

### DOCUMENTO INFORMATIVO

redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento approvato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato, relativo

- all'acquisto da Argo Finanziaria S.p.A. del 33,33% del capitale sociale di IGLI S.p.A.;
- all'acquisto da Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l. ed Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. del 33,33% del capitale sociale di IGLI S.p.A.; e
- all'acquisto da Autostrade per l'Italia S.p.A. del 33,33% del capitale sociale di IGLI S.p.A.

#### TORINO, 12 MARZO 2012

Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di Autostrada Torino Milano S.p.A. (Torino, corso Regina Margherita n. 165), sul sito internet di Autostrada Torino Milano S.p.A. www. autostradatomi.it e presso Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza degli Affari n. 6)

#### Indice

		Pagina
Pre	emessa	3
Det	finizioni	4
1.	Avvertenza	7
2.	Informazioni relative all'Operazione	7
2.1	Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione	7
2.2	Parti correlate coinvolte nell'Operazione	9
2.3	Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la società dell'Operazione	9
2.4	Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione	10
2.5	Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione	14
2.6	Impatto sui compensi dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate	15
2.7	Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente	15
2.8	Iter di approvazione	16
All	egato 1 - Parere del Comitato per il Controllo Interno della Autostrada Torino-Milano S.p.A.	18
All	egato 2 - Parere di congruità dell'Esperto Indipendente	22

#### **Premessa**

Il presente documento informativo è stato predisposto da ASTM - Autostrada Torino-Milano S.p.A. ai sensi dell'art. 5 comma 1, del Regolamento approvato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato, in relazione alle deliberazioni assunte dal Consiglio di Amministrazione di ASTM S.p.A. in data 5 marzo 2012 relativamente all'acquisto di n. 24.120.000 azioni ordinarie rappresentative del 100% del capitale sociale di IGLI S.p.A. qualificabile come "operazione con parti correlate di maggiore rilevanza" (l'indicazione degli "indici di rilevanza" applicabili è riportata nel successivo paragrafo 2.5) .

Il presente documento informativo, pubblicato in data 12 marzo 2012, è a disposizione del pubblico presso la sede legale della società, in Torino, corso Regina Margherita n. 165, e presso Borsa Italiana S.p.A., nonché sul sito internet www.autostradatomi.it.

#### Definizioni

I termini e le espressioni sotto riportate assumono, nell'ambito del documento informativo, il seguente significato:

Argo Finanziaria	Argo Finanziaria S.p.A., con sede in Tortona (AL), corso Romita n.
	10, capitale sociale di Euro 30.000.000,00, iscritta al Registro delle
	Imprese di Alessandria, codice fiscale e partita IVA n. 01795570066.
ASPI	Autostrade per l'Italia S.p.A., con sede in Roma, via Bergamini n. 50,
	capitale sociale di Euro 622.027.000,00, iscritta al Registro delle
	Imprese di Roma, codice fiscale e partita IVA n. 07516911000.
	Imprese di Roma, codice fiscale è partita IVA il. 0/3/10/11/000.
ACIDM	A destruit Train Miles Con A consult in Train con Desire
ASTM, ovvero l'Emittente o la Società	Autostrada Torino-Milano S.p.A., con sede in Torino, corso Regina
	Margherita n. 165, capitale sociale di Euro 44.000.000,00, iscritta al
	Registro delle Imprese di Torino, codice fiscale e partita IVA n.
	00488270018.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n.6.
Comitato per il Controllo Interno	Comitato, costituito da Amministratori indipendenti, con funzione
	anche di Comitato per le operazioni con parti correlate.
CONSOB	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma,
	Via G.B. Martini n. 3.
Documento Informativo	Il presente documento informativo predisposto da ASTM ai sensi
	dell'articolo 5 del Regolamento Parti Correlate (come di seguito
	definito).
	definito).
Comment A COMM	Callattinomenta ACTM a la sociatà de suceta controllata si consi
Gruppo ASTM	Collettivamente ASTM e le società da questa controllate si sensi
	dell'articolo 93 del D.lgs. 58/1998.
Gruppo FONSAI	Il gruppo di appartenenza di Immobiliare Fondiaria SAI (come di
	seguito definito) e Immobiliare Milano Assicurazioni (come di
	seguito definito).
IGLI	IGLI S.p.A., con sede in Milano, via Quintino Sella n. 4, capitale
	sociale di Euro 24.120.000,00, iscritta al Registro delle Imprese di
	Milano, codice fiscale e partita IVA n. 04822800969.

Immobiliare Fondiaria-SAI	Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l., con sede in Torino, corso Galileo
	Galilei n. 12, capitale sociale di Euro 20.000,00, iscritta al Registro
	delle Imprese di Torino, codice fiscale e partita IVA n. 06739720966.
Immobiliare Milano Assicurazioni	Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l., con sede in Torino, corso
	Galileo Galilei n. 12, capitale sociale di Euro 20.000,00, iscritta al
	Registro delle Imprese di Torino, codice fiscale e partita IVA n.
	06740100968.
Impregilo	Impregilo S.p.A., con sede in Milano, via dei Missaglia n. 97,
	capitale sociale di Euro 718.364.456,72; iscritta al Registro delle
	Imprese di Milano, codice fiscale n. 00830660155, partita IVA
	02895590962.
Mediobanca, ovvero Advisor	Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A., con sede in
	Milano, piazzetta Enrico Cuccia n. 1, capitale sociale di Euro
	430.564.606,00, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, codice
	fiscale e partita IVA 00714490158.
Nomura, ovvero Esperto indipendente	Nomura International plc - Italian Branch, con sede in Milano,
	Piazza del Carmine n. 4, iscritta al Registro delle Imprese di Milano,
	partita IVA 07306420964.
Operazione	L'acquisto da parte di ASTM di n. 24.120.000 azioni rappresentative
	del 100% del capitale sociale di IGLI, come segue:
	- l'acquisto, da Argo Finanziaria, del 33,33% del capitale sociale di
	IGLI;
	- l'acquisto, da Immobiliare Fondiaria-Sai ed Immobiliare Milano
	Assicurazioni, del 33,33% del capitale sociale di IGLI (mediante
	subentro in qualità di soggetto designato ai sensi dell'art. 1401 e
	seguenti del Codice Civile nel contratto stipulato da Argo
	Finanziaria con Immobiliare Fondiaria-SAI ed Immobiliare Milano
	Assicurazioni in data 27 dicembre 2011); e
	- l'acquisto, da ASPI, del 33,33% del capitale sociale di IGLI
	(mediante subentro in qualità di soggetto designato ai sensi dell'art.
	1401 e seguenti del Codice Civile nel contratto stipulato da Argo
	Finanziaria con ASPI in data 24 febbraio 2012).
Procedura	La procedura di ASTM relativa alla disciplina delle "operazioni con
	parti correlate", approvata dal Consiglio di Amministrazione di

