

Informazione Regolamentata n. 0268-17-2015	Data/Ora Ricezione 01 Giugno 2015 17:57:10	MTA
--	--	-----

Societa' : VIANINI LAVORI

Identificativo : 59253

Informazione
Regolamentata

Nome utilizzatore : VIANLAVN01 - Perugini

Tipologia : IROP 02

Data/Ora Ricezione : 01 Giugno 2015 17:57:10

Data/Ora Inizio : 01 Giugno 2015 18:12:10

Diffusione presunta

Oggetto : Comunicato ai sensi dell'art.103 del TUF e
art. 39 Regolamento Consob

Testo del comunicato

Vedi allegato.

COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI VIANINI LAVORI S.P.A., AI SENSI DELL'ART. 103, COMMA 3, DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998 N. 58, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO ED INTEGRATO E DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO ADOTTATO DALLA CONSOB CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO ED INTEGRATO, IN RELAZIONE ALL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA AVENTE AD OGGETTO MASSIME N. 11.393.881 AZIONI ORDINARIE DI VIANINI LAVORI S.P.A., PROMOSSA DA FGC FINANZIARIA S.R.L., AI SENSI DELL'ART. 102 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998 N. 58.

Il Consiglio di Amministrazione di Vianini Lavori S.p.A. ("**Vianini**" o "**Emittente**"), si è riunito in data 28 maggio 2015 ed ha:

a) esaminati i contenuti della comunicazione effettuata in data 15 maggio 2015 da FGC Finanziaria S.r.l. ("**Offerente**"), ai sensi dell'art. 102 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 ("**TUF**"), come successivamente modificato ed integrato e dall'art. 37 del Regolamento adottato dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("**Consob**") con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 ("**Regolamento Emittenti**") come successivamente modificato ed integrato, relativa alla promozione di un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria, avente ad oggetto massime n. 11.393.881 Azioni rappresentanti, alla data della pubblicazione del Documento di Offerta, il 26,01% del capitale sociale della Vianini Lavori S.p.A. ("**Vianini**" o "**Emittente**") non detenute dall'Offerente, dal Cav. Lav. Francesco Gaetano Caltagirone e dalle società dallo stesso controllate, direttamente o indirettamente, che detengono partecipazioni dell'Emittente, nonché da Piemontese S.r.l., società controllata indirettamente dal Dott. Alessandro Caltagirone, al prezzo di Euro 6,80 per azione ("**Offerta**");

b) esaminati i contenuti del documento relativo all'Offerta ("**Documento d'Offerta**"), presentato dall'Offerente alla Consob in data 19 maggio 2015 ed inviato all'Emittente in pari data ed i successivi aggiornamenti di detto Documento, presentati dall'Offerente alla Consob in data 26 e 28 maggio 2015 ed inviati all'Emittente nelle stesse date;

c) valutati i termini, le condizioni e le motivazioni dell'Offerta, nonché i programmi formulati dall'Offerente, come nel seguito più dettagliatamente illustrato;

d) valutato il parere dell'esperto indipendente incaricato dal Consiglio di Amministrazione, Leonardo & Co. S.p.A. ("**Esperto Indipendente del Consiglio**");

e) valutato il parere dei Consiglieri Indipendenti dell'Emittente, rilasciato in data 28 maggio 2015 redatto con l'ausilio dell'esperto indipendente Prof. Enrico Laghi come nel seguito più dettagliatamente illustrato;

f) approvato, con il voto favorevole di tutti i Consiglieri votanti e alla presenza del Collegio Sindacale, che non ha formulato osservazioni o rilievi, il presente comunicato che, ai sensi e per gli effetti dell'art 103, commi 3 e 3-bis del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, contiene, tra l'altro, ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta, nonché la motivata valutazione dell'organo amministrativo di Vianini Lavori S.p.A. in ordine alle condizioni ed alle motivazioni dell'Offerta stessa e, in particolare, in ordine alla congruità del Corrispettivo.

1. Riunione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e descrizione degli interessi rilevanti ai sensi dell'art. 2391 cod. civ.



1.1 Indicazione dei nominativi dell'organo di amministrazione e di controllo presenti alla seduta avente ad oggetto la valutazione dell'Offerta, nonché di quelli assenti.

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione del 28 maggio 2015 erano presenti i seguenti Amministratori:

- Mario Delfini, Presidente;
- Franco Cristini, Amministratore Delegato;
- Massimiliano Capece Minutolo del Sasso, Consigliere;
- Carlo Carlevaris, Consigliere Indipendente;
- Annalisa Mariani, Consigliere Indipendente;
- Albino Majore, Consigliere;
- Arnaldo Santiccioli, Consigliere Indipendente.

Assenti i Consiglieri Dr. Alessandro Caltagirone ed Arch. Tatiana Caltagirone.

Erano inoltre presenti i seguenti componenti del Collegio Sindacale:

- Antonio Staffa, Presidente (in audio-conferenza);
- Patrizia Amoretti, Sindaco Effettivo;
- Vincenzo Sportelli, Sindaco Effettivo.

1.2 Indicazione dei componenti dell'organo di amministrazione che hanno dato notizia di essere portatori di un interesse proprio o di terzi relativo all'Offerta.

Nel corso della riunione, anche ai sensi dell'art. 2391 cod. civ., i seguenti componenti del Consiglio di Amministrazione hanno dato notizia di essere portatori di un interesse proprio o di terzi relativo all'Offerta, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata e, in particolare:

- Mario Delfini riveste contemporaneamente la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo dell'Emittente nonché di Amministratore esecutivo nella Caltagirone S.p.A. (Azionista di maggioranza dell'Emittente);
- Massimiliano Capece Minutolo del Sasso riveste contemporaneamente la carica di Amministratore e componente del Comitato Esecutivo nell'Emittente e cariche sociali in varie Società sotto comune controllo;
- Albino Majore riveste contemporaneamente la carica di Amministratore e componente del Comitato Esecutivo nel Comitato Esecutivo dell'Emittente e di Amministratore non esecutivo nella Caltagirone S.p.A.;

Gli Amministratori sopra indicati si sono astenuti dalla votazione per motivi di opportunità.

1.3 Nessun membro dell'organo di amministrazione ha partecipato a qualunque titolo alle trattative per la definizione dell'operazione.

1.4 Alla data del presente Comunicato non vi sono accordi tra l'Offerente, il Cav. Lav. Francesco Gaetano Caltagirone, le società dallo stesso controllate, direttamente o indirettamente, che detengono partecipazioni dell'Emittente e la Piemontese S.r.l., da un lato, e l'Emittente.

2. Dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'Offerta e valutazione motivata dell'organo di amministrazione sull'offerta stessa e sulla congruità del Corrispettivo

2.1 Il presente Comunicato viene diffuso contestualmente e congiuntamente con il Documento d'Offerta presentato dall'Offerente, quale allegato al medesimo, d'intesa con l'Offerente; pertanto, per una completa ed analitica conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta si rinvia al contenuto del Documento d'Offerta.

2.2 Valutazione motivata del Consiglio di Amministrazione sull'offerta e sulla congruità del corrispettivo

2.2.1 Valutazioni sull'Offerta e corrispettivo dell'Offerta

Secondo quanto descritto nel Documento d'Offerta, il corrispettivo unitario dell'Offerta è fissato in Euro 6,80 (sei virgola ottanta) per ciascuna azione (il "Corrispettivo") e sarà interamente versato in contanti alla data di pagamento del Corrispettivo, come definita nel Documento d'Offerta.

Come indicato al paragrafo E.1 del Documento d'Offerta, il Corrispettivo è da intendersi "ex dividendo", ossia al netto del dividendo pari ad Euro 0,10 per azione, staccato il 18 maggio 2015, in conformità a quanto deliberato dall'Assemblea dei Soci in data 24 aprile 2015 e che il Corrispettivo si intende al netto di bolli, spese, compensi e/o provvigioni che rimarranno a carico dell'Offerente, mentre l'imposta ordinaria o sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, resterà a carico degli aderenti all'Offerta. Il Corrispettivo è stato determinato dall'Offerente sulla base di autonome valutazioni descritte nel Documento d'Offerta (Sezione E).

Il Consiglio di Amministrazione rileva che, come rappresentato nel Documento d'Offerta, il Corrispettivo incorpora un premio del 21,2% rispetto al prezzo ufficiale delle azioni ordinarie dell'Emittente alla rilevazione in data 14 maggio 2015, ultimo giorno di Borsa aperta antecedente la data di annuncio (Fonte: Thomson Reuters Datastream).

Di seguito sono riepilogati in forma tabellare i prezzi medi ponderati giornalieri, calcolati sulla base dei prezzi ufficiali, nei diversi archi temporali prescelti, con evidenza, per ciascuno di essi, dei premi impliciti nel Corrispettivo.

Intervalli di tempo anteriori all'Offerta (*)	Media ponderata (**)	Premio implicito nel Corrispettivo
	(Euro)	(%)
1 mese	5,837	16,5%
3 mesi	5,846	16,3%
6 mesi	5,766	17,9%
12 mesi	5,484	24,0%

Fonte: Thomson Reuters Datastream

(*) Gli intervalli di tempo considerati per il calcolo della media ponderata sono: (i) media ponderata di 1 mese: 15 aprile 2015 – 14 maggio 2015; (ii) media ponderata di 3 mesi: 16 febbraio 2015 – 14 maggio 2015; (iii) media ponderata di 6 mesi: 17 novembre 2014 – 14 maggio 2015; (iv) media ponderata di 12 mesi: 15 maggio 2014 – 14 maggio 2015.

