

Milano 6/3/2017

Osservazioni in merito all'esercizio del diritto di prelazione da parte di ATM spa, con riferimento alla cessione di azioni della società Metro 5 spa - comunicazione di Astaldi spa del 6 febbraio 2017, protocollo ATM n.5115/2017.

**Breve ricognizione sulle società coinvolte e sull'operazione di cessione :**

La società **Azienda Trasporti Milanese S.p.A.** (in forma abbreviata "A.T.M. S.p.A.") con sede in Milano, capitale sociale Euro 700.000.000,00, è una società partecipata al 100% dal Comune di Milano, con oggetto sociale:

"la gestione dei servizi di trasporto di persone, cose ed informazioni, con le connesse attività di programmazione ed organizzazione operativa, nonché dei servizi annessi e connessi all'attività di trasporto ed alla mobilità in genere comprese le attività di sosta e parcheggi anche per conto terzi;

la gestione dei contratti di servizio per il trasporto e per la mobilità in genere, ivi compresi i sistemi tariffari integrati anche per conto di terzi;

studi, progetti, pianificazione, programmazione, realizzazione e gestione di sistemi, strutture, infrastrutture e servizi per la mobilità di persone, cose ed informazioni, ivi compreso il servizio di gestione, installazione e fornitura di reti di comunicazione elettroniche, radio e telefoniche...omissis...lo svolgimento in generale di:

- prestazioni di studio, consulenza e progettazione su tutte le materie che rientrano nell'oggetto sociale;
- attività di promozione e commercializzazione di beni, servizi e know-how inerenti ai settori di cui ai punti precedenti;
- prestazioni nel campo di altri servizi a rete e di attività strumentali e complementari a quelle sopra indicate.

La società potrà inoltre compiere tutte le operazioni che risulteranno necessarie ed utili al conseguimento degli scopi sociali compresa la connessa attività editoriale e di informazioni a mezzo stampa".

La società ATM spa è socia della **società Metro 5 S.p.A.** con sede in Milano, capitale sociale interamente versato di Euro 53.300.000,00, società costituita dall'ATI aggiudicataria in data 7 giugno 2006, ai sensi dell'art. 37 - quinquies, della Legge 11 febbraio 1994, n. 109, per l'esecuzione delle attività di progettazione, espropriazione, direzione lavori, esecuzione delle opere civili e delle opere tecnologiche, forniture del materiale rotabile e successiva gestione della linea 5 della Metropolitana di Milano e suoi eventuali prolungamenti;

La società di progetto Metro 5 S.p.A. è, infatti, affidataria della concessione per la progettazione, costruzione e gestione della Linea 5 della Metropolitana di Milano (Bignami - San Siro) fino al 2040 in forza di apposita Convenzione stipulata in data 4 giugno 2006, a rogito Notaio Dott. Luciano Quaggia, Rep. n. 210.368/ racc. n. 30.609 e successive modifiche ed integrazioni; tale concessione riguarda due tratte, di cui la prima affidata a seguito di gara espletata ai sensi dell'art.37 - quater e seguenti della citata Legge n. 109/1994, sulla base di provvedimento n. 249 del 31/10/2003 del Commissario Straordinario per il Traffico.

Alla data odierna il capitale sociale della società Metro 5 S.p.a. (a seguito di cessione di rami di azienda e fallimenti di alcuni soci originari) è suddiviso come segue:

- n. 206.271 azioni, del valore nominale di Euro 100,00 ciascuna, complessivamente rappresentative del 38,70% del capitale sociale sono detenute da Astaldi S.p.a.;
- n. 131.118 azioni, del valore nominale di Euro 100,00 ciascuno complessivamente rappresentative del 24,60% del capitale sociale, sono detenute da Ansaldo Trasporti Sistemi Ferroviari - Ansaldo S.T.S. S.p.A.;
- n. 106.600 azioni, del valore nominale di Euro 100,00 ciascuno complessivamente rappresentative del 20,00% del capitale sociale, sono detenute da A.T.M. S.p.A.;
- n. 50.102 azioni, del valore nominale di Euro 100,00 ciascuno complessivamente rappresentative del 9,40% del capitale sociale, sono detenute da Alstom Ferroviaria S.p.A.;
- n. 38.909 azioni, del valore nominale di Euro 100,00 ciascuno complessivamente rappresentative del 7,30% del capitale sociale, sono detenute da Hitachi Rail Italy S.p.A, a seguito di cessione di ramo di azienda da parte di Ansaldo Breda S.p.A.;

