di una relazione partecipativa tra le due società. Più precisamente, Astaldi è da considerarsi "parte correlata" di Webuild ai sensi della Procedura OPC. Alla Data del Documento Informativo, infatti, Webuild detiene direttamente una partecipazione rappresentativa di circa il 66,1% del capitale sociale di Astaldi, controllando quest'ultima di diritto ai sensi dell'art. 93 del TUF. Astaldi è, altresì, soggetta a direzione e coordinamento da parte di Webuild, ai sensi degli artt. 2497 e ss. del Codice Civile.

Sebbene l'Operazione sia posta in essere da Webuild con una propria società controllata, tenuto conto della rilevanza della stessa, anche nell'ambito dell'attuazione del c.d. Progetto Italia, la Società ha ritenuto sin da principio di non avvalersi dell'esenzione prevista dall'art. 14, comma 2, del Regolamento OPC e dall'art. 11, lett. f), della Procedura OPC e, pertanto, di porre in essere e applicare su base volontaria i presidi e gli adempimenti procedurali previsti per le "operazione tra parti correlate di maggiore rilevanza", inclusa la predisposizione del presente Documento Informativo.

2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione per la Società Beneficiaria e per il Gruppo Webuild



L'Operazione rappresenta la naturale evoluzione del Progetto Italia e, di fatto, la tappa conclusiva e fisiologica del percorso avviato nel corso del 2019, con la presentazione dell'Offerta Webuild a supporto della proposta concordataria di Astaldi, e proseguito senza soluzione di continuità fino alla data di approvazione del Progetto di Scissione, attraverso l'esecuzione dell'Aumento Webuild destinato, tra l'altro, a supportare l'ingresso di Webuild nel capitale sociale di Astaldi e della complessa manovra finanziaria a sostegno dell'operazione sottesa al Concordato, coerentemente con le linee strategiche del Progetto Italia ampiamente note al mercato e alla comunità finanziaria.

L'ingresso di Webuild nel capitale di Astaldi, in particolare, ha dato continuità a una realtà industriale di rilievo internazionale quale quella della stessa Astaldi, salvaguardandone i livelli occupazionali, e ci si attende pertanto che la Scissione possa consentire di integrare appieno le due realtà industriali, coerentemente con la finalità di creazione di un grande *player* delle infrastrutture italiano che potrà contribuire allo sviluppo infrastrutturale del paese.

Attraverso l'integrazione delle attività delle Società Partecipanti alla Scissione, Webuild stima di generare rilevanti benefici operativi, economici e finanziari per il proprio Gruppo, derivanti, *inter alia*, dalla gestione integrata dei cantieri in comune, dall'implementazione di una strategia commerciale unica, dalle ottimizzazioni delle strutture centrali e da una gestione integrata degli acquisti, degli *asset* e del capitale circolante.

Fermo quanto precede e per mera completezza di informazione, gli organi amministrativi delle Società Partecipanti alla Scissione hanno altresì dato atto della circostanza che, da un lato, l'Operazione potrà consentire agli azionisti di Astaldi di avere accesso a una maggiore liquidità dei titoli azionari e di beneficiare, conseguentemente e direttamente, della crescita delle attività integrate del Gruppo Webuild e, dall'altro lato, la liquidazione del Patrimonio Destinato nell'interesse dei titolari degli SFP costituirà l'unica attività residua della Società Scissa si pone in piena continuità con la logica della proposta concordataria e con i diritti dei titolari di SFP, che permarranno immutati.

2.4 Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio

2.4.1 Esperto Indipendente designato dal Comitato OPC

Il Comitato OPC, avvalendosi della facoltà di cui all'art. 7, comma 1, lett. b), del Regolamento OPC e all'art. 7.1.3 della Procedura OPC, ha designato Lazard quale proprio consulente finanziario indipendente, con l'incarico di supportare il Comitato nella valutazione della situazione finanziaria delle Società Partecipanti alla Scissione e nell'analisi dei termini economico-finanziari dell'Operazione, e di rilasciare a beneficio dello stesso un parere in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio.

All'interno del proprio Parere, il Comitato ha evidenziato come sia stata rivolta una particolare attenzione alle attività di verifica dell'indipendenza di tali *advisor*. In particolare, il processo di selezione è stato svolto sulla base di una procedura competitiva, assistita dai necessari presidi di riservatezza, ai fini della quale è stata valutata, oltre alla componente tecnica in termini di competenze professionali, reputazione sul mercato e *track record*, anche l'assenza di conflitti di interesse avuto riguardo a eventuali relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie esistenti tra l'esperto e i soggetti coinvolti a vario titolo



nell'Operazione, il tutto in conformità alle previsioni di cui alla Procedura OPC. Lazard ha inoltre rilasciato specifiche dichiarazioni in merito all'assenza di circostanze che fossero suscettibili di dare luogo a situazioni di conflitto d'interessi o in ogni caso di condizionarne l'autonomia di giudizio, avuto riguardo all'Operazione e all'oggetto del suo incarico.

Per informazioni sulle attività svolte dal Comitato OPC nel contesto dell'Operazione, si rinvia al successivo Paragrafo 2.8.

2.4.2 Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio e Fairness Opinion di Lazard

Il Rapporto di Cambio stabilito ai fini della Scissione prevede 203 nuove azioni ordinarie Webuild ogni 1.000 azioni ordinarie Astaldi possedute dagli azionisti di Astaldi diversi da Webuild.

Tale Rapporto di Cambio è stato determinato dai consigli di amministrazione delle Società Partecipanti alla Scissione con il supporto di primari *advisor* finanziari, segnatamente Partners S.p.A. (in persona del prof. Angelo Provasoli) per Webuild ed EY Advisory S.p.A. per Astaldi.

Al fine di valutare a propria volta e in maniera autonoma la congruità del Rapporto di Cambio, il Comitato ha analizzato i contenuti e le conclusioni della *Fairness Opinion*, valutandone attentamente metodo, assunzioni e considerazioni conclusive. In particolare, il Comitato ha ritenuto che l'impostazione metodologica seguita fosse in linea con la prassi di mercato e coerente con l'attività valutativa richiesta.

Il Comitato, pertanto, condividendo le conclusioni di cui alla *Fairness Opinion*, ha ritenuto a propria volta congruo il Rapporto di Cambio di cui al Progetto di Scissione.

L'Esperto Indipendente ha svolto la propria analisi in maniera autonoma e ha reso, in data 19 marzo 2021, il proprio parere in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio, allegato al Parere del Comitato OPC qui accluso quale Allegato 1. Nel rinviare a quest'ultimo documento per una descrizione più approfondita delle metodologie utilizzate e delle analisi effettuate nell'ambito dell'applicazione di ciascuna di esse, si riporta di seguito una sintesi di tali metodologie e dei risultati a cui l'Esperto Indipendente è pervenuto.

Al fine della valutazione della congruità del Rapporto di Cambio, Lazard ha illustrato che la *Fairness Opinion* è stata resa in applicazione di metodologie di analisi finanziaria e di valutazione comunemente usate nella prassi professionale. Ciascuna metodologia utilizzata presenta limiti specifici e di conseguenza la *Fairness Opinion* è stata predisposta dall'Esperto Indipendente sulla base di un processo di valutazione complessivo e non sulla base dell'utilizzo di una sola delle diverse metodologie di analisi e valutazione adottate.

In particolare, è stata effettuata una valutazione degli *equity value* delle due Società Partecipanti alla Scissione su base c.d. *stand-alone*, ovvero senza prendere in considerazione, a fini valutativi, le sinergie attese dall'Operazione e ogni potenziale effetto della stessa. Tali analisi finanziarie sono state svolte adottando per entrambe le Società Partecipanti alla Scissione criteri valutativi omogenei, al fine di individuare valori comparabili e da considerarsi solo in termini di valutazioni relative e non assolute.

La metodologia di valutazione utilizzata è stata l'analisi dei flussi di cassa (c.d. "Discounted



Cash Flow” o “DCF”). Come metodologie di controllo, sono inoltre state condotte le analisi dei prezzi di mercato e analisi dei multipli di mercato di società comparabili.

(A) Discounted cash Flow (DCF)

In base alle previsioni e alle proiezioni dei rispettivi management delle Società Partecipanti alla Scissione, Lazard ha eseguito un’analisi dei flussi di cassa operativi che le stesse stimano di generare nel periodo intercorrente tra il 31 dicembre 2020 e il 31 dicembre 2023, per la stima del loro valore attuale netto. A tali valori, sulla base di flussi di cassa normalizzati, sono stati aggiunti i c.d. valori finali (*terminal value*) sia di Webuild, sia di Astaldi.

Inoltre, per entrambe le Società, sono stati calcolati separatamente il valore attuale netto dei flussi di cassa futuri relativi all’incasso dei cosiddetti *claims*, sulla base delle informazioni fornite e secondo il profilo di incasso comunicato dal management delle due Società Partecipanti alla Scissione.

Fermo quanto precede, per quanto riguarda Webuild, il valore attuale netto dei flussi di cassa relativi alla commessa Texas HSR, attesi tra il 31 dicembre 2023 e il 31 dicembre 2028, è stato calcolato separatamente e sommato al valore attuale netto dei flussi di cassa operativi e dei *claims*; parimenti, per quanto riguarda Astaldi, il valore attuale netto dei benefici fiscali relativi ai costi ammortizzati derivanti dalla contabilizzazione dei c.d. “*warrant finanziatori*” (vale a dire i *warrant* emessi da Astaldi e destinati agli istituti finanziari che hanno messo a disposizione nuove risorse nel corso della procedura concordataria, volti ad assicurare a tali istituti la facoltà di sottoscrivere una partecipazione nel capitale azionario di Astaldi) è stato calcolato separatamente e sommato al valore attuale netto dei flussi di cassa operativi e dei *claims*.

I flussi di cassa operativi, i *claims*, i flussi relativi alla commessa Texas HSR e i terminal value sono stati scontati utilizzando il costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital* o “*WACC*”), calcolato sulla base del *capital asset pricing model* (CAPM).

I risultati derivanti dall’applicazione della metodologia DCF alle Società Partecipanti alla Scissione implicano un rapporto di concambio in un *range* compreso tra 177:1.000 e 216:1.000.

(B) Analisi dei prezzi di mercato

In data 15 marzo 2021, le Società Partecipanti alla Scissione hanno annunciato al mercato, inter alia, che i rispettivi Consigli di Amministrazione avevano condiviso una proposta di Rapporto di Cambio di 203 nuove azioni ordinarie Webuild per ogni 1.000 azioni ordinarie Astaldi. Pertanto, al fine di neutralizzare eventuali distorsioni sui corsi azionari derivanti da tale annuncio, Lazard ha analizzato l’andamento dei prezzi di Webuild e Astaldi nelle 52 settimane antecedenti e incluso il 12 marzo 2021. Durante questo periodo e fino al 6 novembre 2020, data di esecuzione dell’Aumento Webuild da Euro 225 milioni di Astaldi sottoscritto da Webuild, i volumi scambiati sul titolo Astaldi sono stati marginali, riducendo quindi la significatività del prezzo del titolo Astaldi. Pertanto, le analisi si sono concentrate sui prezzi di borsa delle Società Partecipanti alla Scissione nel periodo compreso tra il 6 novembre 2020 e il 12 marzo 2021, tenendo in considerazione, oltre ai prezzi c.d. *spot*, le medie a uno, due e tre mesi prima del 12 marzo 2021 e la media del periodo ricompreso tra il 6 novembre 2020 e il 12 marzo 2021.

Tuttavia, essendo Astaldi entrata a far parte del Gruppo Webuild dal 6 novembre 2020, si ipotizza che il prezzo del titolo Astaldi rifletta tale circostanza e quindi non sia pienamente rappresentativo del valore della società su base *stand-alone*. Per tali ragioni, la metodologia in esame è stata utilizzata unicamente come strumento di controllo.

Periodo di osservazione	Rapporto di concambio
12 marzo 2021	254:1.000
1 mese	260:1.000
2 mesi	266:1.000
3 mesi	269:1.000
6 novembre 2020 – 12 marzo 2021	275:1.000

(C) Multipli di società comparabili

Lazard ha esaminato e analizzato alcune società quotate selezionate che operano nel settore c.d. EPC - Engineering Procurement Construction (segnatamente, Vinci, Ferrovial, Bouygues, Skanska, ACS, Hochtief, Strabag, Balfour Beatty, Fluor, Granite e Tutor Perini). Nello svolgimento di tali analisi, Lazard ha esaminato informazioni finanziarie di natura pubblica relative alle società comparabili selezionate e ha confrontato tali informazioni con le informazioni corrispondenti per Webuild e Astaldi, come fornite dal management delle due Società.

Nonostante nel panel di società selezionate non sia stato possibile individuare nessuna società pienamente comparabile a Webuild e Astaldi, in termini di esposizione geografica, *mix* di prodotto, prospettive di crescita e rischiosità del *business*, tali società sono state considerate generalmente rilevanti per lo svolgimento della relativa analisi.

Sulla base delle stime degli analisti finanziari e delle altre informazioni pubblicamente disponibili, Lazard ha analizzato, inter alia, l'*enterprise value* di ciascuna delle società comparabili selezionate come un multiplo dell'EBIT atteso, per tali società comparabili, per il 31 dicembre 2021 e il 31 dicembre 2022. I valori medi e mediani risultanti da tale processo sono stati poi applicati all'EBIT 2021E e 2022E delle due Società Partecipanti alla Scissione. Inoltre, per la determinazione dell'*enterprise value* di Webuild, è stato aggiunto il valore, calcolato secondo la metodologia del DCF, della commessa denominata Texas HSR, il cui valore potenziale non è attualmente incluso nelle stime di EBIT per il 2021 e 2022. Quanto invece ad Astaldi, ai fini della determinazione dell'*enterprise value* è stato considerato anche il valore attuale netto dei benefici fiscali relativi ai costi ammortizzati derivanti dalla contabilizzazione dei c.d. "*warrant finanziari*".

Data quindi la limitata comparabilità del campione di società selezionate e la limitata visibilità sulla presenza di eventuali *surplus asset* il cui valore non sia pienamente riflesso nelle stime di profittabilità per il 2021 e 2022, la metodologia in esame è stata utilizzata esclusivamente come strumento di controllo.



I risultati derivanti dall'applicazione della metodologia dei Multipli di Mercato alle Società Partecipanti alla Scissione evidenziano un rapporto di concambio all'interno dei *range* indicati nella tabella che segue.

	Rapporto di concambio (intervallo)
EV/EBIT 2021E	231:1.000 – 253:1.000
EV/EBIT 2022E	248:1.000 – 276:1.000

Principali Limitazioni

Nello svolgimento delle analisi finanziarie, Lazard ha rilevato alcune principali criticità e limitazioni che vengono sinteticamente riportate di seguito. Qualsiasi mutazione delle condizioni citate in seguito potrebbe determinare una variazione dell'esito delle analisi.