(**) Media dei prezzi ufficiali ponderata per i volumi giornalieri.

I prezzi medi ufficiali ponderati risultano influenzati da un'operazione di valore di acquisto da parte dell'offerente di n. 1.086.800 azioni Vianini erroneamente immessa in data 29 aprile 2015 e successivamente stornata.

Nell'arco dei dodici mesi antecedenti la Data di Annuncio dell'Offerta, il titolo dell'Emittente ha registrato un prezzo ufficiale minimo di Euro 4,588 e un massimo di Euro 6,071, (Fonte: Thomson Reuters Datastream).

Ai fini di una maggiore completezza espositiva, nella tabella che segue sono riepilogati i prezzi medi ponderati giornalieri, calcolati sulla base dei prezzi ufficiali, registrati negli anni dal 2010 al 2014, con evidenza, per ciascuno di essi, dei premi impliciti nel Corrispettivo:

Intervalli di tempo	Media ponderata prezzi ufficiali (*)	Premio implicito nel Corrispettivo
	(Euro)	(%)
anno 2014	5,487	23,9%
anno 2013	3,656	86,0%
anno 2012	3,089	120,2%
anno 2011	4,108	65,5%
anno 2010	4,182	62,6%

Fonte: Thomson Reuters Datastream

() Media dei prezzi ufficiali ponderata per i volumi giornalieri.*

2.2.2 Indicazioni sulla partecipazione alle trattative per la definizione dell'operazione.

Poiché l'Offerta è stata promossa da un soggetto controllato dal Cav. Lav. Francesco Gaetano Caltagirone che già detiene, direttamente o indirettamente, il controllo di diritto dell'Emittente ed è volta alla revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. la promozione dell'Offerta medesima non è stata preceduta da trattative tra l'Offerente e l'Emittente.

2.2.3 Valutazioni in ordine alle condizioni finanziarie dell'Offerta

Il Consiglio di Amministrazione di Vianini, ai fini della valutazione della congruità del corrispettivo offerto da FGC Finanziaria S.r.l., si è avvalso dell'ausilio dell'Esperto Indipendente del Consiglio, il cui parere - allegato sub 'A', in osservanza dell'art. 39, comma 7, lettera b) del Regolamento Emittenti, al presente Comunicato - riporta le seguenti conclusioni:

“Alla luce degli elementi di analisi sopra indicati, si può concludere che:

- A. il titolo Vianini appare oggettivamente poco “liquido” e, tenuto conto degli obiettivi dichiarati dell'Offerta, potrebbe risultarlo ancora meno all'esito della medesima;*
- B. con riferimento alla caratteristica di holding finanziaria della Società, essa quota a forte sconto rispetto al NAV ed al patrimonio netto; questo sconto è storicamente sempre presente ed elevato, tenuto conto anche che non vi sono stati cambiamenti significativi nell'approccio di gestione dell'attività di investimento seguito dalla Società. La Società condivide tale aspetto di elevato sconto rispetto al NAV con società quotate comparabili, collocandosi tra quelle con lo sconto del prezzo di mercato rispetto al NAV più alto;*
- C. la Società segue una politica di remunerazione dell'azionista attraverso dividendi*

stabili in valore assoluto nel tempo e contenuti come dividend yield;

D. a fronte di quanto ai punti precedenti, l'Offerta fornisce all'azionista della Società una possibilità di liquidare il proprio investimento "a premio" rispetto al prezzo di mercato sia alla Data di Riferimento che con riguardo all'andamento del titolo negli ultimi 5 anni.

Pertanto sulla base di e condizionatamente a quanto indicato nel presente documento, l'Advisor è dell'opinione che, alla data della presente, l'Offerta sia congrua, dal punto di vista finanziario, per gli attuali azionisti della Società."

Come indicato nel predetto parere, l'Esperto Indipendente del Consiglio ha rilasciato il proprio parere sulla base di documentazione, informazioni pubbliche ed informazioni fornite dalla Società.

In particolare:

- (i) bilanci consolidati e di esercizio di Vianini al 31 dicembre 2012/2013/2014;
- (ii) resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2012/2013/2014 di Vianini;
- (iii) relazione finanziaria semestrale di Vianini al 30 giugno 2012/2013/2014;
- (iv) resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2012/2013/2014 di Vianini;
- (v) informazioni ricevute dal *Management* della Società circa il previsto andamento economico per il 2015 del business "Costruzioni", in linea con quanto indicato dalla Società nella relazione sulla gestione al bilancio consolidato 2014;
- (vi) comunicazione dell'offerente del 15 maggio 2015 ai sensi dell'art.102, comma 1 del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Consob 11971/99;
- (vii) comunicato stampa dell'Offerente del 17 maggio 2015, a rettifica della comunicazione ex art. 102 TUF del 15 maggio 2015;
- (viii) altri comunicati stampa effettuati dalla Società nel 2015;
- (ix) bozza al 26 maggio 2015 del prospetto informativo relativo all'offerta;
- (x) informazioni in merito alla distribuzione dei dividendi da parte di Vianini per gli anni 2011/2015;
- (xi) verbale di assemblea ordinaria della Società del 24 aprile 2015;
- (xii) informazioni sulla struttura azionaria di Vianini, raccolte attraverso le fonti Consob e il sito web della Società e fornite dalla Società;
- (xiii) informazioni di mercato (prezzi di mercato, volumi di scambio, ecc.), raccolte attraverso le fonti Bloomberg e Reuters, relativa a Vianini e alle società quotate da essa partecipate;
- (xiv) informazioni pubbliche e di mercato sulle società ritenute comparabili a Vianini o comparabili ai business Costruzioni in cui opera la Società medesima;
- (xv) studi di settore e analisi redatte da analisti finanziari indipendenti;
- (xvi) ulteriori informazioni di pubblico dominio ritenute utili per la formulazione della Opinion.

Ai fini della predisposizione del parere, l'Esperto Indipendente del Consiglio ha dichiarato di aver applicato metodologie valutative in linea con la prassi nazionale ed internazionale, da interpretarsi come parti inscindibili e complementari del medesimo processo valutativo.

In particolare, in considerazione delle caratteristiche peculiari di Vianini, cioè quelle di società di costruzioni che negli anni si è trasformata in holding finanziaria, l'Esperto Indipendente ha utilizzato diverse metodologie per la valutazione dei singoli attivi dell'Emittente.

In particolare:

- il business costruzioni è stato valutato con il metodo dei multipli di mercato;
- le partecipazioni in società non quotate, detenute direttamente o indirettamente sono state valutate con il metodo delle quotazioni di mercato ed il metodo del target price, che consiste nella analisi dei prezzi obiettivo indicati dagli analisti finanziari che seguono il titolo;
- le partecipazioni in società quotate sono state valutate al valore contabile iscritto nel bilancio consolidato al 31.12.2014 o, laddove esistenti, sulla base dei corrispettivi definiti e previsti nell'ambito di operazioni, annunciate ma non ancora perfezionate, di cessione di partecipazioni.

2.2.4 Parere motivato dei Consiglieri Indipendenti

Il Consiglio di Amministrazione ha assunto le proprie valutazioni anche in base al parere motivato dei Consiglieri Indipendenti dell'Emittente (allegato sub B) redatto ai sensi dell'articolo 39-bis del Regolamento Emittenti, che porta le seguenti conclusioni:

"In definitiva, gli Amministratori Indipendenti di Vianini Lavori S.p.A., tenuto conto delle risultanze delle metodologie valutative adottate e delle analisi effettuate dall'Esperto e, in particolare della scarsa "liquidabilità" del titolo Vianini Lavori, all'esito della propria disamina, ritengono che il corrispettivo offerto agli Azionisti della Società (diversi dai Soggetti Rilevanti) secondo i termini del Documento di Offerta sia congruo dal punto di vista finanziario per gli azionisti (diversi dai Soggetti Rilevanti) ".

Come sopra indicato i Consiglieri indipendenti della Vianini, ai fini della valutazione della congruità del Corrispettivo offerto dalla FGC Finanziaria S.r.l., si sono avvalsi dell'ausilio di un esperto indipendente, il Prof. Enrico Laghi, il cui parere è allegato sub "C", in osservanza dell'art. 39, comma 7, lettera b) del Regolamento Emittenti.

2.2.5 Conclusioni del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, sulla base di quanto precede ha espresso, con il voto favorevole di tutti i Consiglieri votanti, la propria valutazione positiva in merito alla convenienza e congruità dell'Offerta e, di conseguenza, anche del Corrispettivo, per gli attuali azionisti della Vianini Lavori S.p.A..

2.2 Eventuali fatti di rilievo successivi all'ultima situazione contabile infrannuale periodica pubblicata

Nel periodo successivo al 31 marzo 2015, data di riferimento dell'ultimo resoconto intermedio di gestione, non si sono verificati fatti di rilievo non indicati nell'ultimo bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 o nell'ultima situazione contabile infrannuale periodica al 31 marzo 2015.