Ai sensi dello Statuto della Società Metro 5 S.p.A. e del Patto Parasociale esistente tra i Soci, la cessione di azioni della Società da parte di qualsiasi Socio della Società medesima, è subordinato tra l'altro a:

- a) il mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dei Soci della Società ai sensi dell'art. 7.5 dello Statuto;
- b) il rilascio del gradimento da parte dell'Assemblea dei Soci ai sensi dell'art. 7.13 dello Statuto;
- c) il rilascio del gradimento da parte delle parti del Patto Parasociale ai sensi di quanto previsto dagli artt. 3.2 e 3.3 del medesimo Patto Parasociale;

Ai sensi del citato art. 7.5 dello Statuto, "ai fini del diritto di prelazione, l'azionista che intenda cedere ad altri soci o a terzi le proprie azioni è tenuto a darne comunicazione scritta agli altri azionisti mediante lettera raccomandata con avviso di ricevimento fornendo le seguenti informazioni:

1. il numero delle azioni oggetto di cessione;
2. il Cessionario;
3. il prezzo della cessione;
4. le condizioni di pagamento.

La prelazione può essere esercitata dai soci in proporzione al numero di azioni di cui ciascuno è titolare mediante comunicazione che deve essere spedita con raccomandata con avviso di ricevimento, entro trenta giorni dal ricezione della comunicazione di cui al punto precedente.

Ai sensi del citato art. 3.2 del Patto Parasociale, la cessione (totale o parziale) a terzi della partecipazione nella società da ciascuna delle parti è subordinata comunque al previo gradimento scritto degli altri soci, Parti del Patto Parasociale. A tal fine, il cedente è tenuto a comunicare alle altre Parti, con lettera raccomandata con avviso di ricevimento, le seguenti informazioni:

- a) indicazioni dell'acquirente;
- b) capacità tecnica, economica e finanziaria posseduta dall'acquirente.

Ai sensi del Patto Parasociale il mancato gradimento deve essere motivato e comunicato al cedente entro trenta giorni dalla ricezione della comunicazione. In caso di decorso del termine senza espressione del motivato diniego, il gradimento si intenderà tacitamente espresso.

#### **Rapporto concedente (Comune di Milano)/concessionario (Metro 5 spa)**

L'art. 4 della Convenzione tra concedente e concessionario prevede espressamente che la società di progetto sia l'unica responsabile degli obblighi derivanti dalla Convenzione. La cessione delle quote della Società di progetto inoltre potrà essere effettuata nel rispetto delle disposizioni di cui all'art. 37- quinquies e dell'art. 37- sexies della Legge 109 del 1994.

La variazione della compagine sociale del Concessionario e' subordinata al preventivo gradimento del Concedente.

In ogni caso non potrà essere irragionevolmente negato il gradimento qualora la cessione della partecipazione consenta il permanere dei necessari requisiti di capacità tecnica economica e finanziaria necessari per la corretta esecuzione della presente Convenzione.