- (i) Astaldi come entità stand-alone: come indicato, a esito della sottoscrizione dell'Aumento Webuild in Astaldi di Euro 225 milioni, dallo scorso 6 novembre 2020 Webuild detiene circa il 66% delle azioni Astaldi. Le analisi valutative condotte si sono basate sulle informazioni – preparate su base *stand-alone* – ricevute dal *management* di Astaldi e Webuild e Lazard non ha condotto alcuna verifica indipendente circa l'esistenza di qualsiasi tipo di influenza o impatto sul valore di Astaldi attribuibile all'appartenenza di Astaldi al Gruppo Webuild.
- (ii) Claims: le informazioni finanziarie messe a disposizione da Webuild e Astaldi mostrano, per entrambe le Società Partecipanti alla Scissione, un volume di c.d. *claims* molto rilevante e tale da rappresentare una componente significativa del valore di entrambe le stesse. Nello svolgimento delle analisi finanziarie, Lazard ha fatto affidamento esclusivamente sulle stime fornite dal *management* di Webuild e di Astaldi circa le ipotesi di incasso (ammontare e tempi) di tali *claims*, senza condurre alcuna verifica indipendente sullo stato dei *claims* e sulla rischiosità di tali ipotesi.
- (iii) Texas HSR: con riferimento al progetto per la costruzione dell'*high speed link* che collega Houston a Dallas negli USA, il *management* di Webuild ha confermato che, nonostante il progetto non sia ancora stato avviato, il rischio di esecuzione legato a questa commessa è in linea con quello di altre commesse simili nel portafoglio ordini della Società. Pertanto, nello svolgimento delle analisi, si è considerato il 100% dei flussi rivenienti in futuro da questa commessa, senza effettuare alcuna verifica indipendente sullo stato del progetto stesso.
- (iv) Rilevanza della commessa Texas HSR e dei claims sulla valutazione complessiva: come indicato, per la determinazione del valore intrinseco di Webuild e Astaldi è stato considerato il valore attuale netto dell'incasso previsto dei *claims* e, solo per Webuild, il valore della commessa texana. Tali componenti di valore rappresentano una porzione di valore molto significativa per entrambe le Società Partecipanti alla Scissione. A questo proposito, Lazard ha fatto affidamento sulle informazioni e ipotesi messe a disposizione dal *management* di Webuild e di Astaldi, senza fare



alcuna verifica indipendente circa l'effettiva possibilità di ottenere i flussi di cassa stimati e senza considerare alcun fattore di rischio addizionale nella loro valutazione.

- (v) Proiezioni esplicite di piano: le informazioni messe a disposizione da Webuild e da Astaldi includono proiezioni finanziarie soltanto per gli esercizi 2021, 2022 e 2023, andando pertanto ad aumentare, nell'utilizzo della metodologia DCF, il peso relativo del *terminal value* sul valore complessivo delle due Società Partecipanti alla Scissione. Non essendo disponibile un periodo previsionale più ampio, le analisi finanziarie si sono basate sulle informazioni messe a disposizione dal rispettivo *management* delle due Società Partecipanti alla Scissione.

Alla luce di quanto sopra rappresentato, tenuto conto delle caratteristiche dell'Operazione, delle risultanze delle metodologie valutative adottate e delle ulteriori analisi effettuate, l'Esperto Indipendente ha concluso che il Rapporto di Cambio di cui si propone l'approvazione è congruo dal punto di vista finanziario.

Per maggiori dettagli in merito alle metodologie di valutazione impiegate, alle modalità di utilizzo delle stesse e ai valori scaturiti dalla loro rispettiva applicazione, si rinvia ai contenuti della *Fairness Opinion* di Lazard acclusa al Parere del Comitato OPC, che è a sua volta allegato al presente Documento Informativo quale Allegato 1.

Per completezza, si segnala che la congruità del Rapporto di Cambio dovrà altresì risultare dalla relazione che sarà rilasciata da parte di PKF Italia S.p.A., società nominata in data 11 febbraio 2021 dal Tribunale di Milano quale esperto comune per le finalità di cui agli artt. 2501-*sexies* e 2506-*ter*, comma 1, del Codice Civile. Una copia di tale relazione sarà resa disponibile per la consultazione sul sito internet www.webuildgroup.com, sezione "Governance - Assemblea degli Azionisti - Assemblea degli Azionisti 30 aprile 2021".

2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

La Scissione consegue all'acquisizione del controllo di Astaldi completata in data 6 novembre 2020 e rappresenta un'operazione di riorganizzazione del Gruppo Webuild in attuazione del Progetto Italia. Pertanto, l'Operazione coinvolge imprese del Gruppo e non è inquadrabile come operazione di aggregazione aziendale ai sensi del principio contabile IFRS 3 (*Aggregazioni aziendali*), in quanto non comporta alcuno scambio con soggetti terzi con riferimento alle attività nette che confluiranno nella Società Beneficiaria. Gli effetti dell'Operazione tenderanno ad assicurare il rispetto della continuità dei valori, dando rilevanza al preesistente rapporto di controllo tra Webuild e Astaldi e al costo sostenuto da Webuild per l'acquisizione del controllo. Pertanto, l'Operazione determinerà la convergenza dei valori di Astaldi espressi nel bilancio consolidato di Gruppo Webuild nel bilancio separato di Webuild.

Con riguardo ai riflessi tributari dell'Operazione sulle Società Partecipanti alla Scissione (anche con riferimento al Patrimonio Destinato), ai fini delle imposte dirette ed ai sensi dell'art. 173, comma 1, del TUIR, la Scissione è fiscalmente neutra per le società che vi partecipano e, pertanto, non dà luogo né a realizzo, né a distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni della Società Scissa oggetto di assegnazione. Gli elementi patrimoniali che saranno assegnati alla Società Beneficiaria conserveranno gli ultimi valori fiscalmente riconosciuti presso la Società Scissa.



Nella determinazione del reddito della Società Beneficiaria, non si tiene conto né dell'avanzo iscritto in bilancio per effetto del concambio delle azioni della Società Scissa con azioni ordinarie della Società Beneficiaria, né dell'avanzo da annullamento. Le riserve in sospensione d'imposta della Società Scissa saranno in linea di principio ricostituite nel bilancio della Società Beneficiaria in proporzione alle rispettive quote del patrimonio netto contabile trasferite o rimaste.

Le riserve di utili o di capitale, diverse da quelle in sospensione di imposta, eventualmente trasferite dalla Società Scissa mantengono, in capo alla Società Beneficiaria, la medesima natura che avevano in capo alla stessa Società Scissa.

La Società Scissa non dispone di perdite fiscali riportabili, mentre la Società Beneficiaria ha stimato il realizzo di perdite fiscali nel corso del 2020 che risultano riportabili ai sensi dell'art. 173, comma 10, del TUIR.

Ai fini delle imposte sui redditi, l'efficacia della Scissione è stabilita, ai sensi dell'art. 2506-*quater* del Codice Civile, nel primo giorno del mese successivo all'ultima delle iscrizioni dell'atto di scissione presso i competenti uffici del registro delle imprese.

La Scissione non determina il realizzo dei beni, dei diritti e degli obblighi afferenti al Patrimonio Destinato, che resteranno nella titolarità di Astaldi, mantenendo impregiudicato il vincolo di destinazione del Patrimonio Destinato nel rispetto del Concordato di Astaldi.

Ai fini dell'imposizione indiretta, l'Operazione è esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA ai sensi dell'art. 2, comma 3, lett. f), del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633, ed è soggetta a imposta di registro in misura fissa ai sensi dell'art. 4, lettera b), parte prima, della Tariffa allegata al D.P.R. n. 131/1986.

Si segnala infine che, tenuto conto dei criteri indicati nell'Allegato 3B al Regolamento Emittenti, la Scissione costituisce un'operazione significativa per le finalità di cui all'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti. Pertanto, almeno 15 giorni prima di quello fissato per l'assemblea convocata per deliberare in merito alla Scissione, e dunque entro il 15 aprile 2021, Webuild metterà a disposizione del pubblico, sul sito *internet* www.webuildgroup.com, sezione "*Governance - Altri documenti*", il documento informativo previsto dal suddetto articolo, comprensivo altresì delle situazioni patrimoniali e dei conti economici pro-forma idonei a rappresentare agli investitori, in conformità ai principi in materia, gli effetti della Scissione sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale della Società, come se l'Operazione fosse avvenuta nel periodo a cui si riferiscono i dati pro-forma presentati.

2.6 Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti del Consiglio di Amministrazione di Webuild e/o delle società da questa controllate

La realizzazione dell'Operazione non comporterà la variazione dell'ammontare dei compensi degli amministratori di Webuild e/o delle società del Gruppo Webuild, inclusa Astaldi.

Per informazioni in merito ai compensi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo e dei direttori generali della Società, si rinvia alla relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti, che sarà resa disponibile, ai sensi dell'art. 123-*ter* del TUF, sul sito *internet* www.webuildgroup.com, sezione "*Governance - Assemblea degli Azionisti - Assemblea degli Azionisti 30 aprile 2021*".



2.7 Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Webuild

Nell'Operazione non sono coinvolti, quali parti correlate di Webuild, amministratori, sindaci, direttori generali e dirigenti di Webuild.

2.8 Organi che hanno condotto o partecipato alle trattative e approvato l'Operazione e descrizione delle attività svolte dal Comitato OPC

Le trattative relative alla definizione della struttura dell'Operazione e dei suoi termini e condizioni sono state condotte, quanto a Webuild, da parte dell'amministratore delegato, Pietro Salini, e di un *team* operativo coordinato dallo stesso amministratore delegato e dal direttore generale *Corporate & Finance, Group CFO*, Massimo Ferrari.

In data 19 marzo 2021, il consiglio di amministrazione di Webuild ha approvato il Progetto di Scissione e la documentazione afferente all'Operazione alla presenza di tutti i consiglieri e all'unanimità dei suoi componenti.

Il Comitato OPC si è riunito nella stessa data del 19 marzo 2021, prima della riunione del consiglio di amministrazione convocata per l'approvazione dell'Operazione.

I consiglieri indipendenti di Webuild che compongono il Comitato OPC e che hanno contribuito al rilascio del Parere sono Giuseppe Marazzita (con funzioni di Presidente del Comitato), Giuseppina Capaldo e Ferdinando Parente. Nessuno dei predetti consiglieri indipendenti ha rilevato o dichiarato l'esistenza di situazioni di correlazione con Astaldi, né la sussistenza di specifici interessi in relazione all'Operazione.

In conformità a quanto previsto dal Regolamento OPC e dalla Procedura OPC, il Comitato è stato tenuto aggiornato in merito alla fase istruttoria e negoziale dell'Operazione attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo. Nei mesi di febbraio e marzo 2021, il Comitato si è riunito complessivamente nove volte per valutare e discutere i termini dell'Operazione, ai fini delle analisi e valutazioni strumentali al rilascio del Parere. Alle riunioni del Comitato, cui ha sempre preso parte la totalità dei suoi componenti e dei componenti del collegio sindacale, sono altresì intervenuti il *Direttore Corporate Affairs* e, limitatamente ad alcune riunioni, il *General Counsel* della Società, per gli aspetti di competenza, nonché, successivamente al conferimento del relativo incarico professionale, l'Esperto Indipendente Lazard, delle cui valutazioni tecniche e attività il Comitato ha preso di tempo in tempo atto.

Il Comitato ha altresì portato avanti, direttamente e/o per il tramite di Lazard, specifiche interlocuzioni con il *management* e gli esponenti del *team* operativo di Webuild dedicato all'Operazione e dei relativi consulenti, ai quali sono stati chiesti di volta in volta gli opportuni chiarimenti e formulate osservazioni in merito alle condizioni e ai termini della Scissione.

Nello svolgimento delle attività istruttorie condotte in relazione alla prospettata Scissione, il Comitato ha esaminato gli aspetti e i profili utili per l'apprezzamento e la valutazione dell'Operazione e della congruità del Rapporto di Cambio, avuto riguardo alle finalità del Parere di cui si richiedeva il rilascio.

All'esito dei propri lavori, in data 19 marzo 2021, il Comitato OPC ha approvato all'unanimità dei suoi componenti il proprio motivato Parere favorevole in merito alla



Scissione, evidenziando l'interesse della Società al compimento dell'Operazione, in quanto fondata su valide ragioni economiche e strategiche, nonché in merito alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, incluso il Rapporto di Cambio.

Webuild S.p.A.

Amministratore Delegato

Pietro Salini





ALLEGATI

Allegato 1 Parere del Comitato OPC rilasciato in data 19 marzo 2021, cui è allegata la *Fairness Opinion* rilasciata da Lazard nella stessa data

Allegato 2 Dichiarazione del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi dell'art. 154-*bis*, comma 2, del TUF

ALLEGATO 1
PARERE DEL COMITATO OPC

PARERE DEL COMITATO PARTI CORRELATE

Predisposto ai sensi dell'art. 8 del Regolamento CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010 e dell'art. 7 della Procedura per la disciplina delle Operazioni con Parti Correlate di Webuild S.p.A. in relazione al

PROGETTO DI SCISSIONE

PARZIALE PROPORZIONALE DI

ASTALDI S.p.A.

in favore di

WEBUILD S.p.A.



1 Premessa

1.1 Riferimenti regolamentari e applicazione della Procedura OPC da parte di Webuild

Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il “**Comitato**”) di Webuild S.p.A. (la “**Società**”, la “**Società Beneficiaria**” o “**Webuild**”) - istituito ai sensi dell’art. 4 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate approvata, previo parere favorevole dello stesso Comitato, dal Consiglio di Amministrazione di Webuild in data 30 novembre 2010 e successivamente integrata, da ultimo, in data 29 luglio 2020 (la “**Procedura OPC**”) - è richiesto di esprimere motivato parere sulla prospettata operazione di scissione parziale proporzionale (la “**Scissione**” o l’“**Operazione**”) della propria controllata Astaldi S.p.A. (“**Astaldi**” o la “**Società Scissa**” e, insieme a Webuild, le “**Società Partecipanti alla Scissione**”) in favore di Webuild, ai sensi dell’art. 8 del Regolamento CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010 (il “**Regolamento OPC**”) e dell’art. 7 della Procedura OPC.

Sebbene la prospettata Scissione sia posta in essere da Webuild con una propria società controllata (¹), tenuto conto della rilevanza dell’Operazione anche nell’ambito dell’attuazione del c.d. Progetto Italia, la Società ha ritenuto sin da principio di non avvalersi dell’esenzione prevista dall’art. 14, comma 2, del Regolamento OPC e dall’art. 11, lett. f), della Procedura OPC.

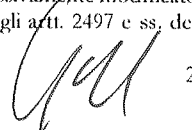
Alla luce di quanto precede, in considerazione di quanto previsto dall’art. 4, comma 1, lett. a), del Regolamento OPC, nonché dei criteri generali per valutare la significatività delle operazioni con parti correlate di cui all’Allegato 3 al Regolamento OPC medesimo, la Scissione configura un’Operazione di Maggiore Rilevanza e, pertanto, sono stati adottati su base volontaria i relativi adempimenti procedurali ivi previsti per le “*operazione tra parti correlate di maggiore rilevanza*”, inclusa la predisposizione di un documento informativo con i contenuti di cui all’Allegato 4 al Regolamento OPC, da pubblicarsi nei termini di cui al Regolamento OPC medesimo.