2.3 Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente

Le attività operative della Vianini relative alle commesse in portafoglio sono proseguite con regolarità.

Il mercato delle opere pubbliche, in cui opera l'Emittente, resta caratterizzato da una fase di forte difficoltà. La situazione di congiuntura economica ha determinato la significativa contrazione degli investimenti. In tale contesto di mercato la Vianini può contare su di un portafoglio ordini al 31 marzo 2015 pari a 1,07 miliardi di Euro.

3. Possesso, diretto o indiretto, di strumenti finanziari dell'Emittente, delle sue controllate o controllanti, anche da parte di Amministratori

Alla data di pubblicazione del presente Comunicato, sulla base delle comunicazioni pervenute all'Emittente ai sensi dell'art. 120 del TUF e dalle altre informazioni in possesso, gli Azionisti con partecipazioni rilevanti, superiori al 2% del capitale sociale di Vianini sono:

- Cav. Lav. Francesco Gaetano Caltagirone, direttamente ed indirettamente: n.31.538.476, pari al 72,01%;
- FMR LLC: n. 2.216.800 pari al 5,0615%;
- Sycomore Asset Management: n. 1.016.891, pari al 2,322%.

L'unico Amministratore che detiene, indirettamente, azioni dell'Emittente è il Dott. Alessandro Caltagirone, proprietario di n. 865.150 azioni.

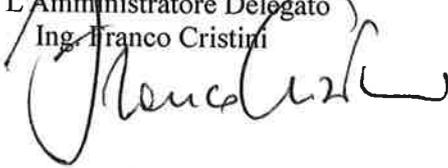
4. Deliberazioni del Consiglio Amministrazione dell'Emittente

Il Consiglio di Amministrazione della Vianini Lavori S.p.A., nel corso della riunione del 28 maggio 2015, (I) preso atto dell'Offerta e dei termini e condizioni dell'Offerta stessa, (II) preso atto del parere espresso dall'esperto indipendente del Consiglio, Leonardo & Co. S.p.A., rispetto alla congruità, da un punto di vista finanziario, dell'Offerta per gli attuali azionisti di Vianini, (III) valutate le analisi che l'Esperto Indipendente del Consiglio ha effettuato per il rilascio del proprio parere, (IV) preso atto del parere motivato dei Consiglieri Indipendenti reso sulla base del parere espresso dall'esperto indipendente Prof. Enrico Laghi, sulla base delle proprie valutazioni, ha deliberato di approvare il Comunicato ed ha conferito delega all'Amministratore Delegato, Ing. Franco Cristini, affinché compia tutti gli atti necessari ed utili per procedere alla pubblicazione del Comunicato stesso, apportando, se del caso, allo stesso, le modifiche, integrazioni ed aggiornamenti necessari o anche solo opportuni, ai sensi della normativa applicabile o, comunque, richiesti dalla Consob.

Si precisa, in ogni caso, che la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata dal singolo azionista all'atto dell'adesione, tenuto conto di tutto quanto sopra esposto, dell'andamento del titolo e delle dichiarazioni degli Offerenti contenute nel Documento d'Offerta.

Roma, 28 maggio 2015

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Ing. Franco Cristini





LEONARDO & CO.

Spettabile
Vianini Lavori S.p.A.
Via Montello, 10
Roma, 00195

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione

Roma, 28 maggio 2015

In conformità al mandato conferito da Vianini Lavori S.p.A. (di seguito, la "Società" o "Vianini") – società quotata alla Borsa di Milano e controllata indirettamente dal Cavaliere Francesco Gaetano Caltagirone - a Leonardo & Co. S.p.A. (di seguito, l'"Advisor" o "Leonardo") in data 25 maggio 2015 (di seguito, il "Mandato") è stato richiesto a Leonardo di fornire un parere al Consiglio di Amministrazione della Società (di seguito, "CdA") in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, dell'Offerta per gli attuali azionisti della Società (di seguito, la "Opinion").

Premesso che Vianini ha informato Leonardo delle seguenti circostanze:

- a) in data 15 maggio 2015, la società FGC Finanziaria S.r.l. (di seguito, l'"Offerente") – controllata indirettamente dal Cavaliere Francesco Gaetano Caltagirone – ha promosso un'offerta pubblica di acquisto volontaria, ai sensi dell'articolo 102 del decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 (cosiddetto Testo Unico della Finanza; di seguito, "TUF"), avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie della Società, dedotte le azioni detenute (i) direttamente o indirettamente, dall'Offerente, (ii) dal Cavaliere Francesco Gaetano Caltagirone e (iii) da Piemontese S.r.l., società controllata indirettamente da Alessandro Caltagirone (congiuntamente, i "Soggetti Rilevanti") (di seguito, l'"Offerta");
- b) l'Offerta ha ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie della Società non detenute – né direttamente né indirettamente – dall'Offerente e dai Soggetti Rilevanti, e pertanto, numero 12.309.345 azioni ordinarie (su un numero totale di azioni ordinarie emesse pari a 43.797.507) rappresentanti il 28,105% del capitale sociale di Vianini¹;

¹ Numero di azioni ordinarie e percentuale del capitale sociale della Società in linea con quanto indicato nella comunicazione dell'Offerente del 15 maggio 2015 ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del regolamento Consob 11971/99. Si segnala che dalla bozza del prospetto informativo relativo all'Offerta ricevuta in data 26 maggio 2015 risulta che i Soggetti Rilevanti, successivamente alla Data di Riferimento, hanno acquistato n. 904.689 azioni, venendo di conseguenza a detenere il 73,96% del capitale sociale di Vianini. Per effetto di ciò, il numero di azioni ordinarie oggetto dell'Offerta – come indicato nella predetta bozza del prospetto informativo relativo all'Offerta – è diventato pari a n.11.404.656 azioni ordinarie della Società, corrispondenti al 26,04% del capitale sociale.



LEONARDO & CO.

- c) il corrispettivo offerto dall'Offerente per ciascuna azione ordinaria della Società nell'ambito dell'Offerta è pari ad Euro 6,80 da intendersi "ex dividendo" (di seguito, il "Corrispettivo"), pari ad Euro 0,10 per azione, che è stato distribuito in data 18 maggio 2015 in conformità a quanto deliberato dall'assemblea dei soci in data 24 aprile 2015. L'esborso massimo complessivo dell'Offerente, in caso di adesione totalitaria all'Offerta da parte di tutti i destinatari della stessa, sarà pari ad Euro 83.703.546;
- d) il Corrispettivo incorpora un premio del:
- 21,2% rispetto al prezzo ufficiale "cum dividendo" delle azioni della Società registrato nell'ultimo giorno di negoziazione precedente alla data dell'Offerta (di seguito, la "Data di Riferimento") (premio pari al 23,4% se si considerasse il prezzo ufficiale "ex dividendo");
 - 17,3% rispetto al prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) "cum dividendo" delle azioni della Società registrato nel mese antecedente la Data di Riferimento (premio pari al 19,4% se si considerasse il prezzo medio "ex dividendo")²;
 - 16,4% rispetto al prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) "cum dividendo" delle azioni della Società registrato nei 3 mesi antecedenti la Data di Riferimento (premio pari al 18,4% se si considerasse il prezzo medio "ex dividendo")²;
 - 19,2% rispetto al prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) "cum dividendo" delle azioni della Società registrato nei 6 mesi antecedenti la Data di Riferimento (premio pari al 21,3% se si considerasse il prezzo medio "ex dividendo")²;
 - 26,4% rispetto al prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) "cum dividendo" delle azioni della Società registrato nei 12 mesi antecedenti la Data di Riferimento (premio pari al 28,8% se si considerasse il prezzo medio "ex dividendo")²;
- e) l'Offerta è finalizzata a promuovere la revoca delle quotazioni (*delisting*) dal Mercato Telematico Azionario delle azioni ordinarie della Società mediante l'acquisto della totalità delle azioni oggi non riconducibili all'Offerente e ai Soggetti Rilevanti;
- f) il perfezionamento dell'Offerta è condizionato, tra l'altro, al verificarsi del fatto che le adesioni abbiano ad oggetto un numero di azioni tale da consentire all'Offerente di venire a detenere una partecipazione complessiva – tenuto conto anche della partecipazione detenuta dai Soggetti Rilevanti – pari ad almeno il 90% della totalità delle azioni ordinarie emesse dalla Società. A tale riguardo, si precisa che l'Offerta prevede che nel caso in cui la suddetta condizione non si avverasse, l'Offerente si riserva la facoltà di rinunciare alla medesima e di acquistare un quantitativo di azioni della Società inferiore alla soglia indicata;

² I prezzi medi ufficiali ponderati sono aggiustati per non tenere conto di un'operazione di ordine di acquisto da parte dell'Offerente di n. 1.086.800 azioni della Società erroneamente immessa in data 29 aprile 2015 e successivamente stornata. A tale riguardo, si segnala che i comunicati ufficiali della Società riportano i premi impliciti nel Corrispettivo calcolati sia sui prezzi medi ponderati rettificati per la suddetta operazione che non rettificati.



LEONARDO & CO.