	ASTM nella riunione svoltasi in data 26 novembre 2010 ai sensi del	
	Regolamento Parti Correlate (come di seguito definito).	
Regolamento Parti Correlate	Il Regolamento concernente la disciplina delle operazioni con parti	
	correlate ed approvato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12	
	marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato.	
UniCredit, ovvero Advisor	UniCredit S.p.A., con sede in Roma, via Specchi n. 16, capitale	
	sociale di Euro 19.647.671.824,53; iscritta al Registro delle Imprese	
	di Roma, codice fiscale e partita IVA 00348170101	

#### 1 Avvertenza

L'Operazione di cui al presente Documento Informativo costituisce un'operazione con parti correlate in quanto Argo Finanziaria detiene circa il 51% del capitale sociale di ASTM ed esercita il controllo di diritto e l'attività di direzione e coordinamento su ASTM (come specificato al successivo paragrafo 2.2).

Immobiliare Fondiaria-SAI, Immobiliare Milano Assicurazioni ed ASPI non sono soggetti correlati di ASTM; tuttavia, tali acquisizioni sono state considerate operazioni con parti correlate in quanto (i) ASTM è subentrata -in qualità di soggetto designato ai sensi dell'art. 1401 e seguenti del Codice Civile- nei contratti stipulati da Argo Finanziaria, rispettivamente, con Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni in data 27 dicembre 2011 e con ASPI in data 24 febbraio 2012 e (ii) l'Operazione rientra nell'ambito di un disegno strategico unitario.

Nell'Operazione non si ravvisano particolari rischi di conflitto di interessi, anche in considerazione del fatto che, a tale riguardo, sono stati adottati - da ASTM - i presidi e le misure previsti dal Regolamento Parti Correlate volti a ridurre il potenziale rischio di un conflitto di interesse. In particolare: (i) il Comitato per il Controllo Interno è stato prontamente informato dell'Operazione ed è stato coinvolto anche nella fase di istruttoria attraverso la ricezione di un flusso di informazioni tempestivo ed adeguato (ii) l'Emittente, su designazione del Comitato per il Controllo Interno, ha dato mandato ad un Esperto indipendente al fine di assisterlo nell'emissione del proprio parere circa la congruità finanziaria dei corrispettivi dell'Operazione e (iii) il Comitato per il Controllo Interno ha rilasciato il proprio parere favorevole in merito all'Operazione.

#### 2 Informazioni relative all'Operazione

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

In data 5 marzo 2012, il Consiglio di Amministrazione di ASTM ha deliberato l'acquisto di n. 24.120.000 azioni, pari al 100% del capitale sociale di IGLI<sup>1</sup>. In particolare, è stato deliberato:

- (i) l'acquisto mediante subentro nel contratto sottoscritto tra Argo Finanziaria, Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni in data 27 dicembre 2011- di n. 8.040.000 azioni, pari al 33,33% del capitale sociale di IGLI, ad un prezzo per azione pari a Euro 10,89572, per un controvalore pari a circa Euro 87,6 milioni;
- l'acquisto mediante subentro nel contratto stipulato tra Argo e ASPI in data 24 febbraio 2012- di
   n. 8.040.000 azioni, pari al 33,33% del capitale sociale di IGLI, ad un prezzo per azione pari a
   Euro 10,89572, per un controvalore pari a circa Euro 87,6 milioni; e
- (iii) l'acquisto di n. 8.040.000 azioni, pari al 33,33% del capitale sociale di IGLI, da Argo Finanziaria (ad un prezzo per azione pari a Euro 7,64639) per un controvalore pari a circa Euro 61,5 milioni;

Il controvalore complessivo dell'acquisto del 100% del capitale sociale di IGLI risulta, pertanto, pari a circa Euro 236,7 milioni.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> IGLI è titolare di una quota pari a circa il 29,96% del capitale sociale ordinario di Impregilo, primario operatore del settore costruzioni.

#### Acquisto dal Gruppo Fonsai

In data 27 dicembre 2011, Argo Finanziaria, in qualità di acquirente, e Immobiliare Fondiaria SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni, in qualità di venditori, hanno stipulato un accordo avente ad oggetto l'acquisto da parte di Argo Finanziaria di n. 8.040.000 azioni ordinarie pari al 33,33% del capitale sociale di IGLI di proprietà del Gruppo Fonsai (di cui n. 4.020.000 azioni da Immobiliare Fondiaria SAI e n. 4.020.000 azioni da Immobiliare Milano Assicurazioni), a fronte del pagamento di un prezzo pari ad Euro 10,89572 per azione e quindi per un importo totale pari ad Euro 87.601.588,80.

In tale contratto, Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni si sono impegnate, per sé e per le proprie affiliate, a non acquistare ad alcun titolo, né direttamente né indirettamente, azioni, diritti, strumenti partecipativi di Impregilo, strumenti finanziari o titoli di credito convertibili in azioni o strumenti partecipativi di Impregilo nonché qualsiasi diritto di opzione per la sottoscrizione e/o l'acquisto di uno dei suddetti strumenti, per un periodo di 12 mesi dalla data di esecuzione dell'operazione.

Argo Finanziaria si era riservata la facoltà di nominare ASTM quale acquirente delle azioni oggetto del contratto. In data 5 marzo 2012, a seguito della dichiarazione di nomina da parte di Argo Finanziaria e della relativa accettazione da parte di ASTM, quest'ultima è subentrata nel contratto quale soggetto designato ai sensi dell'art. 1401 e seguenti del Codice Civile ed ha acquistato i diritti e gli obblighi posti in capo ad Argo Finanziaria ai sensi del contratto.

L'esecuzione del contratto ha avuto luogo in data 8 marzo 2012, mediante il trasferimento a ASTM della proprietà delle n. 8.040.000 azioni ordinarie IGLI detenute dal Gruppo Fonsai e il pagamento da parte di ASTM a favore del Gruppo Fonsai del prezzo pari ad Euro 87.601.588,80.

#### Acquisto da ASPI

In data 24 febbraio 2012, Argo Finanziaria, in qualità di acquirente, e ASPI, in qualità di venditore, hanno stipulato un contratto avente ad oggetto l'acquisto da parte di Argo Finanziaria di n. 8.040.000 azioni ordinarie pari al 33,33% del capitale sociale di IGLI di proprietà di ASPI, a fronte del pagamento di un prezzo pari ad Euro 10,89572 per azione e quindi per un importo totale pari ad Euro 87.601.588,80.