1.2 Finalità e limiti del presente Parere

Il presente parere (il “**Parere**”) riporta le valutazioni che il Comitato - nei limiti e per gli effetti di cui all’art. 8 del Regolamento OPC e all’art. 7 della Procedura OPC - ha compiuto ad esito delle analisi svolte, anche con il supporto del proprio *advisor* finanziario indipendente Lazard S.r.l. (“**Lazard**” o l’“**Esperto Indipendente**”), sull’interesse della Società al compimento dell’Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni, incluso il Rapporto di Cambio (come *infra* definito).

Il Parere, nei limiti delle, e in coerenza con le, finalità previste dalla normativa sopra richiamata:

(¹) Alla data del presente parere, Webuild possiede direttamente circa il 66,1% del capitale sociale di Astaldi, esercitando un controllo di diritto ai sensi degli artt. 2359, comma 1, n. 1, del codice civile e 93 del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato e integrato (“**TUF**”), ed esercitando altresì attività di direzione e coordinamento della stessa Astaldi ai sensi degli artt. 2497 e ss. del codice civile.



- non sostituisce in ogni caso le valutazioni e analisi compiute e da compiersi da parte del Consiglio di Amministrazione della Società che, anche tenuto conto dell'attività svolta dall'*advisor* dallo stesso nominato, sarà chiamato a deliberare in merito all'Operazione; e
- non intende sostituire in alcun modo la documentazione che il Consiglio di Amministrazione della Società è tenuto a mettere a disposizione del pubblico in relazione all'Operazione ai sensi di legge e di regolamento, né ha, in alcun modo, la finalità di (né può essere inteso come idoneo a) fornire un orientamento, una sollecitazione, una raccomandazione o un conforto a favore di alcun soggetto (sia esso un azionista o un terzo investitore) in relazione all'Operazione, dovendo ogni singolo interessato svolgere la propria personale e autonoma valutazione.

1.3 *Situazioni di potenziale conflitto di interesse*

Per completezza si segnala che, in relazione all'Operazione, non sono state riscontrate situazioni di interesse da parte dei consiglieri di amministrazione di Webuild ai sensi e per gli effetti dell'art. 2391 del codice civile. Nessun componente del Consiglio di Amministrazione della Società è a sua volta un componente del Consiglio di Amministrazione di Astaldi, e nessuno dei componenti attualmente in carica del Consiglio di Amministrazione di Astaldi è stato tratto da una lista presentata dal socio di controllo Webuild o votata da quest'ultimo.

Per mere ragioni di completezza, il Comitato ha altresì rilevato che, coerentemente con quanto riportato nel Progetto di Scissione, non sono previsti vantaggi particolari a favore degli amministratori delle Società Partecipanti alla Scissione.

2 **Principali termini e condizioni della Scissione**

Nel presente Paragrafo si riporta una sintesi dei principali termini e condizioni della Scissione, tenuto conto di quanto previsto nella bozza finale del progetto comune di scissione (il **"Progetto di Scissione"**) e delle ulteriori evidenze documentali acquisite dal Comitato nell'ambito della fase istruttoria dell'Operazione, come meglio *infra* precisato.

Si evidenzia che il presente Parere viene rilasciato anteriormente all'approvazione del Progetto di Scissione da parte del Consiglio di Amministrazione di Webuild.

2.1 *Oggetto e principali caratteristiche, termini e condizioni dell'Operazione*

Ferme le attività meglio illustrate nella successiva Sezione 3, il Comitato ha esaminato e valutato i contenuti della bozza finale di Progetto di Scissione e i termini e condizioni dell'Operazione ivi riportati, prendendo atto che la stessa consiste in una scissione parziale proporzionale in favore di Webuild del Ramo Continuità di Astaldi (come di seguito definito), come risultante dalla separazione delle attività del gruppo Astaldi operata in esecuzione della procedura di concordato preventivo in continuità diretta, ai

sensi degli artt. 161 e ss. della legge fallimentare, avviata da Astaldi il 28 settembre 2018 e culminata con l'omologazione da parte del Tribunale di Roma in data 17 luglio 2020 (il “**Concordato Astaldi**” o il “**Concordato**”).

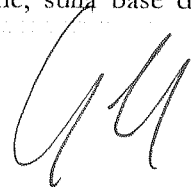
Successivamente alla predetta omologazione, in esecuzione del piano concordatario di Astaldi, che era stato peraltro predisposto sulla base dell'offerta di investimento formulata da Webuild (già Salini Impregilo S.p.A.) il 13 febbraio 2019 e successivamente integrata il 15 luglio 2019 (l’“**Offerta Webuild**”), Astaldi ha deliberato ed eseguito le operazioni propedeutiche alla separazione tra:

- (i) le proprie attività relative all'edilizia, alle costruzioni infrastrutturali, all'impiantistica, allo studio, alla progettazione, al trasporto, alla manutenzione, al *facility management* e alla gestione di sistemi complessi, destinate alla prosecuzione in continuità (il “**Ramo Continuità**”); e
- (ii) talune attività relative alla gestione in concessione di infrastrutture e altri beni, destinate invece alla liquidazione e da far confluire in un patrimonio destinato ex artt. 2447-*bis* e ss. del codice civile, i cui proventi di liquidazione sono destinati in via esclusiva alla soddisfazione dei creditori chirografari di Astaldi (il “**Patrimonio Destinato**”).

Per una descrizione dei contenuti dell'Offerta Webuild e delle operazioni poste in essere da Astaldi a seguito dell'omologazione del Concordato e in esecuzione del medesimo, si rinvia espressamente al prospetto pubblicato da Astaldi in data 29 ottobre 2020 ai sensi del Regolamento (UE) 2017/1129 del 14 giugno 2017 del Parlamento europeo e del Consiglio, disponibile sul sito *internet* www.astaldi.com, sezione “*Investor Relations - Prospetto Informativo*”, e ai rispettivi comunicati stampa pubblicati dalle Società Partecipanti alla Scissione e disponibili per la consultazione, rispettivamente, sui siti *internet* www.webuildgroup.com, sezione “*Media - Comunicati e note stampa*”, e www.astaldi.com, sezione “*Sala Stampa - Comunicati stampa*”.

Il Comitato ha inoltre preso atto, *inter alia*, che, secondo quanto meglio illustrato nel Progetto di Scissione:

- (a) la Scissione ha natura parziale, in quanto solo una parte del patrimonio della Società Scissa (*i.e.* il Ramo Continuità) sarà trasferito alla Società Beneficiaria, con permanenza in capo ad Astaldi *post*-Scissione dei soli beni e rapporti giuridici attivi e passivi segregati nel Patrimonio Destinato, i cui proventi netti di liquidazione sono e resteranno destinati ai titolari degli strumenti finanziari di partecipazione emessi da Astaldi ai sensi dell'art. 2447-*ter*, comma 1, lett. e), del codice civile, in esecuzione del Concordato (gli “**SFP**”);
- (b) la Scissione si qualifica inoltre come proporzionale, in quanto, all'esito della stessa, gli azionisti di Astaldi (diversi da Webuild) diverranno soci della Società Beneficiaria ricevendo, in sostituzione delle azioni Astaldi possedute, azioni ordinarie Webuild di nuova emissione, sulla base di un

A handwritten signature in black ink, appearing to be the initials 'Gy'.

rapporto di cambio pari a n. 203 (*duecentotre*) azioni ordinarie Webuild per ogni n. 1.000 (*mille*) azioni ordinarie Astaldi (il “**Rapporto di Cambio**”);

(c) all'esito della Scissione, in ragione delle caratteristiche del Patrimonio Destinato e della sua indifferenza economica e giuridica per gli attuali soci di Astaldi, nonché della posizione di questi ultimi, legata invece ai soli risultati del Ramo in Continuità:

(i) nessuno degli azionisti di Astaldi manterrà la propria partecipazione in Astaldi, ma gli stessi, come precedentemente richiamato, seguiranno il medesimo percorso del compendio scisso (*i.e.* il Ramo Continuità) e riceveranno nuove azioni ordinarie Webuild sulla base del Rapporto di Cambio;

(ii) poiché alla data di efficacia della Scissione tutte le azioni di Astaldi in circolazione saranno annullate, a tale data il capitale sociale della Società Scissa risulterà azzerato. Per tale ragione, nel contesto dell'Operazione, è previsto che Astaldi deliberi un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, riservato a una costituenda “Fondazione Creditori” (la “**Fondazione**”), ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, commi 5 e 6, del codice civile, il quale sarà eseguito, contestualmente alla Scissione, dalla Fondazione che diventerà conseguentemente l'unico socio della Società Scissa;

(iii) in sede di concambio, a fronte dell'annullamento di tutte le azioni di Astaldi possedute da Webuild, alla stessa Webuild non saranno assegnate azioni, in ossequio al divieto di cui agli artt. 2504-*ter*, comma 2, e 2506-*ter*, comma 5, del codice civile;

(iv) per effetto delle operazioni sopra descritte, alla data di efficacia della Scissione le azioni di Astaldi saranno revocate dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (“**MTA**”); è altresì previsto che, contestualmente all'esecuzione della Scissione, Astaldi approvi l'adozione di un nuovo statuto sociale sul modello di quello previsto per le società per azioni non quotate;

(d) l'Operazione sarà sostanzialmente neutrale per i creditori concordatari di Astaldi, posto che, qualora dovessero essere accertate ulteriori posizioni creditorie chirografarie di Astaldi ai sensi del Concordato:

(i) Webuild procederà all'emissione di proprie azioni ordinarie in favore dei relativi creditori, applicando il Rapporto di Cambio sulla base del quantitativo di azioni Astaldi da quest'ultima offerto ai creditori chirografari nell'ambito del Concordato;

(ii) Astaldi procederà, in favore di tali soggetti, all'emissione di nuovi SFP secondo quanto previsto nel piano concordatario e nel regolamento di tali strumenti;



- (c) l'Operazione sarà altresì neutrale per i titolari di *warrant* emessi da Astaldi nel contesto del Concordato, in quanto tali strumenti saranno sostituiti da corrispondenti strumenti emessi da Webuild e, segnatamente:
- (i) n. 80.738.448 *warrant* denominati "*Warrant Webuild S.p.A. 2021-2030*", da assegnare agli attuali azionisti Webuild proporzionalmente alla quota di capitale detenuta dagli stessi in Webuild e destinati a sostituire i c.d. "*warrant antidiluitivi*", vale a dire i *warrant* deliberati da Astaldi che, sulla base del Concordato, sono attualmente destinati a Webuild e volti ad assicurare a quest'ultima l'assenza di una variazione nella propria partecipazione in Astaldi nell'ipotesi della sottoscrizione delle azioni Astaldi riservate ai creditori chirografari;
 - (ii) n. 15.223.311 *warrant* denominati "*Warrant Webuild S.p.A. 2021-2023*", destinati a sostituire i c.d. "*warrant finanziatori*" emessi da Astaldi e destinati agli istituti finanziari che hanno messo a disposizione nuove risorse nel corso della procedura concordataria, volti ad assicurare a tali istituti la facoltà di sottoscrivere una partecipazione nel capitale azionario di Astaldi;
- (f) la Scissione non determinerà il sorgere di un diritto di recesso in capo agli azionisti delle Società Partecipanti alla Scissione che non dovessero concorrere alle rispettive deliberazioni assembleari relative all'Operazione, in considerazione del fatto che (i) a esito della Scissione saranno assegnati ai titolari di azioni e *warrant* emessi da Astaldi equivalenti strumenti emessi da Webuild, anche per quanto riguarda la loro negoziazione sui mercati, e (ii) l'oggetto sociale delle Società Partecipanti alla Scissione è reciprocamente coerente per settore e ambito di attività.

Come meglio precisato nel prosieguo, il Comitato ha altresì:

- preso atto che è in corso di definizione un accordo di scissione tra Webuild e Astaldi, che acquisterà efficacia subordinatamente alla stipula ed efficacia dell'atto di scissione, volto a disciplinare le reciproche intese in merito, in particolare, alle obbligazioni in cui subentrerà Webuild per effetto dell'Operazione e alle eventuali co-obbligazioni derivanti *ex lege* dalla Scissione ai sensi dell'art. 2506-*quater*, comma 3, del codice civile, anche in relazione alla gestione di contenziosi pendenti e futuri, ivi inclusa ogni eventuale pretesa di terzi nei confronti di Astaldi e/o di Webuild avente a oggetto debiti sorti nei confronti di Astaldi anteriormente alla data di efficacia della Scissione, e i correlati diritti ed obblighi nei confronti del Patrimonio Destinato (l'“**Accordo di Scissione**”);
- esaminato e valutato i contenuti della documentazione afferente alla costituzione della Fondazione;
e
- preso atto che sono in corso di definizione le comunicazioni mediante cui, coerentemente con la prassi per operazioni simili, Webuild, anche per conto delle proprie società controllate che siano



azioniste di Astaldi: (i) assumerà specifici impegni di manleva in favore degli amministratori, dei sindaci e del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Astaldi in carica, a copertura di eventuali azioni o pretese di terzi relativamente agli atti in esecuzione del Piano e della Proposta concordataria di Astaldi, purché compiuti in conformità all'offerta di investimento a supporto della proposta concordataria che era stata formulata da Webuild nel corso del 2019 e con la precisazione che tali impegni troveranno, peraltro, applicazione esclusivamente nei limiti di mancata copertura della polizza assicurativa c.d. D&O in *run off* di Astaldi; e (ii) si impegnerà a rinunciare a, non promuovere e non votare a favore di azioni di responsabilità per gli atti gestori o deliberativi, compiuti dai predetti esponenti di Astaldi, che siano debitamente riflessi nei bilanci approvati in corso di carica, nel progetto di bilancio 2020, negli altri documenti depositati presso il Registro delle Imprese e nelle comunicazioni al mercato ex art. 114 del TUF, salvo i casi di dolo o colpa grave.

2.2 Condizioni sospensive ed efficacia dell'Operazione

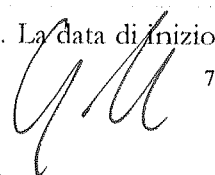
La Scissione costituirà un'operazione unitaria, contestuale e inscindibile, che si considererà perfezionata solo una volta compiuti:

- l'assegnazione in favore di Webuild del Ramo Continuità;
- l'assegnazione agli aventi diritto delle azioni ordinarie e dei *warrant* emessi da Webuild;
- l'acquisto della titolarità, da parte della Fondazione, dell'intero capitale di Astaldi mediante sottoscrizione dell'aumento di capitale a essa riservato;
- la revoca delle azioni di Astaldi dalla quotazione sul MTA.

L'efficacia della Scissione sarà soggetta all'avverarsi delle seguenti condizioni sospensive:

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

Fermo quanto precede, la data di efficacia della Scissione, a fini civilistici, contabili e fiscali, coinciderà con il primo giorno del mese successivo alla data dell'ultima delle iscrizioni dell'atto di scissione presso il Registro delle Imprese, che le Società Partecipanti alla Scissione stimano possa intervenire entro la fine del mese di luglio, nel qual caso la Scissione acquisterebbe efficacia il 1° agosto 2021. La data di inizio

 7

delle negoziazioni sul MTA delle azioni ordinarie Webuild che saranno emesse in favore degli azionisti Astaldi diversi da Webuild in esecuzione dell'Operazione sarà stabilita da Borsa Italiana S.p.A. con apposito provvedimento ed è ipotizzata per lunedì 2 agosto 2021.