- g) l'Offerente ha dichiarato che, nell'ipotesi in cui, considerando anche le partecipazioni detenute dai Soggetti Rilevanti: (i) venga a detenere una partecipazione superiore al 90% ed inferiore al 95% del capitale sociale della Società, non intende ricostituire un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni e, di conseguenza, provvederà ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF ad acquistare le restanti azioni da chi ne faccia richiesta; (ii) venga a detenere una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale della Società, ai sensi sia dell'art. 108 del TUF che dell'art. 111 del TUF, intende avvalersi del diritto di acquisto con riguardo alle azioni residue della Società;
- h) non sono allo studio strutture di operazioni alternative rispetto a quella analizzata e complessivamente dettagliata nelle premesse a), b), c), d), e), f) e g);

tutto ciò premesso, la presente Opinion esprime, unicamente a favore del CdA, un parere esclusivamente in relazione alla congruità, da un punto di vista finanziario, dell'Offerta per gli attuali azionisti della Società.

Documentazione esaminata

La presente Opinion e le considerazioni valutative nella stessa contenute si basano unicamente sulla documentazione e sulle informazioni fornite dalla Società sino alla data della Opinion, oltre che sulle informazioni pubbliche reperite autonomamente dall'Advisor. In particolare:

- i) bilancio consolidato e di esercizio di Vianini al 31 dicembre 2012/2013/2014;
- ii) resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2012/2013/2014/2015 di Vianini;
- iii) relazione finanziaria semestrale di Vianini al 30 giugno 2012/2013/2014;
- iv) resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2012/2013/2014 di Vianini;
- v) informazioni ricevute dal *Management* della Società circa il previsto andamento economico per il 2015 del *business* "Costruzioni", in linea con quanto indicato dalla Società nella relazione sulla gestione al bilancio consolidato 2014;
- vi) comunicazione dell'Offerente del 15 maggio 2015 ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del regolamento Consob 11971/99;
- vii) comunicato stampa dell'Offerente del 17 maggio 2015, a rettifica della comunicazione ex art. 102 TUF del 15 maggio 2015;
- viii) altri comunicati stampa effettuati dalla Società nel 2015;
- ix) bozza al 26 maggio 2015 del prospetto informativo relativo all'Offerta;



LEONARDO & CO.

- x) informazioni in merito alla distribuzione di dividendi da parte di Vianini per gli anni 2011/15, raccolte attraverso i documenti ufficiali della Società e Bloomberg;
- xi) verbale di assemblea ordinaria della Società del 24 aprile 2015;
- xii) informazioni sulla struttura azionaria di Vianini, raccolte attraverso le fonti Consob e il sito web della Società e fornite dalla Società;
- xiii) informazioni di mercato (prezzi di mercato, volumi di scambio, ecc.), raccolte attraverso le fonti Bloomberg e Reuters, relative a Vianini e alle società quotate da essa partecipate;
- xiv) informazioni pubbliche e di mercato sulle società ritenute comparabili a Vianini o comparabili al *business* Costruzioni in cui opera la Società medesima;
- xv) studi di settore e analisi redatte da analisti finanziari indipendenti;
- xvi) ulteriori informazioni di pubblico dominio ritenute utili per la formulazione della Opinion.

Assunzioni di lavoro

Nella predisposizione della presente Opinion, l'Advisor ha:

- a) fatto affidamento, senza compiere alcuna verifica indipendente, sulla veridicità, accuratezza, correttezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni di cui sopra, nonché, per quanto riguarda le proiezioni economiche e/o finanziarie, assunto che le medesime siano state formulate secondo ragionevolezza sulla base delle migliori stime ed opinioni ad oggi disponibili. L'Advisor, pertanto, non ha intrapreso alcun accertamento e/o valutazione indipendente della documentazione e delle informazioni utilizzate e, inoltre, non ha fornito, ottenuto o esaminato, per conto di Vianini e/o del CdA alcun parere specialistico, quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, pareri legali, contabili, ambientali, informatici o fiscali; la Opinion, di conseguenza, non tiene in considerazione le possibili implicazioni riguardanti tali aspetti;
- b) tenuto conto solo di quanto riflesso nella documentazione esaminata; l'analisi non ha riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese) e l'Advisor non ha compiuto alcuna perizia indipendente sul valore delle singole attività e/o passività relative a Vianini e alle società da essa partecipate (incluse le attività e passività fuori bilancio);
- c) assunto che nessuna informazione rilevante ai fini della presente Opinion e dello svolgimento del Mandato da parte dell'Advisor sia stata omessa o non fornita da parte di Vianini;



- d) anche in considerazione di quanto al punto precedente, nonché di quanto indicato dall'Offerente relativamente alle "Motivazioni dell'Offerta e Programmi Futuri dell'Offerente", non ha preso in considerazione eventuali operazioni straordinarie di razionalizzazione o valorizzazione degli asset detenuti dalla Società (o di parte di essi) che Vianini potrebbe perseguire a seguito della conclusione positiva dell'Offerta o, in ipotesi, anche in caso di mancata conclusione della medesima. Parimenti l'Advisor non ha preso in considerazione, né ha analizzato, situazioni od operazioni alternativi o diversi rispetto all'Offerta;
- e) assunto che tutte le approvazioni e autorizzazioni governative, regolamentari o di altro tipo, necessarie per il completamento dell'Offerta, siano state e/o saranno ottenute senza alcun effetto negativo su Vianini e/o sull'Offerta nel suo complesso. Ciò fermo restando che l'Offerta è condizionata alla mancata adozione/pubblicazione di atti o provvedimenti legislativi, amministrativi o giudiziari finalizzati a o, comunque, tali da precludere o limitare la possibilità per l'Offerente di acquisire le azioni oggetto dell'Offerta ovvero da ostacolare l'Offerta ovvero il conseguimento degli obiettivi della medesima;
- f) assunto che le *performance* future delle società quotate comparabili usate ai fini delle analisi siano state stimate da parte degli analisti finanziari secondo ragionevolezza, sulla base delle migliori stime ad oggi disponibili.

In virtù di quanto precede, l'Advisor non si assume alcuna responsabilità in merito alla veridicità, completezza ed accuratezza delle informazioni utilizzate, né fornisce alcuna garanzia, implicita o esplicita, al riguardo. Inoltre, l'Advisor, con la presente Opinion:

- i) non esprime alcuna raccomandazione ad alcun soggetto in merito all'Offerta;
- ii) non analizza né compara soluzioni alternative all'Offerta e/o gli effetti di qualsiasi altra operazione che Vianini potrebbe o avrebbe potuto perseguire.

Approccio e metodi di valutazione

Ai fini della predisposizione dell'Opinion, sono state applicate metodologie valutative in linea con la prassi nazionale ed internazionale, da interpretarsi come parti inscindibili e complementari del medesimo processo valutativo.

In considerazione delle caratteristiche peculiari di Vianini - cioè quelle di società di costruzioni che negli anni si è trasformata in *holding* finanziaria il cui attivo è rappresentato da (i) il *business* "Costruzioni" e (ii) una serie di partecipazioni strategiche/finanziarie che la Società ha acquisito nel corso degli ultimi anni - l'esercizio valutativo deve fare particolare attenzione alla esaustiva stima del valore (secondo le principali metodologie) degli attivi posseduti.



In particolare, ai fini della valutazione di *holding* finanziarie, caratterizzate dal controllo di attività eterogenee, con profili e dinamiche differenziate e non integrate (sia dal punto di vista di *business* che, eventualmente, di influenza/controllo sulla partecipata), la dottrina e la prassi valutativa utilizzano la metodologia del cosiddetto *Net Asset Value* (di seguito, "NAV"), consistente nella stima del valore del capitale economico della società oggetto di valutazione come somma delle attività, delle partecipazioni e degli altri eventuali attivi da essa posseduti, ciascuno considerato come un'entità economica valutabile singolarmente.

Più in dettaglio, di seguito si riportano le metodologie adottate per la valutazione dei singoli attivi della Società:

- a) il *Business Costruzioni* è stato valutato con il metodo dei multipli di mercato. Tale metodo stima il valore economico di un'azienda/*business* sulla base dei prezzi negoziati in mercati organizzati per titoli rappresentativi di quote di capitale di imprese comparabili, tramite il calcolo di rapporti in grado di legare il prezzo di mercato con alcune rilevanti variabili economiche aziendali. I multipli così calcolati vengono poi applicati alle medesime grandezze dell'azienda/*business* oggetto di valutazione, in modo tale da pervenire, per moltiplicazione, alla determinazione del valore della/o stessa/o (ai soli fini informativi, si segnala che non è stato possibile utilizzare il metodo del *Discounted Cash Flow* non essendo disponibile un piano industriale pluriennale di tale attività);
- b) le partecipazioni in società quotate (detenute direttamente o indirettamente) (i.e. *Cementir Holding*, *ACEA*, *Unicredit*, *Assicurazioni Generali* e *Caltagirone Editore*) sono state valutate con:
 - i) il metodo delle quotazioni di mercato, che consiste nel riconoscere ad una società un valore pari a quello attribuitole dal mercato borsistico presso il quale le azioni sono negoziate; l'analisi viene svolta attraverso la rilevazione di quotazioni giornaliere e quotazioni medie in differenti orizzonti temporali (prezzo *spot* al 14 maggio 2015, medie a 1, 3 e 6 mesi);
 - ii) il metodo del *target price*, che consiste nell'analisi dei prezzi obiettivo indicati dagli analisti finanziari che seguono il titolo e che fornisce un'indicazione delle aspettative del mercato per l'andamento del titolo nel breve-medio termine;
- c) infine, le partecipazioni in società non quotate sono state valutate (i) al valore contabile iscritto nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 o (ii) laddove esistenti, sulla base dei corrispettivi definiti e previsti nell'ambito di operazioni - annunciate ma non ancora perfezionate - di cessione della/e partecipazione/i;

le considerazioni valutative di cui ai punti precedenti sono state svolte prima di qualsiasi *holding discount*, da applicare conformemente alla prassi ed alle rilevazioni per società analoghe.