#### **Cronologia:**

#### **Esercizio della prelazione:**

la Società A.T.M. S.p.A. ha ricevuto dalla Società Astaldi S.p.A., Protocollo ATM n. 6115/2017 del 6 febbraio 2017, la comunicazione che si allega come Allegato n. 1 (la "Comunicazione di Offerta in Prelazione") formulata da Astaldi, inter alia, ai sensi e per gli effetti degli artt. 7.5 e 7.13 dello Statuto di Metro 5 S.p.A., con la quale la società Astaldi S.p.A. ha formalmente comunicato alla Società e ai suoi soci di aver stipulato in data 12 dicembre 2016, con la società Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A. società con unico

socio, con sede legale in Roma (di seguito FSI), un contratto preliminare "condizionato" ed avente ad oggetto la compravendita da parte di FSI di:

- n. 195.611 azioni ordinarie della Società pari al 36,70% del capitale sociale;
- una quota corrispondente al 95% dell'importo complessivo dei finanziamenti erogati da Astaldi S.p.A. ( e da questa non ancora rimborsati) ai sensi dei contratti di finanziamento soci sottoscritti in data 29 aprile 2015 e 14 maggio 2015, come di volta in volta modificati inclusi gli interessi maturati e non pagati
- al prezzo complessivo di Euro 64.500.000,00

Nella Comunicazione di Offerta in Prelazione Astaldi S.p.A. ha, inoltre, specificato che fanno parte integrante del Contratto FSI l'opzione di vendita e di acquisto, ai termini ivi indicati, delle residue azioni detenute da Astaldi S.p.A. (rappresentative del 2% del capitale della Società) unitamente ai residui finanziamenti soci erogati da Astaldi S.p.A. e non ancora rimborsati;

Il termine entro il quale è esercitabile il diritto di prelazione mediante l'invio di raccomandata con avviso di ricevimento è il giorno **8 marzo 2017**; a tal proposito è stata verificata la data di consegna da parte di Poste Italiane.

#### **Esercizio del gradimento in qualità di concedente**

Si precisa a tal proposito che la società Metro 5 spa ha formulato, con nota ricevuta in data 7/2/2017 PG59971/2017, la richiesta di gradimento.

Il gradimento si intenderà concesso, in base a quanto previsto dalla convenzione, qualora il Concedente non abbia inviato un diniego motivato al richiedente entro 60 (sessanta) giorni dal ricevimento della richiesta.

xxxxxxx

La proposta iniziale del Presidente Rota, giusta la lettera del 22 febbraio scorso, prevedeva l'esercizio del diritto di prelazione finalizzato all'acquisto con successiva cessione ad F2i dello stesso numero di azioni, con esclusioni di potenziali rischi finanziari per ATM e un potenziale ricavo che lo stesso Presidente, nella Commissione Consiliare del 2 marzo scorso, ha identificato in circa 400.000,00 €.

L'operazione presentata da ATM non prevedeva quindi il mantenimento delle azioni acquisite, ma si poneva come mera operazione finanziaria ed in quanto tale in contrasto con il quadro normativo di riferimento ed eccedente il perimetro dell'oggetto sociale della società ATM.

Nell'operazione ipotizzata era anche prevista la possibilità che la successiva cessione fosse estesa anche a parte (15/18%) delle azioni di Metro 5 spa , oggi in proprietà di ATM.

A seguito della Commissione Consiliare, anche in relazione alle criticità esposte, con successiva nota inviata dal Sindaco in data 3/3 ad ATM, la società , cui è rimessa la valutazione in merito all'esercizio del diritto di prelazione, è stata invitata a considerare l'eventuale esercizio del diritto limitato all'ipotesi del solo acquisto di azioni e quindi del tutto quindi indipendente da ogni eventuale possibile successiva alienazione.

In particolare è stato richiesto alla società che la propria decisione, a mutate condizioni rispetto alla proposta originaria, fosse motivata sulla base della sussistenza di parametri di interesse pubblico individuati dalle norme di legge di riferimento, anche in relazione alle già condivise necessità di investimento in materiale rotabile.

Istruttoria tecnica

Si premette che solo in data odierna alle ore 15 è pervenuto il verbale del CDA di ATM che ha fatto proprio l'orientamento di esercitare il diritto di prelazione, notizia quest'ultima comunicata dal Presidente Rota con nota del 3/3/2017, sebbene già con nota del 4/3/2017 sia stato chiesto alla società ATM, per consentire al Consiglio Comunale le valutazioni necessarie ad assumere l'indirizzo di esercitare la prelazione di poter disporre al piu' presto di tutte le motivazioni tecnico-economiche e delle analisi economico-finanziarie effettuate dalla società'.