3 Istruttoria e attività del Comitato

3.1 Composizione del Comitato

I Consiglieri indipendenti di Webuild che compongono il Comitato alla data del presente Parere sono indicati nella tabella che segue.

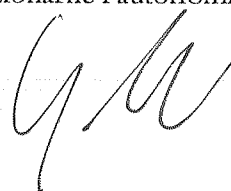
Nome	Cognome	Carica
Giuseppe	Marazzita	Presidente
Giuseppina	Capaldo	Componente
Ferdinando	Parente	Componente

Nessuno dei componenti del Comitato ha rilevato o dichiarato l'esistenza di situazioni di correlazione con Astaldi, né la sussistenza di specifici interessi in relazione all'Operazione.

3.2 Processo di selezione dell'advisor finanziario indipendente

Al fine del rilascio del presente Parere, il Comitato, avvalendosi della facoltà di cui all'art. 7, comma 1, lett. b), del Regolamento OPC e all'art. 7.1.3 della Procedura OPC, ha designato Lazard quale proprio consulente finanziario indipendente, con l'incarico di supportare il Comitato nella valutazione della situazione finanziaria delle Società Partecipanti alla Scissione e nell'analisi dei termini economico-finanziari dell'Operazione, e di rilasciare a beneficio dello stesso un parere in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio.

Una particolare attenzione è stata rivolta alle attività di verifica dell'indipendenza di tali *advisor*. In particolare, il processo di selezione è stato svolto sulla base di una procedura competitiva, assistita dai necessari presidi di riservatezza, ai fini della quale è stata valutata, oltre alla componente tecnica in termini di competenze professionali, reputazione sul mercato e *track record*, anche l'assenza di conflitti di interesse avuto riguardo a eventuali relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie esistenti tra l'esperto e i soggetti coinvolti a vario titolo nell'Operazione, il tutto in conformità alle previsioni di cui alla Procedura OPC. Lazard ha inoltre rilasciato specifiche dichiarazioni in merito all'assenza di circostanze che fossero suscettibili di dare luogo a situazioni di conflitto d'interessi o in ogni caso di condizionarne l'autonomia di giudizio, avuto riguardo all'Operazione e all'oggetto del suo incarico.



L'Esperto Indipendente ha svolto la propria analisi in maniera autonoma e ha reso, in data 19 marzo 2021, il proprio parere in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio (la "*Fairness Opinion*").

3.3 Attività svolte dal Comitato

In conformità a quanto previsto dal Regolamento OPC e dalla Procedura OPC, il Comitato è stato tenuto aggiornato in merito alla fase istruttoria e negoziale dell'Operazione attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo.

Nei mesi di febbraio e marzo 2021, il Comitato si è riunito complessivamente nove volte per valutare e discutere i termini dell'Operazione, ai fini delle analisi e valutazioni strumentali al rilascio del presente Parere. Alle riunioni del Comitato, cui ha sempre preso parte la totalità dei suoi componenti, sono altresì intervenuti, oltre ai componenti del Collegio Sindacale, anche il *General Counsel* e il *Direttore Corporate Affairs*, per gli aspetti di competenza, nonché, successivamente al conferimento del relativo incarico professionale, l'Esperto Indipendente Lazard, delle cui valutazioni tecniche il Comitato ha preso di tempo in tempo atto.

Il Comitato ha altresì portato avanti, direttamente e/o per il tramite di Lazard, specifiche interlocuzioni con il *management* e gli esponenti del *team* operativo di Webuild dedicato all'Operazione e dei relativi consulenti, ai quali sono stati chiesti di volta in volta gli opportuni chiarimenti e formulate osservazioni in merito alle condizioni e ai termini della Scissione.

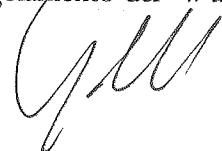
Si rileva, peraltro, che i componenti del Comitato, avvalendosi del complessivo lavoro istruttorio condotto, concorreranno altresì, nella loro qualità di consiglieri di amministrazione indipendenti di Webuild, alle valutazioni e deliberazioni di competenza del Consiglio di Amministrazione della Società per l'approvazione dell'Operazione.

3.4 Documentazione esaminata

Nello svolgimento delle attività istruttorie condotte in relazione alla prospettata Scissione, i componenti del Comitato ritengono di avere esaminato gli aspetti e i profili utili per l'apprezzamento e la valutazione dell'Operazione e della congruità del Rapporto di Cambio, avuto riguardo alle finalità del presente Parere.

In particolare, il Comitato ha esaminato la seguente documentazione:

- bozza del Progetto di Scissione;
- bozza della relazione finanziaria annuale consolidata di Webuild per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020;
- bozza del regolamento dei "Warrant Webuild S.p.A. 2021-2030" e del regolamento dei "Warrant Webuild 2021-2023";

A handwritten signature in dark ink, appearing to be a stylized 'G' followed by a series of loops and a final vertical stroke.

- bozza della relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Webuild predisposta ai sensi degli artt. 2506-ter, comma 1, e 2501-quinquies del codice civile e dell'art. 70, comma 2, del Regolamento Emittenti, comprensiva della proposta di deliberazione della convocanda Assemblea straordinaria dei soci;
- copia della *Fairness Opinion* di Lazard;
- bozza dell'atto costitutivo e dello statuto della costituenda Fondazione;
- bozza dello statuto sociale di Webuild e dello statuto sociale della Società Scissa che entreranno in vigore alla data di efficacia della Scissione.

4 Analisi e valutazioni del Comitato

4.1 Interesse della Società al compimento dell'Operazione

Il Comitato ritiene che l'esecuzione dell'Operazione sia pienamente coerente con l'interesse sociale di Webuild e funzionale al perseguimento di quest'ultimo, sulla base delle seguenti principali considerazioni:

- l'Operazione rappresenta la naturale evoluzione del Progetto Italia e, di fatto, la tappa conclusiva e fisiologica del percorso avviato nel corso del 2019, con la presentazione dell'Offerta Webuild a supporto della proposta concordataria di Astaldi, e proseguito senza soluzione di continuità fino alla data odierna, attraverso l'esecuzione dell'aumento di capitale di Webuild destinato, tra l'altro, a supportarne l'ingresso nel capitale sociale di Astaldi e della complessa manovra finanziaria a sostegno dell'operazione, coerentemente con le linee strategiche del Progetto Italia ampiamente note al mercato e alla comunità finanziaria;
- l'ingresso di Webuild nel capitale di Astaldi, in particolare, ha dato continuità a una realtà industriale di rilievo internazionale quale quella della stessa Astaldi, salvaguardandone i livelli occupazionali, e ci si attende pertanto che la Scissione possa consentire di integrare appieno le due realtà industriali, coerentemente con la finalità di creazione di un grande *player* delle infrastrutture italiano che potrà contribuire allo sviluppo infrastrutturale del paese;
- attraverso l'integrazione delle attività delle Società Partecipanti alla Scissione, Webuild stima di generare rilevanti benefici operativi, economici e finanziari per il proprio gruppo (il "**Gruppo Webuild**"), derivanti, *inter alia*, dalla gestione integrata dei cantieri in comune, dall'implementazione di una strategia commerciale unica, dalle ottimizzazioni delle strutture centrali e da una gestione integrata degli acquisti, degli *asset* e del capitale circolante.

Fermo quanto precede, il Comitato condivide altresì le considerazioni secondo le quali, da un lato, l'Operazione potrà consentire agli azionisti di Astaldi di avere accesso a una maggiore liquidità dei titoli azionari e di beneficiare, conseguentemente e direttamente, della crescita delle attività integrate del

Gruppo Webuild e, dall'altro lato, la circostanza che la liquidazione del Patrimonio Destinato nell'interesse dei titolari degli SFP costituirà l'unica attività residua della Società Scissa si pone in piena continuità con la logica della proposta concordataria e con i diritti dei titolari di SFP, che permarranno immutati.

4.2 *Valutazioni in merito al Rapporto di Cambio*

Il Rapporto di Cambio, pari come indicato a n. 203 (*duecentotre*) azioni ordinarie Webuild per ogni n. 1.000 (*mille*) azioni ordinarie Astaldi, è stato condiviso dagli organi amministrativi delle Società Partecipanti alla Scissione, anche con l'ausilio degli *advisor* rispettivamente nominati da queste ultime, vale a dire Partners S.p.A. per Webuild ed EY Advisory S.p.A. per Astaldi.

4.2.1 Fairness Opinion di Lazard

Come precedentemente indicato, in data 19 marzo 2021 Lazard ha rilasciato in favore del Comitato la propria *Fairness Opinion*. Nel rinviare a quest'ultimo documento per una descrizione più approfondita delle metodologie utilizzate e delle analisi effettuate nell'ambito dell'applicazione di ciascuna di esse, si riporta di seguito una sintesi di tali metodologie e dei risultati a cui l'Esperto Indipendente è pervenuto.

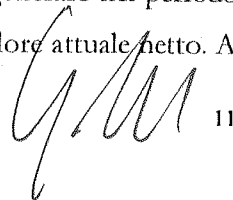
Al fine della valutazione della congruità del Rapporto di Cambio, Lazard ha illustrato che la *Fairness Opinion* è stata resa in applicazione di metodologie di analisi finanziaria e di valutazione comunemente usate nella prassi professionale. Ciascuna metodologia utilizzata presenta limiti specifici e di conseguenza la *Fairness Opinion* è stata predisposta dall'Esperto Indipendente sulla base di un processo di valutazione complessivo e non sulla base dell'utilizzo di una sola delle diverse metodologie di analisi e valutazione adottate.

In particolare, è stata effettuata una valutazione degli *equity value* delle due Società Partecipanti alla Scissione su base c.d. *stand-alone*, ovvero senza prendere in considerazione, a fini valutativi, le sinergie attese dall'Operazione e ogni potenziale effetto della stessa. Tali analisi finanziarie sono state svolte adottando per entrambe le Società Partecipanti alla Scissione criteri valutativi omogenei, al fine di individuare valori comparabili e da considerarsi solo in termini di valutazioni relative e non assolute.

La metodologia di valutazione utilizzata è stata l'analisi dei flussi di cassa (c.d. "*Discounted Cash Flow*" o "*DCF*"). Come metodologie di controllo, sono inoltre state condotte le analisi dei prezzi di mercato e analisi dei multipli di mercato di società comparabili.

(A) Discounted cash Flow (DCF)

In base alle previsioni e alle proiezioni dei rispettivi *management* delle Società Partecipanti alla Scissione, Lazard ha eseguito un'analisi dei flussi di cassa operativi che le stesse stimano di generare nel periodo intercorrente tra il 31 dicembre 2020 e il 31 dicembre 2023, per la stima del loro valore attuale netto. A

A handwritten signature in dark ink, appearing to be 'G.M.', is written over the bottom right of the page. To its right is the page number '11'.

tali valori, sulla base di flussi di cassa normalizzati, sono stati aggiunti i c.d. valori finali (*terminal value*) sia di Webuild, sia di Astaldi.

Inoltre, per entrambe le Società, sono stati calcolati separatamente il valore attuale netto dei flussi di cassa futuri relativi all'incasso dei cosiddetti *claims*, sulla base delle informazioni fornite e secondo il profilo di incasso comunicato dal *management* delle due Società Partecipanti alla Scissione.

Fermo quanto precede, per quanto riguarda WeBuild, il valore attuale netto dei flussi di cassa relativi alla commessa Texas HSR, attesi tra il 31 dicembre 2023 e il 31 dicembre 2028, è stato calcolato separatamente e sommato al valore attuale netto dei flussi di cassa operativi e dei *claims*; parimenti, per quanto riguarda Astaldi, il valore attuale netto dei benefici fiscali relativi ai costi ammortizzati derivanti dalla contabilizzazione dei c.d. "*warrant finanziatori*" (vale a dire i *warrant* emessi da Astaldi e destinati agli istituti finanziari che hanno messo a disposizione nuove risorse nel corso della procedura concordataria, volti ad assicurare a tali istituti la facoltà di sottoscrivere una partecipazione nel capitale azionario di Astaldi) è stato calcolato separatamente e sommato al valore attuale netto dei flussi di cassa operativi e dei *claims*.

I flussi di cassa operativi, i *claims*, i flussi relativi alla commessa Texas HSR e i *terminal value* sono stati scontati utilizzando il costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital* o "*WACC*"), calcolato sulla base del *capital asset pricing model* (CAPM).

I risultati derivanti dall'applicazione della metodologia DCF alle Società Partecipanti alla Scissione implicano un rapporto di concambio in un *range* compreso tra 177:1.000 e 216:1.000.

(B) Analisi dei prezzi di mercato

In data 15 marzo 2021, le Società Partecipanti alla Scissione hanno annunciato al mercato, *inter alia*, che i rispettivi Consigli di Amministrazione avevano condiviso una proposta di Rapporto di Cambio di 203 nuove azioni ordinarie Webuild per ogni 1.000 azioni ordinarie Astaldi. Pertanto, al fine di neutralizzare eventuali distorsioni sui corsi azionari derivanti da tale annuncio, Lazard ha analizzato l'andamento dei prezzi di Webuild e Astaldi nelle 52 settimane antecedenti e incluso il 12 marzo 2021. Durante questo periodo e fino al 6 novembre 2020, data di esecuzione dell'aumento di capitale da Euro 225 milioni di Astaldi sottoscritto da Webuild, i volumi scambiati sul titolo Astaldi sono stati marginali, riducendo quindi la significatività del prezzo del titolo Astaldi. Pertanto, le analisi si sono concentrate sui prezzi di borsa delle Società Partecipanti alla Scissione nel periodo compreso tra il 6 novembre 2020 e il 12 marzo 2021, tenendo in considerazione, oltre ai prezzi c.d. *spot*, le medie a uno, due e tre mesi prima del 12 marzo 2021 e la media del periodo ricompreso tra il 6 novembre 2020 e il 12 marzo 2021.

Tuttavia, essendo Astaldi entrata a far parte del Gruppo Webuild dal 6 novembre 2020, si ipotizza che il prezzo del titolo Astaldi rifletta tale circostanza e quindi non sia pienamente rappresentativo del valore

della società su base *stand-alone*. Per tali ragioni, la metodologia in esame è stata utilizzata unicamente come strumento di controllo.

Periodo di osservazione	Rapporto di concambio
12 marzo 2021	254:1.000
1 mese	260:1.000
2 mesi	266:1.000
3 mesi	269:1.000
6 novembre 2020 – 12 marzo 2021	275:1.000

(C) Multipli di società comparabili

Lazard ha esaminato e analizzato alcune società quotate selezionate che operano nel settore c.d. EPC - *Engineering Procurement Construction* (segnatamente, Vinci, Ferrovial, Bouygues, Skanska, ACS, Hochtief, Strabag, Balfour Beatty, Fluor, Granite e Tutor Perini). Nello svolgimento di tali analisi, Lazard ha esaminato informazioni finanziarie di natura pubblica relative alle società comparabili selezionate e ha confrontato tali informazioni con le informazioni corrispondenti per Webuild e Astaldi, come fornite dal *management* delle due Società.

Nonostante nel *panel* di società selezionate non sia stato possibile individuare nessuna società pienamente comparabile a Webuild e Astaldi, in termini di esposizione geografica, *mix* di prodotto, prospettive di crescita e rischiosità del *business*, tali società sono state considerate generalmente rilevanti per lo svolgimento della relativa analisi.