Considerazioni di contesto, limitazioni ed esclusioni

La presente Opinion si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato, regolatorie e legislative esistenti alla data dell'Opinion, nonché sulle informazioni che sono state fornite all'Advisor sino a tale data. Eventi che si verificassero successivamente a tale data potrebbero incidere sui presupposti e sul contenuto della presente Opinion, tuttavia l'Advisor non ha alcun obbligo di aggiornare o modificare o confermare la Opinion stessa.

La presente Opinion è rilasciata in un contesto globale incerto, di potenziale elevata volatilità dei mercati finanziari e valutari e in continua evoluzione dal punto di vista politico, normativo, fiscale, regolamentare e competitivo. Potenziali evoluzioni di uno o più degli aspetti sopra indicati e/o modifiche, successive alla data dell'Opinion, degli aspetti strutturali del/i settore/i di riferimento per la Società, delle rispettive leggi e regolamenti – sia in Italia sia all'estero - potrebbero influire sulle determinanti di valore di Vianini modificando o annullando le conclusioni della presente Opinion.

La presente Opinion è espressa esclusivamente nell'interesse e a beneficio del CdA in relazione all'Offerta, mentre non è stata espressa per conto, né conferirà diritti o rimedi ad alcun altro soggetto, né potrà essere usata a fini diversi rispetto a quanto specificato nella Opinion stessa. L'Advisor non esprime alcuna indicazione in merito alla decisione del CdA e degli organi competenti di Vianini di esprimere il proprio motivato parere sull'Offerta, decisione che resta nella piena ed esclusiva autonomia di giudizio del CdA e degli organi competenti della Società. Questa Opinion deve quindi essere considerata solo come un elemento di supporto alle decisioni del CdA. L'Advisor non autorizza terze parti diverse dal CdA a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni esposte nella presente Opinion e declina espressamente ogni responsabilità per qualunque conseguenza direttamente o indirettamente derivante, a qualunque titolo, da un utilizzo della Opinion per scopi e/o finalità diversi da quelli indicati. Nell'accettare la presente Opinion, il CdA accetta che la stessa sia riservata, che non possa essere divulgata a soggetti terzi rispetto al destinatario della stessa e che non possa essere riprodotta, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione scritta dell'Advisor, fatti salvi gli eventuali adempimenti di legge e/o derivanti dal rispetto delle indicazioni ricevute da autorità regolamentari o di controllo alle quali Vianini è soggetta.

Quale consulente finanziario di Vianini ai sensi del Mandato, l'Advisor percepisce un compenso per le proprie prestazioni, che non dipende dal perfezionamento dell'Offerta, ne è legato in alcun modo all'esito della medesima.

Conclusioni

Ai fini delle seguenti conclusioni si è tenuto conto, tra gli altri ed in particolare, delle seguenti caratteristiche specifiche dell'Offerta e della Società.

- a) Il Corrispettivo incorpora, da un lato, un premio rispetto all'andamento del prezzo di mercato del titolo Vianini registrato nei mesi antecedenti alla Data di Riferimento e, dall'altro lato, uno sconto rispetto al NAV di Vianini stimato alla Data di Riferimento. In



particolare, il Corrispettivo incorpora un premio del 21,2% rispetto al prezzo ufficiale "cum dividendo" delle azioni della Società registrato alla Data di Riferimento (premio pari al 23,4% se si considerasse il prezzo ufficiale "ex dividendo") ed uno sconto alla medesima data, rispettivamente, del 54,0% sul NAV prima di qualsiasi *holding discount* e del 16,3% sul NAV considerando un *holding discount* del 45% (in linea con la media italiana). Considerazioni analoghe valgono qualora si faccia riferimento: (i) da un lato, al premio rappresentato dal Corrispettivo rispetto al prezzo medio ufficiale ponderato - sia "cum dividendo" che "ex dividendo" - delle azioni della Società registrato in vari intervalli temporali antecedenti la Data di Riferimento (il premio rispetto al prezzo medio ufficiale ponderato "ex dividendo", è pari, rispettivamente, al 19,4% ad 1 mese, al 18,4% a 3 mesi ed al 21,3% a 6 mesi); e (ii) dall'altro lato, allo sconto rispetto al NAV pre-*holding discount* misurato sulla base della valutazione delle partecipazioni della Società in società quotate riferita al medesimo arco temporale (lo sconto rispetto al NAV prima di qualsiasi *holding discount* è pari, rispettivamente, al 55,1%, 55,4% e 52,2%, utilizzando i prezzi medi a 1 mese, 3 mesi e 6 mesi).

- b) Il titolo Vianini è storicamente caratterizzato e tuttora presenta ridotti livelli di liquidità, sia in valore assoluto che relativamente a società quotate sul mercato italiano comparabili per capitalizzazione borsistica. In particolare, nei 36 mesi precedenti alla Data di Riferimento, i volumi scambiati del titolo Vianini sono stati in media pari allo 0,14% del flottante, risultando sensibilmente inferiori a quelli di società italiane quotate con una capitalizzazione comparabile; considerazioni analoghe valgono qualora si assumano come riferimento intervalli temporali più brevi: a titolo esemplificativo, i volumi scambiati del titolo Vianini sono stati in media pari allo 0,10%, allo 0,12% ed allo 0,15% del flottante, rispettivamente nei 6, 12 e 24 mesi precedenti alla Data di Riferimento³. In aggiunta a quanto precede, si consideri che dalla Data di Riferimento occorre andare indietro fino a gennaio 2013 – quindi circa 28 mesi – per avere un valore della rotazione del flottante pari ad uno. Infine, con riguardo alla scarsa liquidità del titolo Vianini, si segnala anche che la copertura del titolo da parte degli analisti finanziari è estremamente contenuta, con praticamente un unico *broker* che ha analizzato il titolo dal 2013 ad oggi.
- c) La Società svolge storicamente la propria attività nel settore delle costruzioni. Vianini ha affiancato da tempo a questa attività quella finanziaria di assunzione di partecipazioni a scopo di investimento. La seconda attività, in termini di incidenza sul conto economico e sul totale attivo di Vianini, è diventata prevalente, venendo, pertanto, a configurare la Società prevalentemente come una *holding* finanziaria.

Con riferimento all'attività di *holding* finanziaria, la Società appare caratterizzata da:

- i) una concentrazione del portafoglio investimenti in società quotate, pertanto "replicabili" direttamente dall'investitore azionista di Vianini, tenuto conto anche che la Società non

³ I dati relativi ai volumi scambiati del titolo Vianini sono tutti calcolati escludendo l'ordine di acquisto di n. 1.086.800 azioni erroneamente immesso in data 29 aprile 2015 e successivamente stornato.



LEONARDO & CO.

utilizza la leva finanziaria, ma anzi ha sempre avuto negli ultimi anni una posizione di liquidità, probabilmente anche in parte per effetto dell'attività di costruzioni esercitata e comunque di per sé indice di una struttura patrimoniale solida e conservativa;

- ii) una ridotta dinamicità e rotazione degli investimenti effettuati. A titolo esemplificativo, si consideri che la partecipazione più importante oggi dal punto di vista quantitativo per Vianini – quella in Cementir Hoding – è invariata da oltre dieci anni;
 - iii) una diversificazione settoriale, geografica e valutaria degli investimenti effettuati che non appare marcata, dove alcuni degli investimenti in portafoglio sono cumulabili, in una possibile ottica di gruppo, con investimenti analoghi effettuati anche da altre società appartenenti al medesimo gruppo (o sotto il comune controllo).
- d) Il confronto - nel periodo compreso tra dicembre 2012 e maggio 2015 - tra (i) l'evoluzione del valore del NAV e del patrimonio netto della Società e (ii) l'andamento del titolo Vianini ha evidenziato un durevole e consistente sconto dei corsi azionari sia rispetto al NAV che al patrimonio netto della Società. In particolare: lo sconto del prezzo di mercato rispetto al NAV (prima di qualsiasi *holding discount*) è compreso tra il 56,5% ed il 63,7% negli ultimi 3 anni; lo sconto del prezzo di mercato rispetto al patrimonio netto della Società è compreso tra il 63,1% ed il 76,7% negli ultimi 3 anni.
- e) L'analisi di cui al punto d) – in particolare con riguardo al cosiddetto *holding discount* rispetto al NAV - effettuata su società comparabili alla Vianini – cioè *holding* finanziarie sia nazionali che internazionali con attivi principalmente quotati e caratterizzate da ridotto livello di indebitamento – riporta uno sconto medio dei corsi di borsa rispetto al NAV delle società incluse nel campione considerato sostanzialmente in linea o inferiore a quello registrato storicamente dalla Società.
- f) L'analisi dei dividendi distribuiti da Vianini nel periodo 2011-2015 evidenzia una redditività del titolo contenuta, nonostante il rilevante importo di riserve disponibili e di risorse finanziarie detenute dalla Società. In particolare, il *dividend yield* medio negli ultimi 5 anni è stato pari al 2,5%. Per converso, la Società è stata capace di mantenere costante il dividendo nel tempo in termini di valore assoluto dello stesso.