Il materiale pervenuto alle 15, per quanto il tempo disponibile per l'esame sia del tutto insufficiente ad esprimere un adeguato e approfondito parere tecnico, risponde in modo del tutto superficiale e solo parzialmente alle esigenze dell'istruttoria.

Fatta questa premessa, occorre da subito evidenziare che ATM ha condotto la valutazione del valore economico del pacchetto azionario oggetto di prelazione, secondo due diverse metodologie che identificano rispettivamente una forchetta di valori minimo ( 62.868) e massimo (67.075).

Sulla base delle metodologie utilizzate, si deve rilevare che il metodo del valore attuale dei flussi di cassa disponibili per il servizio del debito, scontati al costo medio ponderato del capitale (WACC), al netto della posizione finanziaria netta alla data del 31 dicembre 2016, non può essere applicato al caso in esame, perché la struttura finanziaria di un project finance parte da un rapporto tra debito ed equity che risulta in cambiamento lungo tutto il periodo di piano, concludendosi con il totale rimborso del debito e con una posizione finanziaria netta positiva. Ciò contraddice integralmente lo stesso concetto di WACC, che si basa su una struttura finanziaria tipo del settore e costante nel periodo di piano.

L'unica metodologia condivisibile e coerente con il tipo di società è la prima, quella condotta attualizzando i flussi di cassa disponibili per le distribuzioni, ovvero il rimborso del prestito subordinato e la remunerazione del capitale sociale (dividendi) nell'orizzonte temporale di riferimento, cui viene sommato l'ammontare degli interessi sul finanziamento soci maturato dal cedente a tutto il 31/12/2016 e da cui si evince che il valore della partecipazione è di 62.868 milioni di euro.

Pertanto la valutazione economica del pacchetto di azioni per le quali ATM vorrebbe esercitare il diritto di prelazione risulta essere inferiore ai 64,5 milioni oggetto di offerta da parte di FS.

Proseguendo nella disamina di quanto consegnato, occorre evidenziare che il verbale del CDA da atto del diverso profilo di rischio correlato all'operazione di acquisto non assistita da un preventivo contratto di vendita a prezzo certo.

A tal proposito, nel ricordare che la vendita di azioni di una partecipata indiretta del Comune di Milano di norma deve essere condotta tramite procedura ad evidenza pubblica, lo stesso verbale del CDA evidenzia che necessariamente il valore intrinseco della partecipazione subisce l'aleatorietà dei mercati di capitali , senza approfondire l'eventuale incremento del profilo di rischio conseguente alla costruzione.

Peraltro nella documentazione allegata si legge chiaramente che tra le motivazioni della decisione sussisterebbe quella della messa in sicurezza del contratto di gestione alla luce delle "implicazioni legate alle notevoli problematiche strutturali che affliggono l'opera".

Infine, appare palesemente irricevibile la motivazione adotta in merito alle limitare a terzi l'acquisizione di requisiti di capacità specifica per la partecipazione a gare per la gestione del servizio di TPL".



Un'ultima considerazione deve essere svolta in merito alla citata operazione di prolungamento della metropolitana fino a Monza. L'ipotesi, enunciata nell'ambito della valutazione dei rischi, è priva di qualsiasi contenuto tecnico che possa consentire di effettuare un'analisi.