Sulla base delle stime degli analisti finanziari e delle altre informazioni pubblicamente disponibili, Lazard ha analizzato, *inter alia*, l'*enterprise value* di ciascuna delle società comparabili selezionate come un multiplo dell'EBIT atteso, per tali società comparabili, per il 31 dicembre 2021 e il 31 dicembre 2022. I valori medi e mediani risultanti da tale processo sono stati poi applicati all'EBIT 2021E e 2022E delle due Società Partecipanti alla Scissione. Inoltre, per la determinazione dell'*enterprise value* di Webuild, è stato aggiunto il valore, calcolato secondo la metodologia del DCF, della commessa denominata Texas HSR, il cui valore potenziale non è attualmente incluso nelle stime di EBIT per il 2021 e 2022. Quanto invece ad Astaldi, ai fini della determinazione dell'*enterprise value* è stato considerato anche il valore attuale netto dei benefici fiscali relativi ai costi ammortizzati derivanti dalla contabilizzazione dei c.d. "*warrant* finanziatori".

Data quindi la limitata comparabilità del campione di società selezionate e la limitata visibilità sulla presenza di eventuali *surplus asset* il cui valore non sia pienamente riflesso nelle stime di profittabilità per il 2021 e 2022, la metodologia in esame è stata utilizzata esclusivamente come strumento di controllo.

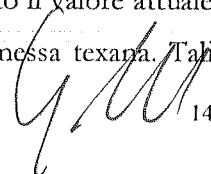
I risultati derivanti dall'applicazione della metodologia dei Multipli di Mercato alle Società Partecipanti alla Scissione evidenziano un rapporto di concambio all'interno dei *range* indicati nella tabella che segue.

	Rapporto di concambio (intervallo)
EV/EBIT 2021E	231:1.000 – 253:1.000
EV/EBIT 2022E	248:1.000 – 276:1.000

Principali Limitazioni

Nello svolgimento delle analisi finanziarie, Lazard ha rilevato alcune principali criticità e limitazioni che vengono sinteticamente riportate di seguito. Qualsiasi mutazione delle condizioni citate in seguito potrebbe determinare una variazione dell'esito delle analisi.

- (i) Astaldi come entità stand-alone: come indicato, a esito dell'aumento di capitale di Euro 225 milioni di Astaldi sottoscritto da Webuild, dallo scorso 6 novembre 2020 Webuild detiene circa il 66% delle azioni Astaldi. Le analisi valutative condotte si sono basate sulle informazioni – preparate su base *stand-alone* – ricevute dal *management* di Astaldi e Webuild e Lazard non ha condotto alcuna verifica indipendente circa l'esistenza di qualsiasi tipo di influenza o impatto sul valore di Astaldi attribuibile all'appartenenza di Astaldi al Gruppo Webuild.
- (ii) Claims: le informazioni finanziarie messe a disposizione da Webuild e Astaldi mostrano, per entrambe le Società Partecipanti alla Scissione, un volume di c.d. *claims* molto rilevante e tale da rappresentare una componente significativa del valore di entrambe le stesse. Nello svolgimento delle analisi finanziarie, Lazard ha fatto affidamento esclusivamente sulle stime fornite dal *management* di Webuild e di Astaldi circa le ipotesi di incasso (ammontare e tempi) di tali *claims*, senza condurre alcuna verifica indipendente sullo stato dei *claims* e sulla rischiosità di tali ipotesi.
- (iii) Texas HSR: nel mese di settembre 2019, Webuild ha ottenuto l'aggiudicazione del progetto per la costruzione dell'*high speed link* che collega Houston a Dallas negli USA. Il *management* di Webuild ha confermato che, nonostante il progetto non sia ancora stato avviato, il processo amministrativo di assegnazione è completato e che il rischio di esecuzione legato a questa commessa è in linea con quello di altre commesse simili nel portafoglio ordini della Società. Pertanto, nello svolgimento delle analisi, si è considerato il 100% dei flussi rivenienti in futuro da questa commessa, senza effettuare alcuna verifica indipendente sullo stato del progetto stesso.
- (iv) Rilevanza della commessa Texas HSR e Claims sulla valutazione complessiva: come indicato, per la determinazione del valore intrinseco di Webuild e Astaldi è stato considerato il valore attuale netto dell'incasso previsto dei *claims* e, solo per Webuild, il valore della commessa texana. Tali



componenti di valore rappresentano una porzione di valore molto significativa per entrambe le Società Partecipanti alla Scissione. A questo proposito, Lazard ha fatto affidamento sulle informazioni e ipotesi messe a disposizione dal *management* di Webuild e di Astaldi, senza fare alcuna verifica indipendente circa l'effettiva possibilità di ottenere i flussi di cassa stimati e senza considerare alcun fattore di rischio aggiuntivo nella loro valutazione.

- (v) Proiezioni esplicite di piano: le informazioni messe a disposizione da Webuild e da Astaldi includono proiezioni finanziarie soltanto per gli esercizi 2021, 2022 e 2023, andando pertanto ad aumentare, nell'utilizzo della metodologia DCF, il peso relativo del *terminal value* sul valore complessivo delle due Società Partecipanti alla Scissione. Non essendo disponibile un periodo previsionale più ampio, le analisi finanziarie si sono basate sulle informazioni messe a disposizione dal rispettivo *management* delle due Società Partecipanti alla Scissione.

Alla luce di quanto sopra rappresentato, tenuto conto delle caratteristiche dell'Operazione, delle risultanze delle metodologie valutative adottate e delle ulteriori analisi effettuate, l'Esperto Indipendente ha concluso che il Rapporto di Cambio di cui si propone l'approvazione è congruo dal punto di vista finanziario.

4.2.2 Valutazione del Comitato in merito alla congruità del Rapporto di Cambio

Al fine di valutare la congruità del Rapporto di Cambio, il Comitato ha analizzato i contenuti e le conclusioni della *Fairness Opinion* dell'Esperto Indipendente, valutandone attentamente metodo, assunzioni e considerazioni conclusive.

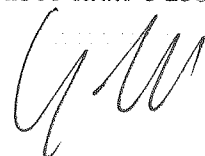
In particolare, il Comitato ritiene che l'impostazione metodologica seguita sia in linea con la prassi di mercato e coerente con l'attività valutativa richiesta.

Il Comitato, pertanto, condividendo le conclusioni di cui alla *Fairness Opinion*, ritiene a propria volta congruo il Rapporto di Cambio di cui al Progetto di Scissione.

Il Comitato ha inoltre preso atto della circostanza che il Rapporto di Cambio è stato altresì ritenuto congruo da parte del prof. Angelo Provasoli, socio fondatore di Partners S.p.A., *advisor* finanziario del Consiglio di Amministrazione di Webuild, che in data 14 marzo 2021 ha reso il proprio autonomo parere a beneficio del Consiglio medesimo in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio.

Per quanto occorrer possa, si rileva altresì che la congruità del rapporto di Cambio dovrà essere:

- attestata anche da parte di PKF Italia S.p.A., società nominata in data 11 febbraio 2021 dal Tribunale di Milano quale esperto comune per le finalità di cui agli artt. 2501-*sexies* e 2506-*ter*, comma 1, del codice civile, che rilascerà al riguardo apposita relazione;



- valutata da parte del Consiglio di Amministrazione di Astaldi, che ha dichiarato di avvalersi del supporto di EY Advisory S.p.A., nonché da parte del Comitato Parti Correlate della stessa Astaldi, che ha dichiarato di avvalersi del supporto di Equita SIM S.p.A. ai fini delle relative attività.

4.3 Convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della Scissione

Si richiamano le considerazioni sopra svolte con riguardo all'interesse della Società al compimento della Scissione.

In aggiunta alle valutazioni inerenti il Rapporto di Cambio, il Comitato ritiene che i termini e le condizioni della Scissione risultanti dalla documentazione analizzata siano congrui e corretti nel loro complesso, avuto riguardo alle caratteristiche complessive dell'Operazione.

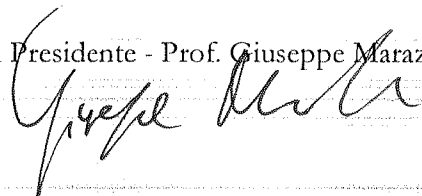
5 Conclusioni

Per tutte le ragioni esposte, il Comitato esprime il proprio parere favorevole in merito all'operazione di Scissione, evidenziando l'interesse della Società al compimento dell'Operazione, in quanto fondata sulle valide ragioni economiche e strategiche sopra illustrate, nonché in merito alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, incluso il Rapporto di Cambio.

Milano, 19 marzo 2021

Per il Comitato Parti Correlate

(Il Presidente - Prof. Giuseppe Marazzita)



LAZARD

Webuild S.p.A.
Via dei Missaglia, 97
20142 Milan
Italy
Attn: The Related Party Transactions Committee
(*Comitato per le Operazioni con Parti Correlate*)

19 March 2021

Dear Members of the Committee:

We understand that, as of the date hereof, Webuild S.p.A. ("Webuild" or the "Company") is the majority shareholder of Astaldi S.p.A. ("Astaldi" and together with Webuild, the "Companies"). Astaldi's corporate capital consists of no. 1,480,136,785 ordinary shares with no par value (individually, an "Astaldi Share" and collectively, the "Astaldi Shares"). Webuild holds no. 978,260,870 Astaldi Shares representing 66.1% of the share capital of Astaldi.

We further understand that Webuild and Astaldi intend to effect a partial de-merger of Astaldi in favour of Webuild pursuant to a de-merger plan that is in the process of being approved by their respective Boards of Directors, and a draft of which dated March 2, 2021 was provided to us (the "De-Merger Plan").

The De-Merger Plan specifies that the partial de-merger of Astaldi in favour of Webuild will be carried out as follows: (i) except for certain assets and liabilities that have been separated into the so-called "*Patrimonio Destinato*", all of the other assets and liabilities of Astaldi will be transferred and assigned to Webuild, (ii) Webuild will issue new shares in its corporate capital to all the current shareholders of Astaldi (except for Webuild) and certain unsecured creditors of Astaldi in accordance with the Exchange Ratio (as defined below), and (iii) Webuild will issue new warrants to the holders of the Lender Warrants (as such term is defined in the De-Merger Plan) of Astaldi to permit the holders of such new warrants to receive, upon the exercise of such new warrants, the number of shares of Webuild corresponding to the number of Astaldi Shares that would have been issued upon exercise of the Lender Warrants after applying the Exchange Ratio (the "Transaction" or "De-Merger"). In addition, on 15 March 2021, Webuild issued a press release announcing that, *inter alia*, the Boards of Directors of Webuild and Astaldi had agreed upon a proposed exchange ratio for purposes of the De-Merger of 203 new shares of Webuild for every 1,000 Astaldi Shares to be issued to the holders of the Astaldi Shares other than Webuild (the "Exchange Ratio").

Please be advised that while certain provisions of the De-Merger Plan are summarized herein, the terms of the Transaction are more fully described in the De-Merger Plan.

Pursuant to articles 5 and 8 of Consob Regulation n. 17221 of 12 March 2010, as subsequently amended (the "Related Party Regulation"), the Related Party Transactions Committee of Webuild (the "Committee") has requested the opinion of Lazard S.r.l. ("Lazard") as of the date hereof as to the fairness, from a financial point of view, to Webuild of the Exchange Ratio in the context of the De-Merger.

In connection with this opinion, we have:

- (i) reviewed the financial terms and conditions of the De-Merger Plan and a draft directors' report relating thereto prepared by the Board of Directors of Webuild;
- (ii) reviewed certain publicly available historical business and financial information relating to the Companies;
- (iii) reviewed various financial forecasts and other data provided to us by Webuild and Astaldi relating to the respective businesses of the Companies;
- (iv) held discussions with members of the senior managements of the Companies with respect to the respective businesses and prospects of the Companies on a standalone basis;
- (v) reviewed public information with respect to certain other companies in lines of business we believe to be generally relevant in evaluating the businesses of the Companies;
- (vi) reviewed the historical stock prices and trading volumes of the shares of the Companies; and
- (vii) conducted such other financial studies, analyses and investigations as we deemed appropriate.

In preparing this opinion, we have assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of all of the foregoing information, including, without limitation, all the financial and other information and reports provided or discussed with us and all representations made to us. Any integration, modification, or successive update of the information listed above may affect this opinion and the assumptions on which it has been based. We have not undertaken any independent investigation or appraisal of such information, reports or representations. We have not provided, obtained or reviewed on your behalf any specialist advice, including but not limited to, legal, accounting, actuarial, environmental, information technology or tax advice, and accordingly our opinion does not take into account the possible implications of any such specialist advice.

We have assumed that the valuation of assets and liabilities and the profit and cash flow forecasts, including future capital expenditure projections made by the respective managements of the Companies are fair and reasonable. We have not independently investigated, valued or appraised any of the assets (including the so-called slow-moving stock backlog or "claims") or liabilities (contingent or otherwise) of the Companies or the solvency or fair value of the Companies, and we have not been furnished with any such valuation or appraisal. With respect to the financial forecasts and projections of the Companies utilized in our analyses, we have assumed, with Webuild's consent, that they have been reasonably prepared based on the best currently available estimates and judgments of the respective managements of the Companies as to the future results of operations and financial condition and performance of the Companies, and we have assumed, with Webuild's consent, that such financial forecasts and projections will be realized in the amounts and at the times contemplated thereby. We assume no responsibility or liability for

and express no view as to any such forecasts, projections or the assumptions on which they are based.

In preparing our opinion, we have assumed that the Transaction will be consummated on the terms and subject to the conditions described in the De-Merger Plan without any waiver or modification of any of its material terms or conditions. We have also assumed that all governmental, regulatory or other approvals and consents required in connection with the consummation of the Transaction will be obtained without any reduction in the benefits of the Transaction to Webuild or any adverse effect on the Companies or the Transaction. Consequently, we hereby underline that the conclusions contained in the present opinion could vary depending on numerous conditions, including the actual terms and conditions of the final De-Merger Plan and related documentation prepared and approved by the respective Boards of Directors and Shareholders' Meetings of Astaldi and Webuild.

Further, our opinion is necessarily based on the financial, economic, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. Events or circumstances occurring after the date hereof (including changes in laws and regulations) may affect this opinion and the assumptions used in preparing it, and we do not assume any obligation to update, revise or reaffirm this opinion. We further note that the current volatility and disruption in the credit and financial markets relating to, among others, the Covid-19 pandemic, may or may not have an effect on the Companies and/or the Transaction and we are not expressing an opinion as to the effects of such volatility or such disruption on the Companies or the Transaction.

We further note that the Exchange Ratio will be subject to an independent report on fairness to be issued by the expert nominated by the Court of Milan, within the meaning of articles 2506-ter, paragraph 3 and article 2501-sexies of the Italian civil code. The methodologies and criteria utilized by us may differ, in whole or in part, from the methodologies and criteria used by the independent expert nominated within the meaning of the aforementioned articles of the Italian civil code and therefore the results may differ.