Alla luce degli elementi di analisi sopra indicati, si può concludere che:

- A. il titolo Vianini appare oggettivamente poco "liquido" e, tenuto conto degli obiettivi dichiarati dell'Offerta, potrebbe risultarlo ancora meno all'esito della medesima;
- B. con riferimento alla caratteristica di *holding* finanziaria della Società, essa quota a forte sconto rispetto al NAV ed al patrimonio netto; questo sconto è storicamente sempre presente ed elevato, tenuto conto anche che non vi sono stati cambiamenti significativi nell'approccio di gestione dell'attività di investimento seguito dalla Società. La Società



LEONARDO & CO.

condivide tale aspetto di elevato sconto rispetto al NAV con società quotate comparabili, collocandosi tra quelle con lo sconto del prezzo di mercato rispetto al NAV più alto;

- C. la Società segue una politica di remunerazione dell'azionista attraverso dividendi stabili in valore assoluto nel tempo e contenuti come *dividend yield*;
- D. a fronte di quanto ai punti precedenti, l'Offerta fornisce all'azionista della Società una possibilità di liquidare il proprio investimento "a premio" rispetto al prezzo di mercato sia alla Data di Riferimento che con riguardo all'andamento del titolo negli ultimi 5 anni.

Pertanto sulla base di e condizionatamente a quanto indicato nel presente documento, l'Advisor è dell'opinione che, alla data della presente, l'Offerta sia congrua, dal punto di vista finanziario, per gli attuali azionisti della Società.

Leonardo & Co. S.p.A.

Parere motivato degli Amministratori Indipendenti di Vianini Lavori S.p.A. ai sensi dell'art. 39 bis del Regolamento Emittenti Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e ss.mm.ii.

1. Premessa. FGC Finanziaria S.r.l. ("FGC" o l'"Offerente") ha promosso un'Offerta Pubblica di Acquisto volontaria totalitaria (l'"Offerta" o l'"OPA"), ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 e ss.mm.ii. ("TUF") e ai sensi dell'articolo 37, comma 1, del Regolamento Emittenti, secondo i termini e le condizioni specificati nella comunicazione ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Emittenti (il "Comunicato del 15 maggio 2015") e nel documento di offerta ai sensi dell'articolo 102 del TUF comunicato, ai sensi dell'art. 38 del Regolamento Emittenti, alla Società nella versione in bozza del 26 maggio 2015 (il "Documento di Offerta") sulla totalità delle azioni di Vianini Lavori S.p.A. ("Vianini Lavori" o l'"Emittente" o la "Società") quotate presso il mercato telematico azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana, in circolazione alla data di pubblicazione del Documento di Offerta detenute dagli azionisti della Società diversi da FGC Finanziaria S.r.l., dal Cav. Lav. Francesco Gaetano Caltagirone e società dallo stesso, direttamente o indirettamente controllate, detentrici di partecipazioni di Vianini Lavori e da Piemontese S.r.l. (i "Soggetti Rilevanti").

Il prezzo offerto è di € 6,80 *ex* dividendo per ciascuna delle azioni alle quali l'Offerta è rivolta secondo i termini e le condizioni indicati nel Comunicato del 15 maggio 2015 e nel Documento di Offerta.

Il combinato disposto dell'art. 103, comma 3 e 3 *bis*, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti prevedono che il Consiglio di Amministrazione



dell'Emittente diffonda un comunicato (il "Comunicato dell'Emittente") contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta e la propria valutazione sulla medesima, unitamente all'illustrazione degli effetti che l'eventuale successo dell'Offerta avrebbe sugli interessi dell'impresa, nonché sull'occupazione e la localizzazione dei siti produttivi.

L'art. 39 *bis*, comma 2, del Regolamento Emittenti prevede che, in presenza di offerte di acquisto promosse da soggetti i quali detengano una partecipazione maggiore alla soglia prevista dall'art. 106 comma 1 del TUF, gli amministratori indipendenti che non siano parti correlate dell'offerente, ove presenti, redigano un parere motivato contenente le valutazioni sull'offerta e sulla congruità del corrispettivo.

I sottoscritti avv. Carlo Carlevaris, dott.ssa Annalisa Mariani e dott. Arnaldo Santiccioli, Amministratori Indipendenti dell'Emittente, in data 22 maggio 2015, verificata l'assenza di ragioni ostative allo svolgimento dell'incarico da parte del professionista selezionato in ragione di rapporti di natura professionale e/o economica pregressi o in corso con l'Offerente e/o società controllate dallo stesso, tali da incidere sulla valutazione dei requisiti di indipendenza del professionista chiamato per lo svolgimento dell'incarico, hanno incaricato il prof. Enrico Laghi, ordinario di Economia Aziendale nell'Università di Roma Sapienza (il "Professionista" o l' "Esperto") di rilasciare un parere sulla congruità del corrispettivo dell'OPA (il "Parere"), previa valutazione del Documento di Offerta.

Il Parere rilasciato dal Professionista in data 28 maggio 2015 è allegato al presente parere motivato.

Il presente parere motivato degli Amministratori Indipendenti di Vianini Lavori, contenente le valutazioni sul Documento di Offerta e sulla congruità del

corrispettivo dell'Offerta, viene reso disponibile al Consiglio di Amministrazione della Società, unitamente al Parere dell'Esperto, affinché il Consiglio di Amministrazione della Società possa procedere alla predisposizione del Comunicato dell'Emittente.

2. Elementi essenziali dell'Offerta. In data 15 maggio 2015, FGC Finanziaria S.r.l. ha comunicato al mercato, ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF, di avere assunto la decisione di promuovere l'OPA volontaria avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Vianini Lavori, non detenute dai Soggetti Rilevanti, al prezzo di € 6,80 per azione *ex dividendo*.

L'Offerente, FGC Finanziaria S.r.l., è una società di diritto italiano, con sede legale in Roma, controllata indirettamente dal Cav. Lav. Francesco Gaetano Caltagirone. L'Offerente si è riservato il diritto di acquistare azioni ordinarie dell'Emittente al di fuori dell'Offerta, nei limiti consentiti dalla normativa applicabile, anche nei confronti di taluni dei Soggetti Rilevanti a condizioni di mercato e comunque a un prezzo non superiore al corrispettivo dell'Offerta.

L'Offerente farà fronte all'esborso massimo mediante ricorso a mezzi propri che saranno messi a disposizione dello stesso da parte dei propri soci con modalità che saranno definite prima della data di pagamento del corrispettivo.

L'Offerta costituisce uno strumento di attuazione del programma dell'Offerente volto a promuovere la revoca della quotazione (*delisting*) dal Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie dell'Emittente e il cd *squeeze out* dell'Emittente mediante l'acquisto della totalità delle azioni oggi non riconducibili ai Soggetti Rilevanti.

L'Offerente ritiene che, stante anche il ridotto livello di liquidità e i conseguenti corsi di borsa, lo *status* di società quotata non consenta a Vianini Lavori di



esprimere appieno il proprio valore intrinseco. Pertanto, con la promozione dell'Offerta l'Offerente intende concedere agli attuali azionisti terzi di Vianini Lavori un'opportunità di disinvestire agevolmente e a condizioni più favorevoli di quelle registrate nei mesi scorsi sui mercati azionari per le azioni Vianini Lavori.

L'Offerente ritiene altresì che, in ragione della protratta e perdurante illiquidità del titolo Vianini, il *delisting* delle azioni dell'Emittente e i vantaggi da esso derivanti in termini di semplificazione degli assetti proprietari, consentirebbero a Vianini Lavori di procedere, anche per il tramite di operazioni straordinarie, alla razionalizzazione e valorizzazione dei propri *asset*.

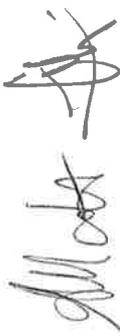
Si rinvia al Documento di Offerta e al Comunicato del 15 maggio 2015 per tutti i dettagli relativi all'Offerta non espressamente descritti nel presente documento parere motivato.

3. Il corrispettivo dell'Offerta. Come si è avuto modo di indicare il corrispettivo offerto per azione Vianini Lavori è di € 6,80 *ex* dividendo.

L'analisi della congruità del corrispettivo dell'Offerta è stata effettuata avendo riferimento a metodologie di analisi finanziaria e di valutazione usate nella prassi professionale e condivise con l'Esperto.