In tale contratto, ASPI si è impegnata, per sé e per le proprie affiliate, a non acquistare ad alcun titolo, né direttamente né indirettamente, azioni, diritti, strumenti partecipativi di Impregilo, strumenti finanziari o titoli di credito convertibili in azioni o strumenti partecipativi di Impregilo nonché qualsiasi diritto di opzione per la sottoscrizione e/o l'acquisto di uno dei suddetti strumenti, per un periodo di 24 mesi dalla data di esecuzione dell'operazione.

Argo Finanziaria si era riservata la facoltà di nominare ASTM quale acquirente delle azioni oggetto del contratto. In data 5 marzo 2012, a seguito della dichiarazione di nomina da parte di Argo Finanziaria e della relativa accettazione da parte di ASTM, quest'ultima è subentrata nel contratto quale soggetto designato ai sensi dell'art. 1401 e seguenti del Codice Civile ed ha acquistato i diritti e gli obblighi posti in capo ad Argo Finanziaria ai sensi del contratto.

L'esecuzione del contratto ha avuto luogo in data 8 marzo 2012, mediante il trasferimento a ASTM della proprietà delle n. 8.040.000 azioni ordinarie IGLI detenute da ASPI e il pagamento da parte di ASTM a favore di ASPI del prezzo pari ad Euro 87.601.588,80.

Acquisto da Argo Finanziaria

In data 6 marzo 2012 Argo Finanziaria, in qualità di venditore, e ASTM, in qualità di acquirente hanno stipulato un contratto avente ad oggetto l'acquisto da parte di ASTM di n. 8.040.000 azioni ordinarie pari al 33,33% del capitale sociale di IGLI di proprietà di Argo Finanziaria, a fronte del pagamento di un prezzo pari ad Euro 7,64639 per azione e quindi per un importo totale pari ad Euro 61.476.975,60.

L'esecuzione del contratto ha avuto luogo in data 8 marzo 2012, mediante trasferimento a ASTM della proprietà delle n. 8.040.000 azioni ordinarie IGLI detenute da Argo Finanziaria e pagamento da parte di ASTM del prezzo pari ad Euro 61.476.975,60.

#### 2.2 Parti correlate coinvolte nell'Operazione

L'Operazione si configura come "operazione con parti correlate" in quanto Argo Finanziaria controlla ASTM (Argo Finanziaria è proprietaria di n. 44.784.552<sup>1</sup> azioni ordinarie, pari a circa il 51% del capitale sociale) ed esercita attività di direzione e coordinamento sulla stessa.

Si segnala che, 10 Consiglieri su 14 membri del Consiglio di Amministrazione di ASTM attualmente in carica<sup>2</sup> - Daniela Gavio (Vice Presidente), Marcello Gavio (Vice Presidente), Enrico Arona (Amministratore Delegato), Alfredo Cammara, Sergio Duca, Nanni Fabris, Cesare Ferrero, Giuseppe Garofano, Matteo Rocco, Luigi Piergiuseppe Ferdinando Roth, Alberto Sacchi, Alvaro Spizzica, Agostino Spoglianti e Stefano Viviano - erano parte della lista di maggioranza presentata da Argo Finanziaria.

Si segnala, inoltre, che i Vice Presidenti Daniela Gavio e Marcello Gavio, l'Amministratore Delegato Enrico Arona e l'Amministratore Alberto Sacchi ricoprono le seguenti cariche sociali in Argo Finanziaria:

- Daniela Gavio: Vice Presidente:
- Marcello Gavio: Vice Presidente;
- Enrico Arona: Consigliere;
- Alberto Sacchi: Consigliere Delegato.

Per completezza si segnala infine che Marcello Gavio è Consigliere e membro del Comitato esecutivo di Impregilo S.p.A. e Alberto Sacchi è Consigliere di Impregilo S.p.A..

#### 2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione

L'Operazione si configura come la naturale prosecuzione del progetto di "Riorganizzazione societaria" dei Gruppi ASTM e SIAS avviato nel luglio 2007; tale progetto - attraverso il conferimento a SIAS della partecipazione detenuta nella concessionaria autostradale SATAP S.p.A. e nella Road Link Holdings Ltd. – aveva consentito ad ASTM di acquisire il controllo di SIAS e – a seguito della cessione delle partecipazioni

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Aurelia S.r.l., società che controlla Argo Finanziaria, possiede ulteriori 473.996 azioni di ASTM, pari allo 0,54% del capitale sociale.

Riccardo Formica (Presidente), designato nell'ambito della lista presentata da Argo Finanziaria, è deceduto in data 14 dicembre 2011

detenute nelle concessionarie autostradali ATIVA S.p.A., SAV S.p.A. e SITAF S.p.A. - di concentrare nel Gruppo SIAS le partecipazioni relative al "settore autostradale"; nel contempo ASTM aveva acquisito il controllo delle società operanti nel settore *engineering*.

In tale ambito, già nella riunione consiliare del 12 ottobre 2009, alla luce della configurazione assunta dal Gruppo ASTM, il Consiglio di Amministrazione di ASTM si era favorevolmente espresso sull'acquisizione della partecipazione detenuta – dalla controllante Argo Finanziaria – in IGLI (acquisizione poi non finalizzata in relazione all'andamento dei corsi di borsa registrato dal titolo Impregilo S.p.A. successivamente alla summenzionata data del 12 ottobre 2009).

Pertanto, l'Operazione – in linea con gli obiettivi già condivisi in passato - rappresenta un significativo progresso nella strategia societaria di ASTM, inquadrandosi nel solco del processo di rafforzamento della posizione competitiva e strategica di ASTM stessa nel mercato sia domestico sia internazionale in analogia a quanto già effettuato dai principali operatori in ambito europeo i quali, alle attività connesse alla gestione di tratte autostradali, affiancano anche quelle di costruzione con benefici in termini sia di assetto organizzativo sia dimensionali.

In tale ambito si rammenta che si è concretizzata una serie di attività in *project financing* che hanno evidenziato i legami sinergici esistenti fra imprese di costruzione e gestori di infrastrutture autostradali. In particolare, le concessionarie autostradali facenti capo alla controllata SIAS, congiuntamente ad Impregilo, risultano coinvolte, in Italia, in iniziative significative quali Tangenziali Esterne di Milano S.p.A., Società Autostrada Broni-Mortara S.p.A. e Pedemontana Piemontese.

#### 2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione

Il controvalore unitario delle azioni di IGLI è stato individuato – ai fini della determinazione del corrispettivo dell'Operazione - con il supporto di Mediobanca (in qualità di *advisor* finanziario a supporto delle determinazioni assunte dal Consiglio di Amministrazione di ASTM) in un intervallo compreso tra Euro 7,56 e Euro 11,11 (cui corrisponde – sulla base del bilancio di IGLI al 31 dicembre 2011 - un valore, per azione, della partecipazione in Impregilo compreso fra Euro 2,98 e Euro 3,69).