Più in generale la decisione della società, anche in considerazione della rilevanza economica dell'operazione e della sua necessaria finalità pubblica, si sarebbe dovuta fondare su un'istruttoria completa ed approfondita sotto i seguenti profili:

- valore strategico per ATM, rispetto all'attuale percentuale di partecipazione, di divenire azionista di controllo di Metro 5, anche con riferimento alla durata e alle condizioni del vigente contratto di gestione della linea 5 (contratto tra Metro 5 spa e ATM spa);
- ragioni e finalità che giustificano la scelta anche sul piano della convenienza economica e della sostenibilità finanziaria, considerato altresì che la Società ha recentemente approvato l'avvio dell'istruttoria finalizzata all'emissione di un BOND per l'importo massimo di 70 milioni di euro, proprio in ragione della necessità di effettuare investimenti in materiale rotabile;
- coerenza di sostenibilità con il debito esistente e gli impegni già assunti oltre che con il piano di dividendi già incluso nei bilanci di previsione (2017/2019) del Comune di Milano. In particolare: nel caso di utilizzo di indebitamento, non ci sono elementi valutativi dell'impatto su altri finanziamenti in corso; nel caso si ricorresse ad autofinanziamento, occorrerebbe considerare gli aspetti di liquidità connessi anche all'eventuale erogazione di dividendi previsti all'interno di strumenti di programmazione finanziaria dell'Ente.
- valutazioni e analisi di congruità del prezzo di acquisto effettuate da ATM, anche tenuto conto dell'aumento del rischio imprenditoriale, degli impatti sul contratto di finanziamento dell'opera e delle relative garanzie gravanti sulle azioni.
- effetti sulla governance correlati all'acquisizione della maggioranza della società M5.
- eventuali ricadute dell'operazioni in tema di obbligazioni conseguenti alla concessione, e ad oggi non esplicitate, che ricadrebbero in capo al Comune tramite il controllo della società.

Nel merito, è doveroso tuttavia ricordare che il Comune di Milano nella scelta della modalità di realizzazione della infrastruttura linea 5, aveva optato per una soluzione giuridica (project financing) caratterizzata da un maggior rischio d'impresa sui soci privati.

L'esercizio del diritto di prelazione da parte di ATM, spostando dal 20 al 56% la partecipazione

- determinerebbe un incremento di rischio a carico del socio pubblico, snaturando il modello prescelto
- si manifesterebbe l'eventuale criticità di consolidamento dell'indebitamento M5 nel debito complessivo del Comune di Milano. Attualmente, nell'ambito del perimetro di consolidamento del Comune di Milano non rientra la partecipazione diretta maggioritaria in M4 dal momento che, trattandosi di SPV in un'operazione di project financing, per il Sistema Europeo dei Conti (SEC) viene considerata operazione "off-balance sheet" (lo scopo del modello project finance è quello di consentire la realizzazione di investimenti in infrastrutture limitando l'indebitamento dell'Ente Pubblico mediante il ricorso a capitale di terzi). Al contrario, nel caso in cui ATM acquisisse la maggioranza di M5 e procedesse al consolidamento di tale partecipazione, si manifesterebbe l'eventuale criticità di consolidamento dell'indebitamento M5 nel debito complessivo del Comune di Milano a seguito del consolidamento di ATM. Ciò non implicherebbe una diretta conseguenza sui limiti di indebitamento dell'ente, ma comunque comporterebbe una

differente rappresentazione finanziaria ed economico patrimoniale del Gruppo Comune di Milano (senza considerare le eventuali conseguenze negative in caso eventi straordinari nella gestione del debito e delle sue garanzie)

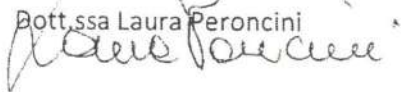
Risulta dagli atti trasmessi, che ATM abbia attivato tavoli di discussione con diversi interlocutori nazionali e internazionali, volti alla definizione di una strategia condivisa e coerente alla crescita di medio e lungo termine. Tale affermazione non trova corrispondenza in alcuna linea di indirizzo espressa da socio.

Il contenuto della presente nota è stato condiviso dalla Segreteria Generale, dall'Avvocatura Comunale e dalla Direzione Bilancio ed Entrate.

Il Direttore ad interim

Area Governance

Dott.ssa Laura Peroncini



il Direttore

Partecipate e Patrimonio Immobiliare

Dott.ssa Silvia Brandodato



Il Direttore Generale

Dott.ssa Arabella Caporello