Ciascuna metodologia utilizzata presenta limiti specifici e di conseguenza il presente parere motivato è stato predisposto 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, ai fini delle analisi di competenza degli Amministratori Indipendenti, sulla scorte delle elaborazioni svolte dall'Esperto, sono state adottate le seguenti metodologie e analisi valutative:



- i) metodo delle quotazioni di Borsa: è stato fatto riferimento all'andamento delle quotazioni del titolo azionario Vianini Lavori relative agli ultimi 60 mesi, in modo da tenere conto degli ultimi *trend* del mercato e della Società, e sono state individuate le medie ponderate per l'ammontare dei volumi di negoziazione giornalieri riferite a periodi di diversa ampiezza antecedenti alla data del 15 maggio 2015 (ultimo giorno di contrattazioni antecedente l'annuncio dell'Offerta);
- ii) metodo dei premi d'OPA: sono stati analizzati i premi implicitamente riconosciuti rispetto ai prezzi medi ponderati degli ultimi 3, 6, 9 e 12 mesi antecedenti alla data dell'annuncio dell'offerta nelle offerte pubbliche di acquisto volontarie realizzate a partire dal 1° gennaio 2011 sul mercato borsistico italiano;
- iii) metodo della somma delle parti: è stato fatto riferimento al valore fondamentale della Società sommando i valori degli *asset* posseduti, stimati avendo riferimento prevalentemente a metodi basati sui prezzi e sui multipli di mercato. In particolare, i prezzi di mercato sono stati calcolati a date di riferimento diverse ma comunque prossime a quella corrente; i multipli di mercato sono stati riferiti, per ciascun *asset* rilevante, a un campione di società ritenute comparabili per dimensione, settore e area geografica alla Società. Nella stima è stato tenuto anche conto dell'*holding discount*, determinato sulla base delle analisi condotte. Tale metodologia ha presentato alcune complessità applicative in relazione alla difficoltà di individuare società pienamente comparabili a Vianini Lavori;
- iv) analisi della liquidità del titolo Vianini Lavori: è stata analizzata la liquidità del titolo Vianini Lavori in un periodo di tempo antecedente alla data corrente sulla base di una serie di indicatori di comune

utilizzo nella prassi professionale. L'analisi è stata condotta sia con riferimento al titolo azionario della Società, sia con riguardo a un campione di titoli riferiti a società comparabili a Vianini Lavori.

Ai fini della valutazione di congruità del corrispettivo dell'Offerta gli Amministratori Indipendenti hanno condiviso con l'Esperto le valutazioni risultanti dall'applicazione delle sopra menzionate metodologie e analisi valutative.

In particolare, l'andamento delle quotazioni di Borsa (reperite sul *database* economico-finanziario Bloomberg) evidenzia che il corrispettivo dell'Offerta incorpora un premio (implicito) del 16,5% con riferimento alla quotazione media (ponderata rispetto ai volumi di negoziazione giornalieri) a un mese, del 16,3% a tre mesi, del 17,9% a sei mesi e del 24,0% a 12 mesi, rispetto al 14 maggio 2015 (ultimo giorno pieno di negoziazione prima dell'annuncio dell'Offerta). Con riferimento all'analisi dei valori storici minimi e massimi, il corrispettivo dell'Offerta risulta superiore del 48,2% (168,0%) rispetto al minimo dell'ultimo anno (degli ultimi cinque anni), nonché superiore anche rispetto ai valori massimi (12,0% e 5,6%) osservati nel medesimo periodo.

Il metodo dei premi (impliciti) rilevati per offerte pubbliche di acquisto volontarie (italiane) ha riguardato operazioni realizzate sul mercato borsistico italiano a partire dal 1° gennaio 2011, avendo riferimento alle relative date di annuncio ufficiale. Tali transazioni sono state esaminate rispetto ai prezzi medi ponderati degli ultimi 1, 3, 6 e 12 mesi antecedenti alla data dell'annuncio dell'offerta delle società *target*. La valutazione comparativa si è sostanziata nel confronto tra i premi (percentuali) riferiti a Vianini Lavori e statistiche (media e mediana) dei corrispondenti premi riferiti al campione di operazioni comparabili individuato. Il premio implicito nel corrispettivo dell'Offerta – calcolato sui diversi orizzonti temporali presi a riferimento – è risultato



sostanzialmente in linea con il premio (implicito) medio (compreso tra il 18% e il 22%), nonché superiore rispetto al premio (implicito) mediano (compreso tra il 14% e il 20%).

Il metodo della somma delle parti evidenzia un valore fondamentale della Società superiore rispetto al corrispettivo dell'Offerta. In particolare, a fronte di un prezzo di Offerta pari a € 6,8, tenuto conto anche di un *holding discount* determinato - sulla base della analisi effettuate - in misura pari al 41,5%, il *Net Asset Value* (NAV) per azione della Società risulta compreso tra € 8,31 e € 9,15.

L'analisi della liquidità evidenzia una forte illiquidità del titolo azionario di Vianini Lavori sia in termini assoluti, sia in termini relativi rispetto a un paniere di società italiane quotate di dimensioni economiche analoghe a quelle di Vianini Lavori.

4. In conclusione, all'esito delle analisi effettuate, risulta che il corrispettivo dell'Offerta è superiore rispetto al valore della Società desumibile dall'analisi delle quotazioni di Borsa del relativo titolo azionario riferite all'ultimo quinquennio effettuate dall'Esperto. Inoltre, il premio implicito dell'Offerta risulta in linea, in termini percentuali, rispetto ai premi riconosciuti nell'ambito di un paniere di offerte di pubblico acquisto volontarie realizzate negli ultimi anni in Italia. Il corrispettivo dell'Offerta risulta invece inferiore al valore fondamentale della Società valutato mediante il metodo della somma delle parti.

Si sottolinea inoltre che le analisi condotte sul titolo azionario evidenziano una scarsa "liquidabilità" del titolo Vianini Lavori, valutata sia in termini assoluti, sia in termini relativi rispetto ad un paniere di società comparabili a Vianini Lavori.



In definitiva, gli Amministratori Indipendenti di Vianini Lavori S.p.A., tenuto conto delle risultanze delle metodologie valutative adottate e delle analisi effettuate dall'Esperto e, in particolare della scarsa "liquidabilità" del titolo Vianini Lavori, all'esito della propria disamina ritengono che il corrispettivo offerto agli azionisti della Società (diversi dai Soggetti Rilevanti) secondo i termini del Documento di Offerta sia congruo dal punto di vista finanziario per gli azionisti (diversi dai Soggetti Rilevanti).

Roma, 28 maggio 2015

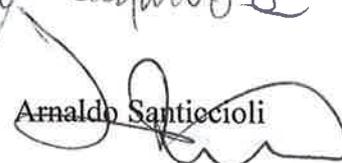
Carlo Carlevaris



Annalisa Mariani



Arnaldo Santuccioli



PROF. ENRICO LAGHI
ORDINARIO DI ECONOMIA AZIENDALE
UNIVERSITÀ DI ROMA "LA SAPIENZA"

Spettabile
Vianini Lavori S.p.A.
Via Montello, 10
00195 - Roma

Alla c.a. Sigg.ri Amministratori Indipendenti
avv. Carlo Carlevaris
dott.ssa Annalisa Mariani
dott. Arnaldo Santiccioli

Oggetto: parere ai sensi dell'art. 39 bis del Regolamento Emittenti Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e ss.mm.ii.

In data 22 maggio 2015 mi è stato richiesto dagli Amministratori Indipendenti di Vianini Lavori S.p.A. ("Vianini Lavori", la "Società" o l'"Emittente") di esprimere il parere (il "Parere") ai sensi dell'art. 39 bis del Regolamento Emittenti Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e ss.mm.ii. ("Regolamento Emittenti") sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del prezzo di € 6,80 *ex* dividendo (il "Corrispettivo") offerto agli azionisti della Società (diversi da FGC Finanziaria S.r.l., dal Cav. Lav. Francesco Gaetano Caltagirone e società dallo stesso, direttamente o indirettamente controllate, detentrici di partecipazioni di Vianini Lavori e da Piemontese S.r.l.; i "Soggetti Rilevanti") nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto volontaria (l'"Offerta") comunicata in data 15 maggio 2015 ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 e ss.mm.ii. ("TUF") e ai sensi dell'articolo 37, comma 1, del Regolamento Emittenti da parte di FGC Finanziaria S.r.l. (l'"Offerente"), secondo i termini e le condizioni specificati nella comunicazione ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Emittenti (il "Comunicato del 15 maggio 2015") e nel documento di offerta ai sensi dell'articolo 102 del TUF comunicato, ai sensi dell'art. 38 del Regolamento Emittenti, alla Società nella versione in bozza del 26 maggio 2015 (il "Documento di Offerta").

Il Parere è da considerarsi confidenziale e indirizzato e destinato esclusivamente agli Amministratori Indipendenti del Consiglio di Amministrazione di Vianini Lavori al solo scopo di valutare l'Offerta e non dovrà essere utilizzato come riferimento da alcun azionista della Società o altra persona, fatta esclusione degli Amministratori Indipendenti del Consiglio di Amministrazione di Vianini Lavori.

Lo scrivente agisce per conto degli Amministratori Indipendenti e per nessun altro in relazione all'Offerta e non sarà responsabile verso altri soggetti, fatta eccezione per gli Amministratori Indipendenti per quanto concerne il rilascio del Parere.