In particolare, il valore unitario per l'acquisto delle azioni ordinarie di IGLI, possedute da <u>ASPI</u>, <u>Immobiliare Fondiaria-SAI</u> e <u>Immobiliare Milano Assicurazioni</u>, è stato fissato in Euro 10,89572 per azione, attribuendo, a ciascuna azione ordinaria di Impregilo, un valore pari a Euro 3,65 per azione (collocandosi, pertanto, in prossimità del limite superiore dell'intervallo valutativo). Conseguentemente il controvalore complessivo dell'acquisizione delle n. 16.080.000 possedute dalle sopramenzionate società risulta pari a Euro 175,2 milioni.

Il valore unitario per l'acquisto delle azioni ordinarie di IGLI, possedute da <u>Argo Finanziaria</u>, è stato fissato in Euro 7,64639 per azione, sulla base di una valutazione di ciascuna azione ordinaria di Impregilo posseduta pari a Euro 3,00 per azione; tale valore risulta prossimo al limite inferiore dell'intervallo valutativo e risulta – tra l'altro – in linea con la valutazione a suo tempo effettuata dal citato Consiglio di Amministrazione di ASTM del 12 ottobre 2009. Conseguentemente, il controvalore complessivo per

l'acquisto delle 8.040.000 azioni ordinarie di IGLI possedute da Argo Finanziaria risulta pari a Euro 61,5 milioni.

Sulla base delle valutazioni sopra riportate, il **corrispettivo complessivo dell'Operazione** (che comporta l'acquisto della totalità del capitale sociale di IGLI) risulta pari a **Euro 236,7 milioni**.

In merito alla valutazione di IGLI, si evidenzia che si è fatto riferimento a principi valutativi di generale accettazione applicabili nell'ambito di operazioni similari a quella in oggetto; in particolare:

- ottica *stand alone*: le stime prescindono da potenziali sinergie derivanti dal trasferimento, in capo ad ASTM, della partecipazione in IGLI e, indirettamente, in Impregilo;
- valore assoluto: nell'ambito delle operazioni di acquisizione/cessione, lo scopo della valutazione è
  l'individuazione di un valore assoluto delle attività oggetto di trasferimento; pertanto, i risultati
  non sono utilizzabili per finalità differenti e non sono confrontabili con valutazioni di altra natura.

Quanto ai criteri di valutazione adottati, la stima di valore del capitale economico di IGLI è stata individuata sulla base del progetto di bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 22 febbraio 2012, rettificato, quanto alla partecipazione in Impregilo – unico asset detenuto dalla società – valorizzando le relative azioni ordinarie secondo il criterio della "Somma delle Parti" ("SOP"), ossia con analisi separata del valore delle singole business units del gruppo Impregilo individuate come:

- "Costruzioni":
- "Concessioni" (ripartite tra la partecipazione pari al 29,24% nel gruppo concessionario autostradale brasiliano Ecorodovias ed altre concessioni minori);
- "Impianti";
- "RSU Campania".

Le citate *business units* sono state, quindi, valorizzate facendo riferimento unicamente ad informazioni pubbliche disponibili (tra cui Bilanci, Relazioni semestrali, Situazioni trimestrali, proiezioni finanziarie elaborate dagli analisti, presentazioni predisposte dalla società, comunicati stampa, ecc.) ed applicando le seguenti metodologie:

- "Costruzioni" e "Concessioni" (limitatamente al gruppo Ecorodovias) che in termini di valore, rappresentano la maggior parte delle attività del gruppo Impregilo quale metodologia di valutazione principale, l'"*Unlevered Discounted Cash Flow Method*" e, quale metodologia di valutazione di controllo, quella dei "Multipli di Mercato" espressi da società quotate comparabili per la *Business Unit* "Costruzioni" e dei corsi di Borsa per la *Business Unit* "Concessioni" (limitatamente al gruppo Ecorodovias);
- "Concessioni minori, Impianti e RSU Campania": il valore è stato determinato assumendo, quale riferimento, a seconda dei casi, i "Multipli di Mercato" di società quotate comparabili, ovvero il "Valore di iscrizione in bilancio", opportunamente rettificato sulla base delle eventuali informazioni disponibili (con riguardo, ad esempio, alla Business Unit RSU Campania, indicazioni di valore desumibili da provvedimenti normativi e giurisprudenziali).

I risultati ottenuti sono inoltre stati confrontati con i *target price* delle azioni ordinarie Impregilo espressi dagli analisti finanziari, tenuto conto dell'esteso livello di copertura del titolo.

L'Emittente si è, altresì, avvalsa della attività di advisory di UniCredit S.p.A..

\* \* \*

L'Emittente, su designazione del Comitato per il Controllo Interno, ha dato mandato a Nomura, in qualità di Esperto indipendente, al fine di assisterlo nell'espressione del proprio parere circa la congruità finanziaria dei corrispettivi dell'Operazione.

In merito ai criteri utilizzati dall'Esperto indipendente si riportano, nel prosieguo, gli elementi essenziali alla base della valutazione effettuata per esprimere il proprio parere di congruità; tale valutazione risulta incentrata su Impregilo, unico *asset* di IGLI.

Si precisa che le informazioni di seguito riportate sono state riprodotte coerentemente con il contenuto della documentazione fornita dall'Esperto indipendente a supporto del proprio parere. Per quanto a conoscenza dell'Emittente, non vi sono omissioni che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

#### a - Documentazione utilizzata

La valutazione finanziaria dell'Esperto indipendente è stata effettuata utilizzando esclusivamente informazioni disponibili al pubblico (Bilanci, Relazioni semestrali, presentazioni predisposte dalla società, ecc.).

#### b - Metodologia di valutazione adottata

Data la natura eterogenea dei settori di attività del Gruppo Impregilo, la valutazione è stata effettuata valutando separatamente le singole *business unit*, secondo il criterio della "Somma delle Parti" ("SOP"). Le principali *business unit* sono state individuate in:

- "Costruzioni" (inclusiva dei costi centrali di struttura);
- "Partecipazione", pari al 29,24%, nel Gruppo Ecorodovias;
- "Impianti";
- "RSU Campania";
- "Altre concessioni (ed elementi patrimoniali minori).