We are acting as financial advisor to the Committee in connection with the Transaction and will receive a fee for our services, payable upon delivery of this opinion. Lazard or other companies of the Lazard Group have in the past provided financial advisory services to Webuild and Astaldi for which they have received customary fees and may in the future provide financial advisory services to the Companies for which they may receive customary fees. In addition, Lazard holds participatory financial instruments in Astaldi having a nominal value of approximately Euro 250,000, and certain companies of the Lazard Group may trade in the shares and other securities of the Companies for their own account and for the accounts of their customers, and accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities, and may also trade and hold securities on behalf of the Companies and/or certain of their respective affiliates. We do not express any opinion as to the price at which the shares of the Companies may trade at any time.

This opinion is being provided solely for the benefit of the Committee (in its capacity as such) in connection with, and for the purposes of, its consideration, in its sole independence of judgment, of the Transaction and is not on behalf or for the benefit of, and shall not confer rights or remedies upon any shareholder of the Companies or any other person. This opinion may not be used or relied upon by any person other than the Committee for any purpose. This opinion addresses only the fairness, as of the date hereof, from a financial point of view, of the Exchange Ratio to Webuild in the context of the De-Merger, and does not address any other aspect or implication of the Transaction, including without limitation, any legal, tax, regulatory or accounting matters or

the form or structure of the Transaction or any agreements or arrangements entered into in connection with, or contemplated by, the Transaction. In addition, our opinion does not address the relative merits of the Transaction as compared to any alternative transaction or strategy that might be available to Webuild or the merits of the underlying decision by Webuild to engage in the Transaction. This opinion is not intended to and does not constitute a recommendation as to how any shareholder of Webuild or Astaldi should vote or act with respect to the Transaction or any matter relating thereto.

The following is a brief summary of the material financial analyses and reviews that Lazard deemed appropriate in connection with rendering its opinion. The brief summary of Lazard's analyses and reviews provided below is not a complete description of the analyses and reviews underlying Lazard's opinion. The preparation of a fairness opinion is a complex process involving various determinations as to the most appropriate and relevant methods of analysis and review and the application of those methods to particular circumstances, and, therefore, is not readily susceptible to summary description. Considering selected portions of the analyses and reviews or the summary set forth below, without considering the analyses and reviews as a whole, could create an incomplete or misleading view of the analyses and reviews underlying Lazard's opinion.

For purposes of its analyses and reviews, Lazard considered industry performance, general business, economic, market and financial conditions and other matters, many of which are beyond the control of the Companies. No company, business or transaction used in Lazard's analyses and reviews as a comparison is identical to the Companies, and an evaluation of the results of those analyses and reviews is not entirely mathematical. Rather, the analyses and reviews involve complex considerations and judgments concerning financial and operating characteristics and other factors that could affect the acquisition, public trading or other values of the companies, businesses or transactions used in Lazard's analyses and reviews. The estimates contained in Lazard's analyses and reviews and the ranges of valuations resulting from any particular analysis or review are not necessarily indicative of actual values or predictive of future results or values, which may be significantly more or less favorable than those suggested by Lazard's analyses and reviews. In addition, analyses and reviews relating to the value of companies, businesses or securities do not purport to be appraisals or to reflect the prices at which companies, businesses or securities actually may be sold. Accordingly, the estimates used in, and the results derived from, Lazard's analyses and reviews are inherently subject to substantial uncertainty.

The summary of the analyses and reviews provided below includes information presented in tabular format. In order to fully understand Lazard's analyses and reviews, the table below must be read together with the full text of each summary. The table alone does not constitute a complete description of Lazard's analyses and reviews. Considering the data in the table below without considering the full description of the analyses and reviews, including the methodologies and assumptions underlying the analyses and reviews, could create a misleading or incomplete view of Lazard's analyses and reviews.

Except as otherwise noted, the following quantitative information, to the extent that it is based on market data, is based on market data as it existed on or before 17 March 2021 and is not necessarily indicative of current market conditions. On 15 March 2021, Webuild issued a press release announcing that, *inter alia*, the Boards of Directors of Webuild and Astaldi had agreed upon a proposed exchange ratio, and therefore, as further detailed hereinafter, in order to neutralize any potential impact from such announcement and for the purposes of the 52-Week Trading Range analysis only, Lazard based its analyses on data that existed on or before 12 March 2021.

FINANCIAL ANALYSES

For the purpose of assessing the Exchange Ratio, an analysis of the relative equity values of the Companies has been carried out applying valuation methodologies commonly used in the international practice for similar businesses and transactions. The analyses have been performed considering Webuild and Astaldi on a standalone basis (*i.e.*, not taking into account any synergies or other effects of the Transaction).

In consideration of our role and of the nature of the Transaction, our valuations were carried out with the aim of expressing a comparative estimate of the valuation ranges of the Companies, adopting homogenous and comparable valuation criteria. These valuations are therefore exclusively intended in relative terms and with only reference to the specific Transaction and do not express in any way or form the absolute values of any company (including the Companies) and they cannot be considered representative of current or future market prices.

We also note that the price per share of Webuild's ordinary shares calculated for the purposes of this opinion takes into account the value of the pro-rata amount of Astaldi Shares already owned by Webuild. The value attributed to such portion of Astaldi Shares is calculated by applying in each case the relevant valuation methodology.

In preparing our opinion, the discounted cash flow analysis has been utilized as the reference methodology, whereas the 52-week trading range and comparable companies analyses have been utilized as a control methodologies.

Discounted Cash Flow Analysis

Based on the management projections and guidance provided by the Companies, Lazard performed a discounted cash flow analysis of the Companies to calculate the estimated net present value of the standalone, unlevered, after-tax free cash flows that each of the Companies could generate during the fiscal years ended 31 December 2021 through 31 December 2023. Lazard also calculated Terminal Values based on the last year of projections provided by the Companies.

In addition, Lazard separately calculated the net present value of the cash flows stemming from the collection of the so-called claims estimated by the Companies, according to the collection profiles provided by the Companies.

With reference to Webuild, Lazard also calculated the net present value of the cash flows that are expected to be generated by the Texas HSR project from 2023 through 2028, as provided by the management of Webuild. As no additional cash flow is expected beyond 2028, no terminal value has been taken into account.

With reference to Astaldi, Lazard also calculated the net present value of the cash flows expected to be generated from the tax benefits related to lender warrants, *i.e.*, the deferred tax-shield impact on the warrants' amortized cost (as provided by the management of Astaldi).

The standalone, unlevered, after-tax free cash flows (including claims and the Texas HSR project) and terminal values were discounted to present value using discount rates which were based on a weighted average cost of capital ("WACC") analysis which relies on a panel of companies deemed to be generally comparable to Webuild and Astaldi and operate in the same industry.

The results of these analyses implied an Exchange Ratio in the range of 177:1,000 and 216:1,000.

52-Week Trading Range

On 15 March 2021, Webuild issued a press release announcing that, *inter alia*, the Boards of Directors of Webuild and Astaldi had agreed upon a proposed exchange ratio. Therefore, in order to neutralize any potential impact from such announcement, Lazard reviewed the historical price performance and trading volumes of the Companies' ordinary shares for the 52-week period ending on 12 March 2021. During this period and until the completion, on 6 November 2020, of the €225.0 million Astaldi cash capital increase subscribed for by Webuild, the volumes traded of Astaldi Shares were negligible, thus reducing the significance of the Astaldi share price until that date. Therefore, Lazard mainly relied on historical price performance between 6 November 2020 and 12 March 2021 and also reviewed, in addition to the spot price, the historical price performance of the Companies' ordinary shares in the one, two and three months before such date. However, given that Astaldi has been part of the Webuild group since 6 November 2020, we assume that the Astaldi Share price reflects this circumstance and may not fully represent the value of the Astaldi Share on a standalone basis. For this reason we have applied the 52-week trading range as control methodology only.

The following table sets forth the results of these analyses:

Period Ending	Exchange Ratio
@ 12 March 2021	254:1,000
1 month period	260:1,000
2 month period	266:1,000
3 month period	269:1,000
6 November 2020 to 12 March 2021	275:1,000

Comparable Companies Analysis

Lazard reviewed and analyzed selected publicly traded companies in the engineering, procurement and construction ("EPC") industry. In performing these analyses, Lazard reviewed and analyzed publicly available financial information relating to the selected companies and applied the resulting valuation metrics to the corresponding information for the Companies based on the Companies' management forecasts. Specifically, Lazard compared the Companies to the following companies in the EPC industry: Vinci, Ferrovial, Bouygues, Skanska, ACS, Hochtief, Strabag, Balfour Beatty, Fluor, Granite and Tutor Perini.

Although none of the selected companies is directly comparable to the Companies, the companies included are publicly traded companies with operations and/or other criteria, such as lines of business, markets, business risks, growth prospects, maturity of business and size and scale of business, that for purposes of the analysis Lazard considered generally relevant in evaluating the businesses of the Companies.

Based on equity analysts' estimates and other public information, Lazard reviewed the enterprise value of each selected comparable company as a multiple of such comparable company's projected EBIT for the calendar years ending 31 December 2021 ("EV/EBIT 2021E") and 31 December 2022 ("EV/EBIT 2022E"). The mean and median EV/EBIT multiples for the panel of comparable companies have been applied to the expected Webuild and Astaldi's EBIT for the years 2021 and 2022.

For Webuild, the value of the Texas HSR project, the expected profitability of which is not captured by the 2021E and 2022EBIT, has been determined using the DCF methodology and has been treated as a surplus asset for the purposes of the analysis; likewise for Astaldi, for which the net present value of expected tax benefits related to the lender warrants has been treated as a surplus assets.

Lazard has performed this analysis on the basis of public information only and has not independently verified whether any of the comparable companies have been awarded material projects the expected profitability of which is not fully reflected in in their current enterprise value.

In the context of the Transaction, the limited comparability of the sample of selected comparable companies in terms of product portfolio, geographical exposure and visibility with respect to material surplus assets (the value of which is not yet fully reflected and captured in current profit estimates for 2021 and 2022) reduce the reliability of this methodology. For these reasons we have applied the comparable companies analysis as control methodology only.

For the purposes of the analysis of comparable companies, the market prices of the panel of the selected companies have been analysed over different periods, taking into consideration the prices of the various companies. In particular, Lazard considered the price of the companies on 17 March 2021 and the average price for periods of one and three months ending as of such date. In order to assess the Exchange Ratio, the three month average VWAP has prudentially been used, as it reflects the highest Exchange Ratio among the periods analyzed.

The results of the comparable company analyses described above were as follows:

	Exchange Ratio
EV/EBIT 2021E	From 231:1,000 to 253:1,000
EV/EBIT 2022E	From 248:1,000 to 276:1,000

Additional Analyses of the Companies

The additional analysis described below was carried out for informational purposes only and was not material to the rendering of Lazard's opinion.

Lazard also reviewed the most recent research equity analyst target prices for the ordinary shares of the Companies. However, the number of available research reports for Astaldi is extremely limited, which renders such sample not relevant for the analysis.

Critical Issues and Limitations

In carrying out our financial analyses and valuations, the following critical issues and limitations have been identified. Any changes or differences in respect of the following critical issues and limitations or the assumptions relating thereto could have an impact, even significant, on the results of our analyses and valuations.

- (i) Astaldi as standalone entity: Today, Webuild holds approximately 66% of Astaldi's share capital exerting control over Astaldi. We understand from Webuild's management that, from time to time and depending on each specific situation, Webuild may provide commercial and/or financial support to Astaldi. The financial projections and forecasts of Astaldi, which have been provided by Astaldi and used, with Webuild's consent, for the purposes of our financial analyses, were developed by the management of Astaldi and presented to us as the financial forecasts of Astaldi on a standalone basis. Lazard has not carried out any independent verification as to the existence of any support by Webuild in such financial projections or the impact of any potential support by Webuild on such financial projections.
- (ii) Claims: Both Webuild and Astaldi report material amounts of slow-moving backlog/claims related to their construction businesses. Webuild and Astaldi expect to collect claims for a total aggregate face amount of approximately €2.0 billion and €730 million, respectively. These claims typically originate when the EPC companies ask for additional compensation to remunerate portions of work not originally planned and clients challenge/dispute those additional amounts. The financial projections and forecasts of Webuild and Astaldi, which have been used, with Webuild's consent, for purposes of our financial analyses, reflect the collection plan estimated by each of the Companies. An actual collection of claims by Webuild and Astaldi different from the one envisaged by the Companies would have a material impact on the results of our financial analyses and valuations. Lazard has not carried out any independent verification as to the status of such claims and we have relied on the information provided by Webuild and Astaldi as to the amount and timing of such collections.
- (iii) Texas HSR: In September 2019, Webuild was awarded the project to build the Houston-Dallas high speed link. The project is expected to generate approximately €13.0 billion in revenues from 2023 through 2028. Webuild confirmed to us that (i) the administrative process to award the project is now fully complete and that (ii) while the final contract has not been finalized yet, the execution risk associated with this project is in line with that of other similar projects in Webuild's backlog. Lazard has, therefore, relied on the

business plan provided by Webuild's management – which takes into account 100% of the cash flows and income coming from the Texas project – and has not carried out any independent verification of the information provided by Webuild regarding the status of such project and/or of the amount and timing of expected revenues deriving therefrom.

- (iv) Weight of Claims and Texas HSR on intrinsic valuation: As mentioned above, the range of values for Webuild and Astaldi resulting from the application of the DCF methodology is derived by adding to the net present value of the unlevered cash flows the net present value of (i) the cash flows stemming from the collection of claims and (ii) the Texas HSR project for Webuild only. The value of such assets represents approximately 45% of the total enterprise value of Webuild and 50% of the total enterprise value of Astaldi. Lazard has relied on the information provided by the management of the Companies as to the probability of actually achieving such cash flows and has not considered any additional risk factor in their evaluation.
- (v) Projections' period: The business plans of Webuild and Astaldi include projections only for the three fiscal years ending respectively on 31 December 2021, 31 December 2022 and 31 December 2023, therefore increasing the relevance of the Terminal Value vis-à-vis the net present value of the cash flows projected until year-end 2023. Absent management indications with respect to possible extrapolations of the Companies' projections and given the contract driven nature of the Companies' respective businesses, our financial analyses have been based on the three-year financial projections provided by the Companies.

* * *

Except as otherwise expressly required by law or regulation or if specifically requested by a competent governmental authority, and in particular pursuant to article 5, clause 5 of the Related Party Regulation and its related Annex 4, the present opinion is confidential and may not be disclosed, referred to or communicated by you (in whole or in part) to any third party for any purpose whatsoever without our prior written authorization.

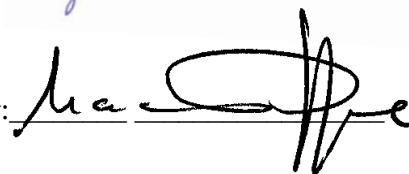
This opinion is issued in the English language, and if any translations of this opinion may be delivered, they are provided only for ease of reference, have no legal effect and we make no representation as to (and accept no liability in respect of) the accuracy of any such translation. This opinion shall be governed and construed in accordance with Italian law.

Based on and subject to the foregoing, we are of the opinion, as of the date hereof, that the Exchange Ratio is fair, from a financial point of view, to Webuild in the context of the De-Merger.

Very truly yours,

Lazard S.r.l.