Lo scrivente autorizza, sin da ora, la Società: (i) a descrivere il contenuto del Parere nel contesto del comunicato dell'Emittente relativo all'Offerta che il Consiglio di Amministrazione della Società dovrà pubblicare; (ii) ad allegare il Parere al comunicato dell'Emittente; e (iii) a trasmettere il Parere a Consob e a Borsa Italiana.

1. Lo scrivente precisa: (i) di non essere stato in alcun modo coinvolto nella strutturazione dell'Offerta, né nella determinazione del Corrispettivo o di alcun altro aspetto relativo all'Offerta; (ii) di essere stato incaricato esclusivamente di rendere il Parere agli Amministratori Indipendenti del Consiglio di Amministrazione di Vianini Lavori; (iii) di non avere rivestito, fino alla data odierna, alcun ruolo negli organi sociali della Società o dell'Offerente, né in alcuna delle società controllate dalla Società o dall'Offerente; (iv) di avere reso, nel corso dell'ultimo quinquennio, in una occasione, parere professionale a favore della Società e, in talune occasioni, di società controllate da Soggetti Rilevanti per i quali ha ricevuto compensi che, peraltro, anche in via cumulata, non raggiungono soglie di rilevanza rispetto alla valutazione di indipendenza dello scrivente.
2. Ai fini della redazione del Parere, sono stati oggetto di esame:
 - i) il Comunicato del 15 maggio 2015;
 - ii) il Documento di Offerta;
 - iii) i bilanci e le informazioni finanziarie pubblicamente disponibili relative al quinquennio 2010-2014 e al primo trimestre del 2015;
 - iv) l'andamento dei prezzi registrati e le attività di negoziazione dei titoli Vianini Lavori negli ultimi 60 mesi;
 - v) l'andamento relativo agli ultimi 60 mesi dei prezzi registrati e le attività di negoziazione di titoli di società ritenute comparabili a Vianini Lavori in termini di dimensione o tipo di attività svolta;
 - vi) i premi pagati in altre offerte pubbliche di acquisto volontarie recentemente promosse in Italia ritenute significative;
 - vii) dati e informazioni reperiti sul *database* economico-finanziario Bloomberg;
 - viii) ogni altra informazione o elemento ritenuto utile ai fini della redazione del Parere.

Non sono state ricevute da chi scrive proiezioni economico-finanziarie sull'andamento prospettico della Società per gli esercizi successivi al 2015, né queste, secondo quanto comunicatomi, sono state esaminate o approvate da parte del Consiglio di Amministrazione della Società.

3. Il Parere è stato reso sulla base dei seguenti presupposti.
- i) si è fatto affidamento, senza procedere a una verifica indipendente, sull'accuratezza e completezza delle informazioni pubblicamente disponibili ovvero che sono state fornite da Vianini Lavori;
 - ii) si è assunto che l'Offerta sarà perfezionata secondo i termini e le condizioni precisati nel Documento di Offerta senza alcuna rinuncia, modifica o ritardo rispetto agli stessi;
 - iii) si è assunto parimenti che le eventuali autorizzazioni necessarie a realizzare l'Offerta siano acquisite entro le tempistiche appropriate e senza alcun pregiudizio per la Società;
 - iv) si è assunto che l'Offerente abbia i mezzi finanziari per fare fronte a una eventuale piena adesione dell'Offerta;
 - v) si è assunto che non si sia verificato alcun cambiamento significativo nella situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società dopo il 31 marzo 2015, data di più recente rilevabilità dei dati contabili;
 - vi) si è assunto che siano state messe a disposizione di chi scrive tutte le informazioni necessarie al fine di elaborare e rendere il Parere e che non vi siano fatti o circostanze non portati a conoscenza che avrebbero reso le informazioni fornite per rilasciare il Parere non accurate o fuorvianti;
 - vii) non è stata effettuata alcuna verifica indipendente di tipo legale, fiscale, contabile, attuariale o di altro tipo sulla Società e sull'Offerta, sicché non si esprime alcun parere su tali profili;
 - viii) non è stata effettuata alcuna verifica o valutazione indipendente delle attività e delle passività della Società e delle entità da essa controllate o collegate.
4. Il Parere è stato reso avendo riferimento a metodologie di analisi finanziaria e di valutazione usate nella prassi professionale. Ciascuna metodologia utilizzata presenta limiti specifici e di conseguenza il Parere è stato predisposto 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, ai fini dell'elaborazione delle risultanze del Parere sono state adottate le seguenti metodologie e analisi valutative:
- i) metodo delle quotazioni di Borsa: è stato fatto riferimento all'andamento delle quotazioni del titolo azionario Vianini Lavori negli ultimi 60 mesi in modo da tenere conto dei *trend* del mercato e della Società e sono state individuate le medie ponderate per l'ammontare dei volumi di negoziazione giornalieri relative a periodi di diversa ampiezza antecedenti alla data del 15 maggio 2015 (ultimo giorno di contrattazioni antecedente all'annuncio dell'Offerta);

- ii) metodo dei premi d'OPA: sono stati analizzati i premi implicitamente riconosciuti rispetto ai prezzi medi ponderati degli ultimi 3, 6, 9 e 12 mesi antecedenti alla data dell'annuncio dell'offerta nelle offerte pubbliche di acquisto volontarie realizzate a partire dal 1° gennaio 2011 sul mercato borsistico italiano;
- iii) metodo della somma delle parti: è stato fatto riferimento al valore fondamentale della Società sommando i valori degli *asset* posseduti, stimati avendo riferimento prevalentemente a metodi basati sui prezzi e sui multipli di mercato. In particolare, i prezzi di mercato sono stati calcolati a date di riferimento diverse, ma comunque prossime a quella corrente; i multipli di mercato sono stati riferiti, per ciascun *asset* rilevante, a un campione di società ritenute comparabili per settore e area geografica alla Società. Nella stima è stato tenuto anche conto dell'*holding discount*, determinato sulla base di metodologie di mercato. Tale metodologia ha presentato alcune complessità applicative in relazione alla difficoltà di individuare società pienamente comparabili a Vianini Lavori;
- iv) analisi della liquidità del titolo Vianini Lavori: è stata analizzata la liquidità del titolo azionario Vianini Lavori in un periodo di tempo antecedente alla data corrente sulla base di una serie di indicatori di comune utilizzo nella prassi professionale. L'analisi è stata condotta sia con riferimento al titolo azionario della Società, sia con riguardo a un campione di titoli riferiti a società comparabili a Vianini Lavori.

Il Parere è fondato sulle attuali condizioni economiche, finanziarie, di mercato e di altro tipo, nonché sulle informazioni correnti, messe a disposizione fino alla data odierna. Eventi successivi alla data odierna possono influire sul Parere e sui suoi presupposti; non si assume alcun obbligo di aggiornare, rivedere o confermare il Parere reso in data odierna.

Il Parere non contiene valutazioni circa il prezzo al quale, in futuro, il titolo Vianini Lavori potrebbe essere scambiato.

Il Parere non contiene valutazioni di merito sull'Offerta rispetto ad altre operazioni alternative, né contiene valutazioni relative alla fattibilità o disponibilità di tali operazioni alternative. Il Parere non esamina le motivazioni industriali, strategiche, finanziarie o diverse sulla cui base l'Offerta è stata formulata e potrebbe essere approvata.

5. In conclusione, all'esito delle analisi effettuate, risulta che: i) il Corrispettivo dell'Offerta è superiore rispetto al valore della Società desumibile dall'analisi delle quotazioni di Borsa del relativo titolo azionario riferite all'ultimo quinquennio; ii) il premio implicito dell'Offerta risulta in linea, in termini percentuali, rispetto ai premi riconosciuti nell'ambito del paniere di offerte pubbliche di acquisto volontarie realizzate in Italia esaminato; iii) il Corrispettivo dell'Offerta risulta inferiore al valore fondamentale della Società valutato mediante il metodo della somma delle parti.

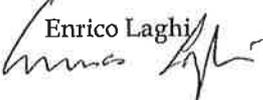
PROF. ENRICO LAGHI

Si sottolinea inoltre che le analisi condotte sul titolo azionario evidenziano una scarsa "liquidabilità" del titolo Vianini Lavori, ove si consideri che le quantità medie trattate giornalmente rispetto al capitale sociale nell'ultimo anno risultano di ammontare assai contenuto sia in termini assoluti, sia in termini relativi rispetto ad un paniere di società comparabili a Vianini Lavori.

Alla luce di quanto sopra, tenuto conto delle risultanze delle metodologie valutative adottate e delle analisi effettuate e, in particolare della scarsa "liquidabilità" del titolo Vianini Lavori, è opinione di chi scrive che il Corrispettivo offerto agli azionisti della Società (diversi dai Soggetti Rilevanti) secondo i termini del Documento di Offerta sia ragionevolmente congruo dal punto di vista finanziario per gli azionisti (diversi dai Soggetti Rilevanti).

Rimanendo a disposizione per eventuali chiarimenti e ringraziando per la fiducia accordata, si inviano i migliori saluti.

Roma, 28 maggio 2015

Enrico Laghi


Fine Comunicato n.0268-17

Numero di Pagine: 32