La citata metodologia valutativa è stata applicata adottando due approcci diversi: un approccio basato sul "mercato" ("SOP a mercato") e un approccio basato sull'"attualizzazione dei flussi di cassa attesi" ("SOP a DCF"); in particolare:

- nella "SOP a mercato":
- la divisione Costruzioni è stata valutata applicando un range di multipli sull'EBITDA prospettico
   2012 derivati dall'analisi di un campione ritenuto significativo di società comparabili quotate;
- *ii*) il valore della partecipazione in Ecorodovias del 29,24% è stato considerato a valore medio di borsa (media dell'ultimo mese);

- nella "SOP a DCF":
- i) la divisione Costruzioni è stata valutata applicando il metodo dei flussi di cassa attualizzati ("Discounted Cash Flow") basato su dati finanziari prospettici degli analisti ed estrapolazioni successive su questi basati, con il valore terminale calcolato attraverso la metodologia del Perpetuity Growth Method;
- ii) il valore della partecipazione in Ecorodovias del 29,24% applicando il metodo del *Discounted Cash Flow* basato su dati finanziari prospettici degli analisti ed estrapolazioni successive su questi basati.

Per le altre componenti di seguito menzionate, la valutazione assunta quale riferimento sia nella "SOP a mercato" sia nella "SOP a DCF" è stata la seguente:

- divisione Impiantistica: la divisione Impiantistica è stata valutata tramite SOP per tenere conto della diversa natura e performance delle varie business unit che la compongono e possibili scenari differenti (cessione/chiusura di Fisia Italimpianti);
- *ii)* <u>progetti RSU Campania</u>: sono stati valutati prendendo come base di riferimento il "Valore in bilancio":
- iii) <u>altre concessioni (ed elementi patrimoniali minori)</u>: sono state valutate assumendo quale riferimento il "Valore di carico di bilancio" ad eccezione di Autopistas del Sol SA, valutata a valore di mercato (essendo la società quotata presso la borsa valori di Buenos Aires).

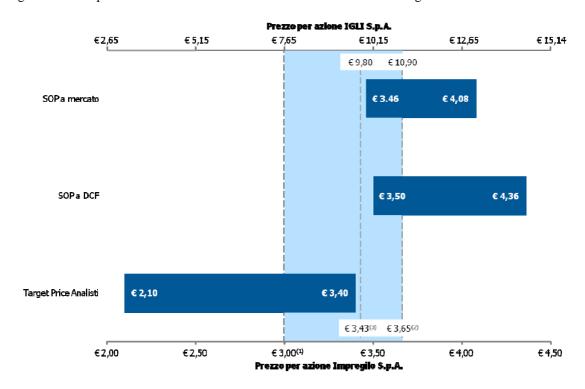
I risultati ottenuti con le metodologie sopra descritte sono altresì stati confrontati, tra l'altro, con le *valutazioni* espresse dagli "*analisti equity*" nell'ambito dell'attività di *coverage* sul titolo Impregilo.

#### c - Indicazione dei valori scaturiti dai metodi di valutazione adottati

I risultati ottenuti, relativamente alla "SOP a mercato", individuano un controvalore unitario delle azioni di Impregilo tra Euro 3,46 e Euro 4,08 per azione (cui sottende un valore unitario per azione di IGLI in un intervallo compreso fra Euro 9,95 ed Euro 13,05 per azione); i risultati ascrivibili alla "SOP a DCF" individuano un controvalore unitario delle azioni di Impregilo compreso tra Euro 3,50 e Euro 4,36 per azione (cui sottende un valore unitario per azione di IGLI in un intervallo compreso fra Euro 10,15 ed Euro 14,45 per azione).

I *target price* espressi dagli analisti *equity* che seguono il titolo Impregilo risultano compresi tra Euro 2,10 e Euro 3,40 per azione, ai quali corrisponde un valore unitario per azione di IGLI compreso tra Euro 3,15 e Euro 9,65 per azione.

Il grafico sotto riportato evidenzia i risultati emersi dalle differenti metodologie di valorizzazione.



- 1. 🛮 Il valore di 🗧 3,00 corrisponde al valore implicito per azione di Impregilo a cui avviene il trasferimento della quota detenuta da Argo Finanziaria
- Il valore di € 3,65 corrisponde al valore implicito per azione di Impregilo a cui avviene il trasferimento delle quote detenute dal Gruppo Fondiaria SAI e da ASPI
   Il valore di € 3,43 corrisponde al valore implicito "medio" a cui avviene il trasferimento delle azioni IGLI

#### d - Limiti e criticità di valutazione

La valutazione dell'Esperto indipendente è stata caratterizzata da taluni limiti e criticità, anche in considerazione della limitata comparabilità della società oggetto di valutazione rispetto ad altre società quotate; si evidenzia in particolare che l'analisi si è basata unicamente su informazioni pubblicamente disponibili e non è stata supportata da alcuna attività di *due diligence* sia sulla documentazione utilizzata sia sul Gruppo Impregilo, ovvero su alcuna delle società controllate.

Il Parere del Comitato per il Controllo Interno ed il parere di congruità finanziaria dell'Esperto indipendente sono allegati al Documento Informativo.

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

Nel "bilancio d'esercizio" di ASTM, i principali effetti economico-patrimoniali e finanziari derivanti dall'Operazione consistono in un incremento delle "Attività finanziarie non correnti – Partecipazioni in imprese controllate" con una corrispondente riduzione delle disponibilità ed un incremento dei debiti finanziari/equity, per un importo pari a Euro 236,7 milioni.

Per quanto concerne gli effetti economico-patrimoniali e finanziari nel "bilancio consolidato" del Gruppo ASTM, l'Operazione comporta l'acquisizione da parte di ASTM del controllo di IGLI, con conseguente consolidamento della partecipazione con il "metodo integrale"; il bilancio consolidato del Gruppo ASTM recepirà, pertanto, le attività e le passività presenti nel bilancio di IGLI (essenzialmente (i) la partecipazione, valutata con il "metodo del patrimonio netto", in Impregilo e (ii) i debiti finanziari in

essere) e presenterà una riduzione delle disponibilità ed un incremento dei debiti finanziari/equity, per un importo pari a Euro 236,7 milioni (corrispondente al corrispettivo pagato per l'acquisizione di IGLI).

Poiché l'Operazione integra l'ipotesi di "operazione significativa" ai sensi dell'articolo 71 del Regolamento Emittenti, la stessa troverà illustrazione anche in un documento informativo per "operazioni significative di acquisizione" che sarà redatto e messo a disposizione del pubblico ai sensi dell'articolo 71 del Regolamento Emittenti. Gli effetti economici, patrimoniale e finanziari "pro-forma" di tali acquisizioni troveranno, pertanto, illustrazione in tale documento informativo.

\*\*\*\*

Si evidenzia che l'Operazione supera la soglia del 5% rispetto all'indice di rilevanza del controvalore previsto dall'Allegato 3 del Regolamento Parti Correlate e dall'articolo 6 della Procedura. L'indice di rilevanza del controvalore, come definito dal Regolamento Parti Correlate e dalla Procedura, corrisponde al rapporto tra il controvalore della transazione ed il maggiore tra il patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2011 (ultimo stato patrimoniale consolidato pubblicato) e la capitalizzazione della Società al 30 settembre 2011 (data del più recente documento contabile periodico pubblicato).