By: 

By: 

Webuild S.p.A.
Via dei Missaglia, 97
20142 Milano
Italia
Att.ne: Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

19 Marzo 2021

Egregi Membri del Comitato,

siamo stati informati del fatto che, alla data odierna, Webuild S.p.A. ("Webuild" o "la Società") è l'azionista di maggioranza di Astaldi S.p.A. ("Astaldi" e insieme a Webuild, "le Società"). Il capitale sociale di Astaldi è costituito da n. 1.480.136.785 azioni ordinarie prive di valore nominale (singolarmente, una "Azione Astaldi" e collettivamente, le "Azioni Astaldi"). Webuild detiene n. 978.260.870 Azioni Astaldi che rappresentano il 66,1% del capitale sociale di Astaldi.

Siamo inoltre al corrente del fatto che Webuild e Astaldi intendono effettuare una scissione parziale di Astaldi a favore di Webuild, il tutto sulla base di un progetto di scissione che è attualmente in corso di approvazione da parte dei rispettivi Consigli di Amministrazione e di cui ci è stata fornita una bozza datata 2 marzo, 2021 (il "Progetto di Scissione").

Il Progetto di Scissione prevede che la scissione parziale di Astaldi a favore di Webuild sarà realizzata come di seguito indicato: (i) fatta eccezione per talune attività e passività che sono state segregate nel c.d. "*Patrimonio Destinato*", tutte le restanti attività e passività di Astaldi saranno assegnate a Webuild, (ii) Webuild emetterà nuove azioni del proprio capitale sociale che saranno assegnate a tutti gli attuali azionisti di Astaldi (ad eccezione di Webuild) e ad alcuni creditori chirografari di Astaldi in conformità al Rapporto di Cambio (come di seguito definito) e (iii) Webuild emetterà nuovi warrant che saranno assegnati ai titolari dei Lender Warrant (come definiti nel Progetto di Scissione) di Astaldi per consentire loro di ricevere, a fronte dell'esercizio di tali nuovi warrant, il numero di azioni di Webuild corrispondente al numero di Azioni Astaldi che sarebbero state emesse a seguito dell'esercizio dei Lender Warrant dopo l'applicazione del Rapporto di Cambio (la "Operazione" o "Scissione"). Inoltre, in data 15 marzo 2021, Webuild ha rilasciato un comunicato stampa in cui rendeva noto che i Consigli di Amministrazione di Webuild e Astaldi hanno concordato una proposta di rapporto di cambio ai fini della Scissione pari a 203 nuove azioni di Webuild per ogni 1.000 Azioni Astaldi, che dovranno essere ed assegnate ai titolari delle Azioni Astaldi diversi da Webuild (il "Rapporto di Cambio")

Si precisa che solo alcune disposizioni del Progetto di Scissione sono riassunte qui, mentre i termini dell'Operazione sono compiutamente descritti nel Progetto di Scissione.

Lazard S.r.l.
via dell'Orso, 2
20121 Milano
+39 02 723121 tel
+39 02 860592 fax
www.lazard.com

Ai sensi degli articoli 5 e 8 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato (il "Regolamento Parti Correlate"), il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Webuild (il "Comitato") ha richiesto il parere di Lazard S.r.l. (di seguito "Lazard") alla data odierna in merito alla congruità per Webuild, dal punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio nel contesto della Scissione.

In relazione al presente parere, abbiamo:

- (i) esaminato i termini e le condizioni finanziarie del Progetto di Scissione e la relativa bozza di relazione degli amministratori preparata dal Consiglio di Amministrazione di Webuild;
- (ii) esaminato alcune informazioni storiche di carattere commerciale e finanziario relative alla Società e pubblicamente disponibili;
- (iii) esaminato varie previsioni finanziarie e altri dati che ci sono stati forniti da Webuild e Astaldi con riferimento all'attività di ciascuna Società;
- (iv) intrattenuto discussioni con i *senior managers* delle Società circa l'attività di ciascuna di esse e le prospettive delle Società individualmente considerate;
- (v) esaminato informazioni pubbliche relative a certe altre società operanti in settori da noi ritenuti in linea di principio rilevanti nella valutazione del *business* della Società;
- (vi) esaminato i corsi azionari storici e i volumi delle contrattazioni relativi alle azioni delle Società; e
- (vii) condotto ulteriori studi, analisi e indagini dal punto di vista finanziario da noi ritenute opportune.

Ai fini della predisposizione del presente parere, abbiamo assunto e fatto affidamento, senza condurre alcuna verifica indipendente, sulla correttezza e completezza di tutte le informazioni di cui sopra, ivi incluse, a titolo esemplificativo e non esaustivo, tutte le informazioni di carattere finanziario e non, nonché le relazioni che sono state a noi fornite o con noi discusse e tutte le dichiarazioni a noi rese. Qualsiasi successiva integrazione, modifica o aggiornamento delle informazioni sopra elencate potrebbe influire sul presente parere e sugli assunti sulla base dei quali è stato formulato. Non abbiamo intrapreso alcuna indagine o valutazione indipendente di tali informazioni, relazioni o dichiarazioni. Non abbiamo fornito, ottenuto o esaminato per Vostro conto alcuna consulenza specialistica, quale, a titolo esemplificativo e non esaustivo, consulenza di tipo legale, contabile, attuariale, ambientale, informatico o fiscale, e, di conseguenza, il nostro parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni di tale tipo di consulenza specialistica.

Abbiamo, inoltre, assunto che la valutazione delle attività e delle passività e le previsioni relative ai profitti e ai flussi di cassa, incluse le proiezioni relative alle future spese in conto capitale effettuate dal *management* della Società, siano congrue e ragionevoli. Non abbiamo indipendentemente analizzato, valutato o stimato nessuno dei beni (compresi i cosiddetti "*slow-moving stock backlog*" o "*reclami*") e delle passività (potenziali e non) delle Società, così come non abbiamo condotto analisi, valutazioni o stime indipendenti in merito alla solvibilità o al *fair value* delle Società e non è stata a noi fornita alcuna valutazione o stima a tal riguardo. Per quanto concerne le previsioni e le proiezioni finanziarie delle Società utilizzate nelle nostre analisi, abbiamo assunto, con il consenso di Webuild, che esse siano state ragionevolmente predisposte dal *management* delle rispettive Società sulla base delle più accurate stime ed opinioni ad oggi

disponibili e concernenti i risultati futuri delle operazioni, della situazione finanziaria e della performance della Società, e abbiamo assunto, con il consenso di Webuild, che tali previsioni e proiezioni finanziarie si realizzeranno nelle quantità e nelle tempistiche ivi previsti. Non assumiamo alcun tipo di responsabilità né esprimiamo alcuna opinione in relazione ad alcuna di tali previsioni o proiezioni ovvero in merito agli assunti sulle quali si fondano.

Ai fini della predisposizione del presente parere, abbiamo assunto che l'Operazione sarà posta in essere in conformità con i termini e le condizioni descritte nel Progetto di Scissione senza rinunce o modifiche di alcuno dei termini e delle condizioni sostanziali della stessa. Abbiamo assunto altresì che tutte le approvazioni o autorizzazioni governative, regolamentari o di altro tipo, necessarie ai fini del completamento dell'Operazione, saranno ottenute senza che vi sia alcuna riduzione dei benefici relativi all'Operazione per Webuild, ovvero senza che vi sia alcun effetto negativo per le Società ovvero per l'Operazione. Di conseguenza, sottolineiamo che le conclusioni contenute nel presente parere potrebbero variare in funzione di numerose condizioni, inclusi gli effettivi termini e condizioni del Progetto di Scissione definitivo e della relativa documentazione predisposta e approvata dai rispettivi Consigli di Amministrazione e Assemblee degli azionisti di Astaldi e Webuild.

Inoltre, il nostro parere si basa necessariamente sulle condizioni finanziarie, economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data odierna, nonché sulle informazioni che ci sono state fornite alla stessa data. Gli eventi e le circostanze verificatisi successivamente a tale data (incluse modifiche legislative e regolamentari) potrebbero incidere sul presente parere e sulle assunzioni utilizzate nella predisposizione dello stesso, e in ogni caso non assumiamo alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare il presente parere. Si fa presente, inoltre, che l'attuale volatilità e turbativa del mercato creditizio e finanziario relativi, tra l'altro, alla pandemia Covid-19, potrebbero o meno avere un effetto sulle Società e/o sull'Operazione e noi non esprimiamo alcun parere sugli effetti che tale volatilità o tale turbativa del mercato potrebbero avere per la Società.

Si segnala inoltre che il Rapporto di Cambio sarà oggetto di una relazione di congruità da parte dell'esperto indipendente nominato dal Tribunale di Milano, ai sensi degli articoli 2506-ter, comma 3 e 2501-sexies del codice civile. Le metodologie e i criteri da noi utilizzati potrebbero differire, in tutto o in parte, dalle metodologie e dai criteri utilizzati dall'esperto indipendente nominato ai sensi dei suddetti articoli del codice civile e pertanto i risultati potrebbero differire.

Noi agiamo in qualità di consulente finanziario del Comitato in relazione all'Operazione e la remunerazione per i nostri servizi sarà pagabile al momento della consegna del presente parere. Lazard o le altre società del Gruppo Lazard hanno in passato fornito e potranno in futuro fornire servizi di consulenza finanziaria a Webuild e Astaldi per i quali sono state corrisposte e potranno essere corrisposte le normali commissioni. Inoltre, Lazard detiene strumenti finanziari partecipativi di Astaldi per un valore nominale di circa Euro 250.000, e talune società appartenenti al Gruppo Lazard potrebbero negoziare azioni o altri titoli delle Società per proprio conto e per conto dei propri clienti e, conseguentemente, potrebbero in qualsiasi momento detenere posizioni lunghe o corte in relazione a tali titoli, e potrebbero altresì negoziare e detenere titoli per conto delle Società e/o alcune delle società o persone a queste collegate. Non esprimiamo alcun parere in merito al prezzo al quale le azioni delle Società potrebbero essere negoziate in un qualunque momento.

Il presente parere è espresso esclusivamente a in favore del Comitato (in virtù della carica ricoperta) al fine di permettere allo stesso di valutare l'Operazione nella pienezza della propria indipendenza, mentre non è stato espresso per conto né a beneficio degli – e non conferirà diritti o rimedi agli – azionisti delle Società, o ad alcun altro soggetto. Nessun soggetto diverso dal Comitato potrà fare affidamento ovvero utilizzare il presente parere per alcun fine. Il presente parere ha ad

oggetto soltanto la congruità per Webuild, alla data odierna e dal punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio nel contesto della Scissione, e non valuta o tiene in considerazione alcun altro aspetto o implicazione dell'Operazione, ivi compresa, a titolo esemplificativo e non esaustivo, qualsiasi problematica di natura legale, fiscale, regolamentare o contabile ovvero la forma o la struttura dell'Operazione ovvero ogni contratto o accordo stipulato in relazione all'Operazione o contemplato ai sensi della stessa. Inoltre, il presente parere non si esprime sul merito dell'Operazione rispetto ad altre operazioni realizzabili o strategie attuabili da parte di Webuild ovvero sul merito delle decisioni sulla base delle quali Webuild ha deciso di effettuare l'Operazione. Il presente parere non costituisce una raccomandazione su come qualsiasi azionista di Webuild o Astaldi dovrebbe votare ovvero agire in relazione all'Operazione ovvero a qualsiasi altra materia ad essa inerente.

Quanto segue rappresenta una breve sintesi delle principali analisi e valutazioni in materia finanziaria che Lazard ha ritenuto opportune in relazione alla predisposizione del proprio parere. Tale breve sintesi delle analisi e delle valutazioni di Lazard di seguito indicata non costituisce una descrizione completa delle più approfondite analisi e valutazioni che sono alla base di tale parere. La predisposizione di una *fairness opinion* comporta un processo complesso che si fonda su vari elementi, tra i quali i metodi di analisi e di valutazione più appropriati e pertinenti e l'applicazione di tali metodi a circostanze particolari, e, quindi, non consente una descrizione sintetica. Considerare unicamente singole parti delle analisi e valutazioni effettuate ovvero la relativa sintesi di seguito riportata, senza considerare le analisi e le valutazioni complessive, potrebbe determinare un esame incompleto o fuorviante delle analisi e valutazioni sottostanti il parere di Lazard.

Al fine di condurre le proprie analisi e valutazioni, Lazard ha considerato l'andamento del settore industriale, degli affari in generale, le condizioni economiche, di mercato e finanziarie e altri elementi, molti dei quali sono fuori dal controllo delle Società. Nessuna impresa, azienda o operazione utilizzate nelle analisi e valutazioni comparative di Lazard risulta esattamente identica alle Società, e una valutazione dei risultati di tali analisi e valutazioni non è puramente matematica. Piuttosto, le analisi e valutazioni comportano considerazioni e giudizi complessi riguardanti le caratteristiche finanziarie ed operative oltre agli altri fattori che possono influire sull'acquisizione, la negoziazione o su altri valori delle imprese, delle aziende o delle operazioni analizzate da Lazard nelle proprie analisi e valutazioni. Le stime contenute nelle analisi e nelle verifiche di Lazard e i *range* di valutazione derivanti da ogni analisi particolare non sono necessariamente indicativi dei valori reali o consentono di prevedere risultati o valori futuri, i quali, invece, possono discostarsi più o meno significativamente da quelli suggeriti da Lazard nelle sue analisi e valutazioni. Inoltre, le analisi e le valutazioni relative al valore delle imprese, delle aziende o dei titoli non possono essere considerate delle perizie né possono riflettere i prezzi ai quali le imprese, le aziende o i titoli possono effettivamente essere ceduti. Di conseguenza, le stime utilizzate ed i risultati ottenuti dalle analisi condotte da Lazard sono intrinsecamente caratterizzate da una sostanziale incertezza.

La sintesi delle analisi e valutazioni riportate di seguito include dati ed informazioni in forma di tabelle. Al fine di comprendere appieno le analisi e le valutazioni di Lazard, le tabelle devono essere lette congiuntamente al testo esplicativo. Le tabelle individualmente non costituiscono una descrizione completa delle analisi e valutazioni di Lazard. Prendere in considerazione i dati nelle tabelle sottostanti, senza considerare la descrizione completa delle analisi e delle valutazioni, ivi incluse le metodologie e le ipotesi alla base delle analisi e delle valutazioni, potrebbe creare una visione fuorviante o incompleta delle analisi di Lazard.

Salvo ove diversamente previsto, i valori di seguito indicati, nella misura in cui essi si fondano su dati di mercato, si basano su dati di mercato esistenti al o prima del 17 marzo 2021 e non sono necessariamente indicativi di condizioni di mercato attuali. Il 15 marzo 2021, Webuild ha rilasciato

un comunicato stampa in cui annunciava che, tra l'altro, i Consigli di Amministrazione di Webuild e Astaldi hanno concordato una proposta di rapporto di cambio e, pertanto, come meglio specificato di seguito, al fine di neutralizzare qualsiasi potenziale impatto di tale annuncio e ai soli fini dell'analisi del 52-Week Trading Range, Lazard ha basato le proprie analisi sui dati esistenti il 12 marzo 2021 o prima di tale data.

ANALISI FINANZIARE E VALUTATIVE

Al fine di determinare il Rapporto di Cambio, è stata effettuata una valutazione degli *Equity Value* delle due Società mediante l'applicazione di metodologie di valutazione comunemente utilizzate nella *practice* internazionale nell'ambito di *business* e transazioni comparabili. Le analisi sono state effettuate su base *stand-alone* ovvero senza prendere in considerazione, a fini valutativi, le sinergie attese dall'Operazione e ogni potenziale effetto della stessa.