Nella seguente tabella viene riportato l'indice di rilevanza del controvalore applicato all'Operazione.

(importi in milioni di Euro)	
Controvalore per l'acquisizione del 100% del capitale sociale di IGLI (A)	236,7
Patrimonio Netto consolidato – quota di Gruppo al 30 giugno 2011 (B)	1.101,1
Indice di rilevanza del controvalore (A)/(B)	21,5%

## 2.6 Impatto sui compensi dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate

L'Operazione non ha alcun impatto sull'ammontare dei compensi degli organi di amministrazione dell'Emittente e/o delle società da questa controllate.

## 2.7 Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente

L'Operazione non genera, direttamente o indirettamente, alcun interesse in capo ai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, ai direttori generali e ai dirigenti dell'emittente, fatto salvo quanto già riportato nel paragrafo 2.2.

# 2.8 Indicazione degli organi o degli Amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione, specificando i rispettivi ruoli con particolare riguardo agli Amministratori indipendenti

In data 9 gennaio 2012 la Società ha ricevuto da Argo Finanziaria una manifestazione di interesse avente ad oggetto (i) la possibile cessione alla Società di una quota del 33,33% del capitale sociale di proprietà di Argo Finanziaria nonché (ii) il subentro della Società alla stessa Argo Finanziaria nel contratto di compravendita di azioni sospensivamente condizionato stipulato da Argo Finanziaria con il Gruppo Fonsai in data 27 dicembre 2011, avente ad oggetto l'acquisto da parte di Argo Finanziaria - ovvero da parte della Società, in qualità di soggetto designato da Argo Finanziaria, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 1401 e seguenti del Codice Civile - di una quota del 33,33% del capitale sociale di IGLI.

La suddetta manifestazione di interesse è stata sottoposta all'attenzione del Consiglio di Amministrazione nel corso dell'adunanza del 12 gennaio 2012, ad esito della quale il Consiglio di Amministrazione ha rinviato ad una successiva riunione consiliare - una volta effettuate le opportune analisi ed approfondimenti in relazione alle prospettate operazioni, e subordinatamente all'espletamento della Procedura prevista per le operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza - l'approvazione delle operazioni oggetto della manifestazione di interesse.

A tal fine, in data 12 gennaio 2012, l'Emittente su designazione del Comitato per il Controllo Interno – composto da soli amministratori indipendenti e non esecutivi Sergio Duca, Cesare Ferrero e Matteo Rocco - ha dato mandato a Nomura, in qualità di Esperto indipendente, al fine di assisterlo nell'espressione del proprio parere circa la congruità finanziaria del corrispettivo dell'Operazione.

Nel corso della fase istruttoria e delle trattative relative all'Operazione è stato garantito agli amministratori indipendenti Sergio Duca, Cesare Ferrero e Matteo Rocco un completo e tempestivo flusso di informazioni nonché la possibilità di chiedere chiarimenti e formulare osservazioni ai soggetti incaricati delle trattative.

In data 24 febbraio 2012 Argo Finanziaria ed ASPI hanno stipulato un contratto di compravendita di azioni sospensivamente condizionato avente ad oggetto l'acquisto da parte di Argo Finanziaria - ovvero da parte della Società, in qualità di soggetto designato da Argo Finanziaria, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 1401 e seguenti del Codice Civile – della rimanente quota pari al 33,33% del capitale sociale di IGLI di proprietà di ASPI e la rinuncia da parte di quest'ultima all'esercizio del diritto di prelazione sulle azioni di IGLI oggetto del contratto di compravendita stipulato con il Gruppo Fonsai.

Con lettera in data 28 febbraio 2012, Argo Finanziaria ha integrato la propria manifestazione di interesse trasmessa alla Società lo scorso 9 gennaio, offrendo a quest'ultima di subentrare anche nel contratto stipulato con ASPI del 24 febbraio 2012 e quindi di acquistare le n. 8.040.000 azioni ordinarie di IGLI di proprietà di ASPI.

Con lettera in data 1 marzo 2012, Argo Finanziaria ha inviato alla Società una proposta irrevocabile avente ad oggetto (i) il subentro della Società nel contratto di compravendita di azioni stipulato da Argo Finanziaria con il Gruppo Fonsai in data 27 dicembre 2011 nonché nel contratto di compravendita di azioni stipulato da Argo Finanziaria con ASPI in data 24 febbraio 2012 e (ii) l'acquisto delle n. 8.040.000 azioni

ordinarie di IGLI di proprietà della stessa Argo Finanziaria ad un prezzo complessivo pari ad Euro 61.476.975,60.

In data 5 marzo 2012, il Comitato per il Controllo Interno, anche sulla base della valutazione espressa dall'Esperto Indipendente, ha espresso il proprio parere favorevole in merito all'Operazione.

In data 5 marzo 2012, il Consiglio di Amministrazione, sulla base del voto favorevole di tutti i Consiglieri presenti, ha quindi approvato l'Operazione ed accettato la proposta irrevocabile di Argo Finanziaria di cui alla lettera del 1 marzo 2012.

Ai sensi dell'art. 5 del Regolamento con Parti Correlate, il parere del Comitato di Controllo Interno e il parere dell'Esperto Indipendente sono allegati al Documento Informativo.

### Allegato 1

# PARERE DEL COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO DELLA AUTOSTRADA TORINO-MILANO S.P.A.

Ai componenti del Consiglio di Amministrazione della Autostrada Torino-Milano S.p.A.

Oggetto: parere del Comitato per il controllo interno ai sensi della Procedura relativa alle operazioni con parti correlate della Autostrada Torino-Milano S.p.A.

Egregi Signori,

in data 12 gennaio 2012 abbiamo ricevuto da codesto Spettabile Consiglio di Amministrazione la richiesta di rilasciare il nostro parere in merito:

- all'acquisto, da Argo Finanziaria S.p.A., del 33,33% del capitale sociale di IGLI S.p.A.;
- (ii) all'acquisto, mediante subentro nel contratto stipulato da Argo Finanziaria S.p.A. in data 27 dicembre 2011, sino al 33,33% del capitale sociale di IGLI S.p.A. complessivamente detenuto da Immobiliare Fondiaria-SAI s.r.l. e Immobiliare Milano Assicurazioni s.r.l. ("Gruppo Fondiaria SAI"), al prezzo di euro 10,89572 per ciascuna delle n. 8.040.000 azioni possedute dalle sopramenzionate società; la misura della partecipazione acquisibile dal Gruppo Fondiaria SAI era inizialmente subordinata all'esercizio del diritto di prelazione da parte di Autostrade per l'Italia S.p.A., azionista di IGLI S.p.A., per una quota pari al 33,33% del capitale sociale.

Successivamente alla sopramenzionata data del 12 gennaio 2012, il Comitato è stato informato che la Argo Finanziaria S.p.A. ha proposto ad Autostrada Torino-Milano S.p.A., il subentro nell'impegno contrattuale sottoscritto il 24 febbraio 2012 con Autostrade per l'Italia S.p.A., nell'ambito del quale quest'ultima si è impegnata a cedere la propria partecipazione in IGLI S.p.A.

(pari al 33,33% del capitale sociale), con conseguente rinuncia all'esercizio del diritto di prelazione su quelle possedute dal Gruppo Fondiaria SAI; le condizioni contrattuali risultano identiche a quelle pattuite con il Gruppo Fondiaria SAI.

Le acquisizioni in oggetto – per un controvalore complessivo pari a 236,6 milioni di euro<sup>1</sup> - si configurano come "operazioni tra parti correlate" in quanto Argo Finanziaria S.p.A. controlla Autostrada Torino-Milano S.p.A ed esercita attività di direzione e coordinamento sulla stessa.

Risulta opportuno evidenziare che il Gruppo Fondiaria SAI ed Autostrade per l'Italia S.p.A., non sono parti correlate di Autostrada Torino-Milano S.p.A. e, pertanto, gli acquisti di azioni di IGLI S.p.A. detenute dalle stesse sono da considerarsi transazioni distinte. Tuttavia tali acquisizioni sono state ricomprese nel presente parere in considerazione del fatto che le stesse si realizzerebbero attraverso il subentro di Autostrada Torino-Milano S.p.A. – in qualità di soggetto designato ai sensi dell'art. 1401 e seguenti del codice civile – nei contratti stipulati da Argo Finanziaria S.p.A. con i sopra riportati soggetti rispettivamente in data 27 dicembre 2011 e 28 febbraio 2012.

Si evidenzia, inoltre, che i sopra menzionati acquisti di IGLI S.p.A. superano l'indice "di maggior rilevanza" previsto dal Regolamento CONSOB n. 17221/2010 e dalla Procedura - che disciplina le operazioni con parti correlate - approvata dal Consiglio di Amministrazione di Autostrada Torino-Milano S.p.A. nella riunione svoltasi in data 26 novembre 2010.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Il controvalore complessivo di 236,6 milioni di euro risulta così dettagliato:

<sup>-</sup> Argo Finanziaria S.p.A.: 61,4 milioni di euro (n. 8.040.000 azioni ad un prezzo unitario pari ad euro 7,64639)

 <sup>-</sup> Autostrade per l'Italia S.p.A.:
 - Gruppo Fondiaria SAI:
 87,6 milioni di euro (n. 8.040.000 azioni ad un prezzo unitario pari ad euro 10,89572)
 87,6 milioni di euro (n. 8.040.000 azioni ad un prezzo unitario pari ad euro 10,89572)

Nello svolgimento del proprio compito, il Comitato si è riunito cinque volte, esaminando la documentazione a supporto e ricevendo le informazioni necessarie a valutare l'interesse della Società al compimento delle sopra riportate acquisizioni, nonché la convenienza economica e la correttezza sostanziale delle relative condizioni. Tenuto conto della rilevanza dell'operazione, il Comitato, nella valutazione della congruità del corrispettivo delle acquisizioni, ha ritenuto opportuno avvalersi dell'assistenza - quale proprio "esperto indipendente" - di Nomura International plc, il quale ha rilasciato in data odierna il proprio parere di congruità (c.d. "fairness opinion").

Tutto ciò premesso, il Comitato per il controllo interno, ai sensi della Procedura relativa alle operazioni con parti correlate della Autostrada Torino-Milano S.p.A.,

#### ESPRIME PARERE FAVOREVOLE

al compimento delle summenzionate acquisizioni.

Torino, 5 Marzo 2012

Sergio Duca

Cesare Ferrero

Matteo Rocco

Allegato 2

PARERE DI CONGRUITÀ

DELL'ESPERTO INDIPENDENTE

Nomura International plc - Italian Branch

Piazza del Carmine, 4 - 20121 Milano - Tel. +39 (0)2 76461 - Telefax +39 (0)2 76464696 C.C.I.A.A. MI 1949750 - Partita IVA 07306420964 Unità locale: Via in Lucina, 17 - Palazzo Fiano - 00186 Roma - Tel. +39 (0)6 421791 - Telefax +39 (0)6 42179240

STRICTLY PRIVATE & CONFIDENTIAL

The Independent Directors members of the *Comitato per il Controllo Interno* of Autostrada Torino-Milano S.p.A. Corso Regina Margherita n. 165 10144 Torino

For the attention of:

Dott. Sergio Duca

Dott. Cesare Ferrero

Dott. Matteo Rocco

March 05, 2012

Dear Sirs,

Nomura International plc Italian Branch ("Nomura"), as part of its investment banking business, is regularly engaged in the valuation of businesses and their securities in connection with mergers and acquisitions, initial and secondary underwritings, private placements and valuations for corporate and other purposes.

\* \*

You have requested our opinion as to the fairness, from a financial point of view as of the date hereof, of the consideration of Euro 236,680,153.20 (the "Consideration") to be paid by your company, Autostrada Torino-Milano S.p.A. (the "Company"), in connection with the possible acquisition of all the ordinary shares in IGLI S.p.A. ("IGLI") from (i) Argo Finanziaria S.p.A. ("Argo"), (ii) Autostrade per l'Italia S.p.A., ("Autostrade") and (iii) Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.I. and Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.I. (collectively, "Fonsai Group") (the "Transaction"). Our opinion relates solely to the Consideration and does not intend to cover, nor shall it be interpreted or construed as covering, any other aspect of the Transaction or any other transaction (even if announced or taking place concomitantly). We do not express an opinion herein on the merits of the Transaction.

You have represented to us that your Company has the opportunity to acquire a shareholding of 100% of IGLI shares, which will be sold: partly, by your Company's shareholder Argo, partly, by the Fonsai Group, and, for the remainder, by Autostrade. We assume that the Transaction will be seamlessly closed with the acquisition of 100% of IGLI by your Company.

For the purposes of our analysis you have represented to us that (i) there are no other disbursements or payments or financial undertakings incumbent on or undertaken by the

Company for the acquisition of IGLI shares *other than* the prices per share (the "Acquisition Prices") set forth in the Acquisition Agreements (as defined below) and (ii) the relevant Acquisition Prices are the only consideration that each of Argo, Autostrade and Fonsai Goup will receive for the sale of their respective shares in IGLI to the Company.