In considerazione del nostro ruolo e del contesto dell'Operazione, tali analisi sono state svolte al fine di esprimere una stima comparativa dei range di valutazione delle Società, adottando per entrambe criteri valutativi omogenei. Le analisi finanziarie sono quindi da intendersi esclusivamente in termini di valutazione relativa e non assoluta, unicamente riferite all'Operazione e non sono da intendersi rappresentative del valore presente o futuro per prezzi di mercato delle Società.

Inoltre, il prezzo per azione delle azioni ordinarie di Webuild calcolato ai fine del presente parere, tiene in considerazione anche il valore pro-quota della partecipazione ad oggi detenuta da Webuild in Astaldi. Il valore attribuito a tale partecipazione è stato calcolato mediante applicazione della metodologia di valutazione considerata.

Nella stesura del presente parere, la metodologia di valutazione utilizzata per le Società è stata l'analisi dei flussi di cassa ("*Discounted Cash Flow*" oppure "DCF"). Come metodologie di controllo, sono inoltre state condotte le analisi dei prezzi di mercato e analisi dei multipli di mercato di società comparabili.

Discounted cash Flow (DCF)

In base alle previsioni e alle proiezioni dei rispettivi *management* delle Società, Lazard ha eseguito un'analisi dei flussi di cassa operativi che le Società sono attese generare dal 31 dicembre 2020 al 31 dicembre 2023 per la stima del loro valore attuale netto. A questi, sulla base di flussi di cassa normalizzati, sono stati calcolati e aggiunti i *Terminal Value* per ciascuna delle Società.

Inoltre, Lazard ha calcolato separatamente, per entrambe le Società, il valore attuale netto dei flussi di cassa futuri relativi all'incasso dei cosiddetti *claims*, sulla base delle informazioni fornite e secondo il profilo di incasso comunicato dal *management* delle Società.

In aggiunta, per quanto riguarda WeBuild, è stato calcolato il valore attuale netto dei flussi di cassa relativi alla commessa Texas HSR, attesi tra il 31 dicembre 2023 e il 31 dicembre 2028. Non essendo previsti ulteriori flussi di cassa oltre il 31 dicembre 2028, non è stato preso in considerazione il *Terminal Value*.

Per quanto riguarda Astaldi, è stato calcolato separatamente il valore attuale netto dei benefici fiscali relativi ai *Warrant Finanziatori* (i.e., l'impatto atteso degli scudi fiscali relativi ai

costi ammortizzati, come forniti dal *management* della Società, derivanti dalla contabilizzazione dei *Warrant Finanziatori*).

I flussi di cassa operativi *stand-alone*, i *claims*, i flussi relativi al Texas HSR e i *Terminal Value* sono stati scontati utilizzando il costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital*, oppure “WACC”), calcolato sulla base del *capital asset pricing model* (CAPM), il quale prende in considerazione un panel di società ritenute generalmente comparabili a Webuild e Astaldi e operanti nel medesimo settore.

I risultati derivanti dall’applicazione della metodologia DCF alle Società implicano un Rapporto di Cambio nel *range* tra 177:1.000 e 216:1.000.

Analisi dei prezzi di mercato

In data 15 marzo 2021 Webuild ha pubblicato un comunicato stampa indicando, *inter alia*, che i rispettivi Consigli di Amministrazione di Webuild e Astaldi concordavano sulla proposta di rapporto di cambio; pertanto, al fine di neutralizzare eventuali distorsioni sui corsi azionari derivanti da tale annuncio, Lazard ha analizzato l’andamento dei prezzi di Webuild e Astaldi nelle 52 settimane antecedenti e incluso il 12 marzo 2021. Durante questo periodo e fino al 6 novembre 2020, data di completamento dell’aumento di capitale da €225mln di Astaldi sottoscritto da Webuild, i volumi scambiati sul titolo Astaldi sono stati marginali, riducendo quindi la significatività del prezzo del titolo Astaldi. Le analisi si sono quindi concentrate sui prezzi di borsa delle Società nel periodo tra il 6 novembre 2020 e il 12 marzo 2021, andando a considerare, oltre ai prezzi spot, le medie a uno, due, tre mesi prima del 12 marzo 2021 e la media del periodo ricompreso tra il 6 novembre 2020 e il 12 marzo 2021.

Tuttavia, essendo Astaldi entrata a far parte del gruppo Webuild dal 6 novembre 2020, si ipotizza che il prezzo del titolo Astaldi rifletta tale circostanza e quindi non sia pienamente rappresentativo del valore della società su base *stand-alone*.

Per tali ragioni questa metodologia è stata utilizzata unicamente come strumento di controllo.

Periodo di osservazione	Rapporto di Cambio
@ 12 marzo 2021	254:1.000
1 mese	260:1.000
2 mesi	266:1.000
3 mesi	269:1.000
6 novembre 2020 – 12 marzo 2021	275:1.000

Multipli di società comparabili

Lazard ha esaminato e analizzato alcune società quotate selezionate che operano nel settore EPC (“*engineering, procurement and construction*”). Nello svolgimento di tali analisi, Lazard ha esaminato informazioni finanziarie di natura pubblica relative alle società comparabili selezionate

ed ha confrontato tali informazioni con le informazioni corrispondenti per Webuild e Astaldi, come fornite dai management delle due Società. Nello specifico, Lazard ha considerato le seguenti società operanti nel settore EPC: Vinci, Ferrovial, Bouygues, Skanska, ACS, Hochtief, Strabag, Balfour Beatty, Fluor, Granite e Tutor Perini.

Nonostante nel panel di società selezionate non sia stato possibile individuare nessuna società pienamente comparabile a Webuild e Astaldi, in termini di esposizione geografica, mix di prodotto, prospettive di crescita e rischiosità del business, tali società sono state considerate generalmente rilevanti per lo svolgimento di queste analisi.

Sulla base delle stime degli analisti finanziari e delle altre informazioni disponibili al pubblico, Lazard ha analizzato, tra le altre cose, l'*enterprise value* di ciascuna delle società comparabili selezionate come un multiplo dell'EBIT atteso per il 31 dicembre 2021 e 31 dicembre 2022 per tali società comparabili; i risultanti valori medi e mediani sono stati poi applicati all'EBIT 2021E e 2022E delle due Società.

Inoltre, per la determinazione dell'*enterprise value* di Webuild è stato aggiunto il valore, calcolato secondo la metodologia del DCF, del progetto Texas HSR, il cui valore potenziale non è attualmente catturato nelle stime di EBIT per il 2021 e 2022. Per Astaldi, è stato considerato nella determinazione dell'*enterprise value* anche il valore attuale netto dei benefici fiscali relativi ai costi ammortizzati derivanti dalla contabilizzazione dei *Warrant Finanziatori*.

Lazard ha condotto questa analisi interamente sulla base di informazioni pubbliche e non ha verificato in maniera indipendente se alle società comparabili siano stati assegnati progetti rilevanti, la cui profittabilità attesa potrebbe non essere interamente riflessa nell'*enterprise value* attuale.

Nel contesto dell'Operazione, la limitata comparabilità del campione di società comparabili selezionate in termini di portafoglio prodotti, esposizione geografica e la limitata visibilità circa la presenza di eventuali *surplus asset* (il cui valore non è ancora pienamente riflesso nelle stime correnti per gli anni 2021 e 2022) riducono l'affidabilità di questa metodologia. Per i motivi sopracitati, questa metodologia è stata utilizzata soltanto come strumento di controllo.

Al fine di condurre un'analisi sulle società comparabili, sono stati considerati prezzi di mercato per le società del campione selezionato su diversi orizzonti temporali. In particolare, Lazard ha considerato il prezzo di mercato al 17 marzo 2021, insieme alla media dei prezzi ad uno e tre mesi in quella stessa data. Ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, è stata considerata in maniera prudentiale la media a tre mesi del VWAP ("*volume weighted average price*"), considerato il fatto che le analisi risultanti da tale metodologia rappresentano il Rapporto di Cambio più elevato.

I risultati derivanti dall'applicazione della metodologia dei multipli di mercato alle Società implicano un Rapporto di Cambio nei seguenti range:

	Rapporto di Cambio (intervallo)
EV/EBIT 2021E	Da 231:1.000 a 253:1.000
EV/EBIT 2022E	Da 248: 1.000 a 276: 1.000

Analisi aggiuntive delle Società

Le analisi descritte di seguito sono state condotte a fini meramente informativi, e non hanno contribuito in alcun modo all'espressione del parere di Lazard.

Lazard ha considerato le più recenti ricerche di mercato degli analisti per le azioni ordinarie delle due Società. Tuttavia, il numero di ricerche di mercato degli analisti su Astaldi è molto limitato, il che rende il campione non rilevante ai fini delle nostre analisi.

Principali Limitazioni

Nello svolgimento delle analisi finanziarie e valutative, Lazard ha rilevato alcune principali criticità e limitazioni che vengono sinteticamente riportate di seguito. Qualsiasi mutazione delle condizioni citate di seguito potrebbe determinare una variazione, anche significativa, dell'esito delle analisi.

- (i) Astaldi come entità *stand-alone*: come ricordato, ad esito dell'aumento di capitale di €225mln di Astaldi sottoscritto da Webuild, dallo scorso 6 novembre 2020 Webuild detiene ca. il 66% delle azioni Astaldi. Sulla base di discussioni intercorse con il *management* di Webuild, la nostra comprensione è che Webuild possa, in determinate circostanze, fornire supporto commerciale e finanziario ad Astaldi. Le proiezioni finanziarie di Astaldi, utilizzate previo consenso di Webuild, sono state sviluppate dal *management* di Astaldi, e sono state presentate a Lazard in ottica *stand-alone*. Lazard non ha condotto alcuna verifica indipendente circa l'esistenza di qualsiasi tipo di supporto o impatto di Webuild nella generazione dei flussi inclusi nelle proiezioni finanziarie fornite da Astaldi;
- (ii) *Claims*: le informazioni finanziarie messe a disposizione da Webuild e Astaldi mostrano, per entrambe le Società, un volume di c.d. *claims* molto rilevante e tale da rappresentare una componente significativa del valore di entrambe le Società, per un ammontare complessivo di circa €2 miliardi e €730 milioni, rispettivamente. Questi *claims* generalmente hanno origine quando società EPC richiedono un compenso aggiuntivo per remunerare porzioni di lavoro non originariamente previste, con conseguenti contestazioni di tali importi aggiuntivi da parte di alcuni clienti. Nello svolgimento delle analisi finanziarie, Lazard ha fatto affidamento esclusivamente sulle stime fornite dal *management* di Webuild e Astaldi, previo consenso di Webuild, circa le ipotesi di incasso (ammontare e tempi) di tali *claims*; un effettivo incasso dei *claims* per ammontare diverso da quello comunicato dal *management* delle Società potrebbe avere impatti rilevanti sulle analisi condotte; Lazard non ha condotto alcuna verifica indipendente sullo stato dei *claims* e sulla rischiosità di tali ipotesi;
- (iii) Texas HSR: nel Settembre 2019 Webuild ha ottenuto l'aggiudicazione del progetto per la costruzione dell' *high speed link* Houston-Dallas negli USA. Tale progetto dovrebbe generare circa €13 miliardi di ricavi tra il 2023 e il 2028. Il *management* di Webuild ha confermato che (i) il processo amministrativo di assegnazione è completato e che (ii) sebbene il contratto non sia stato ancora finalizzato, l'*execution risk* legato a questa commessa è in linea con quello di altre commesse simili nel portafoglio ordini della società. Pertanto, nello svolgimento delle analisi Lazard ha fatto riferimento al *business plan* fornito dal *management* di Webuild – considerando il 100% dei flussi rivenienti in futuro da questa commessa – senza effettuare alcuna verifica indipendente delle informazioni fornite da Webuild circa lo stato del progetto stesso e / o degli importi e tempi di manifestazione del relativo fatturato atteso in futuro;

- (iv) Rilevanza di Texas HSR e Claims sulla valutazione complessiva: come descritto, nella determinazione dei *range* di valore intrinseco di Webuild e Astaldi risultanti dalla metodologia DCF, sono stati inclusi anche (i) il valore attuale netto dell'incasso previsto dai *claims* e (ii) solo per Webuild, il valore della commessa Texana. Il valore di tali *asset* rappresentano circa il 45% dell'*enterprise value* di Webuil e circa il 50% di quello di Astaldi. A questo proposito, Lazard ha fatto affidamento sulle informazioni e ipotesi messe a disposizione dai *management* di Webuild e Astaldi, senza fare alcuna verifica indipendente circa l'effettiva possibilità di ottenere i flussi di cassa stimati e senza considerare alcun fattore di rischio aggiuntivo nella loro valutazione;
- (v) Proiezioni esplicite di piano: le informazioni messe a disposizione da Webuild e Astaldi nei *business plan* forniti includono proiezioni finanziarie soltanto per gli esercizi che chiudono al 31 dicembre 2021, 31 dicembre 2022 e 31 dicembre 2023, andando pertanto ad aumentare, nell'utilizzo della metodologia DCF, il peso relativo del *Terminal Value* vis-à-vis il valore attuale netto dei flussi di cassa espliciti sul periodo 2021-2023. In assenza di indicazioni del *management* riguardo possibili estrapolazioni delle proiezioni finanziarie delle due società, le analisi finanziarie si sono basate sulle informazioni messe a disposizione dai *management* delle due Società e quindi sui tre anni di proiezioni finanziarie fornite nei rispettivi *business plan*.

* * *

Salvo per quanto espressamente previsto dalla legge o dalle norme regolamentari ovvero espressamente richiesto dalle competenti autorità regolamentari, ed in particolare ai sensi dell'articolo 5 comma 5 dell'Allegato 4 al Regolamento Parti Correlate, il presente parere è riservato e non potrete divulgarlo, fare riferimento allo stesso o comunicarne il contenuto (in tutto o in parte) a terzi, ad alcun fine, senza la nostra previa autorizzazione scritta.

Il presente parere è stato predisposto in lingua inglese e qualora vengano messe a disposizione traduzioni del presente parere, tali traduzioni verranno fornite unicamente per comodità di consultazione e non avranno alcun valore legale; non rilasciamo alcuna dichiarazione riguardo alla fedeltà di tali traduzioni (né accettiamo alcuna responsabilità a tal riguardo). Il presente parere sarà disciplinato e interpretato in conformità alla legge italiana.

Sulla base e alla luce di quanto sopra descritto, riteniamo che, alla data odierna, il Rapporto di Cambio sia congruo, dal punto di vista finanziario, per Webuild nel contesto della Scissione.

ALLEGATO 2

**DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI
DI WEBUILD S.P.A.**

**Dichiarazione del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari a norma
dell'art. 154-*bis*, comma 2, del TUF**

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Webuild S.p.A., dott. Massimo Ferrari, dichiara e attesta, ai sensi dell'art. 154-*bis*, comma 2, del TUF, che - per quanto di competenza di Webuild S.p.A. - l'informativa contabile contenuta nel presente Documento Informativo corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili di Webuild S.p.A.

Milano, 26 marzo 2021



(Massimo Ferrari)