\* \* \*

In connection with this opinion, we have received or collected the following documents and information (all such documents and information were obtained exclusively from publicly available sources, except only for the Acquisition Agreements which were provided to us by the Company's management):

- 1. the sale and purchase agreements entered into by Argo with Fonsai Group, on December 27, 2011 (the "Fonsai Sale Agreements");
- 2. the sale and purchase agreement entered into by Argo with Autostrade, on February 24, 2012 (the "Autostrade Sale Agreement");
- 3. the proposals by Argo to the Company dated respectively January 09, 2012, February 28, 2012 and March 1, 2012 (the "Argo Offers") (i) to step in the rights and obligations of Argo under (a) the Fonsai Sale Agreements and (b) the Autostrade Sale Agreementthrough the nomination of the Company by Argo as designated purchaser according to the provisions of the aforesaid Fonsai Sale Agreement and Autostrade Sale Agreement and (ii) to purchase the Argo shares in IGLI (the Argo Offers together with the Fonsai Sale Agreements and the Autostrade Sale Agreement, are hereinafter collectively referred to as the "Acquisition Agreements");
- 4. the balance sheet of IGLI as of 31 December 2011 as attached to the Fonsai Sale Agreements ("IGLI Balance Sheet");
- 5. the historical annual reports and interim reports of Impregilo S.p.A. ("Impregilo");
- 6. the reported prices and trading activity for Impregilo listed equity securities;
- the financial and operating performance of Impregilo and the prices and trading activity of Impregilo's listed equity securities compared to publicly available information relating to certain other comparable publicly traded companies and their securities (in each case as we deemed relevant);
- 8. the target prices as well as the valuation ranges published by research analysts covering Impregilo; and
- 9. the financial forecasts and projections of Impregilo published by research analysts covering Impregilo,

and we have performed such other studies and analyses and considered such other factors as we have deemed appropriate in this context.

We have assumed and relied upon - without independent verification, searches, inspections or controls - the accuracy, completeness, fairness, updated and non-misleading nature of all of the financial, accounting, tax, legal and other information, reports and documents reviewed by us or conveyed to us in connection with this opinion (however obtained by or provided to us and including any information provided to us in discussions with members of the management of the Company). We have also assumed the reasonableness of any assessment provided to us or reviewed by us.

7.2

We have assumed all the above for the purposes of rendering this opinion. In particular, we have not made an independent evaluation or appraisal or due diligence on the Transaction and/or of the assets and/or liabilities (including derivatives, off-balance sheet assets and liabilities and other contingent liabilities or loan-loss reserves) of Impregilo or IGLI or any of their respective subsidiaries, or on any other parties to the Transaction, and have not been furnished with any such evaluation or appraisal. With respect to the valuation of assets and liabilities (including payments matured but not received and/or litigation in course), we have relied on the reasonableness of the valuations made by Impregilo's and IGLI's management and on brokers' valuations as resulting from public sources. We have assumed that all of the information, financial forecasts, estimates and projections that were reviewed by us in respect of IGLI and/or Impregilo, have been prepared reasonably and on a basis reflecting the best currently available information, estimates and judgments of the management of IGLI and/or Impregilo, respectively, and/or of the research analysts covering Impregilo as to the expected future results of operations and financial condition of Impregilo or such other entity to which such analyses or forecasts relate and that such analyses or forecasts will be realised in the amounts and at the times contemplated thereby. We have not independently verified them and, in general, we have not factored potential future events in our analysis.

We have also assumed that the Transaction will be accounted for under generally accepted accounting principles and that all necessary regulatory approvals and third party consents and waivers for the Transaction will be obtained as required.

Moreover, we have assumed that there are no other assets/liabilities pertaining to IGLI, other than those reported in IGLI Balance Sheet.

\* \* \*

We are financial advisors only and therefore have relied upon, without independent verification, the assessment of the Company and its legal, tax, regulatory or accounting advisors with respect to all the matters mentioned above. We have examined the Acquisition Agreements only as far as the Acquisition Prices are concerned. In addition, we have assumed that the Transaction will be consummated (and it will not be challenged, revoked or clawed back) in accordance with the terms set forth in the Acquisition Agreements without any waiver, amendment, adjustment, delay or dispute of or on any terms or conditions.

We have assumed that, in connection with the receipt of all the necessary governmental, regulatory, contractual or other approvals and consents required for the proposed Transaction, no delays, limitations, conditions or restrictions will be imposed that would have an adverse effect on the contemplated benefits expected to be derived in the proposed Transaction.

As of the date of this opinion, we have not been provided with non-public information concerning, among the others: (i) the strategic rationale for and/or the potential synergies or other benefits arising from the Transaction and/or future cooperation agreements to be implemented by the Company; and (ii) the past and current business operations, financial conditions and future prospects or results of Impregilo.

We have not provided, obtained or reviewed any specialist advice, including but not limited to, legal, accounting, actuarial, environmental, information technology or tax advice, and accordingly our opinion does not take into account the possible implications of any such specialist advice. In addition we have not reviewed or analysed, and shall not be reviewing or analysing in arriving at our opinion, the legal or regulatory requirements in connection with the consummation of the Transaction.

3

In addition, we have assumed, with your consent, that the Acquisition Agreements are on arm's length terms and properly reflects the amount of the Consideration for the proposed Transaction.

For the purposes of this opinion, we have valued IGLI through the valuation on a standalone basis of the of Impregilo's shares currently owned by IGLI.

\* \* \*

Our opinion is necessarily based on financial, economic, market, regulatory and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date of this letter and we express no opinion as to whether any such conditions will continue to prevail, or to what effect, if any, a change in such conditions would have on the opinions expressed herein. Events occurring after the date hereof may affect this opinion and the assumptions used in preparing it, and we do not assume any obligation to update, revise or reaffirm this opinion. We have not analysed future events or forecasts or projections as to IGLI or Impregilo.

\* \* \*

In arriving at our opinion, we were not authorised to solicit, and did not solicit, interest from any party with respect to the acquisition, business combination or other extraordinary transaction involving the Company.

We are acting as financial advisor to the *Comitato per il Controllo Interno* of the Company ("**Committee**") in connection with the Transaction and will receive a fee for rendering our opinion in this letter. In addition, the Company has agreed to reimburse our expenses and indemnify us against certain liabilities arising out of our engagement.

Please note that Nomura may take a role in the future in any fund raising transaction which the Company may decide to use to finance the payment of the Consideration. In the event that Nomura is appointed to take a role in the funding process, it would receive a fee or remuneration for its services as is customary. For the avoidance of doubt, Nomura's potential involvement in such financing or funding does not imply that it is providing an opinion on the Transaction. The only opinion being given by Nomura is the one explicitly stated in this letter with respect to the Consideration.

In addition to the above, in the ordinary course of our trading, brokerage, investment management and financing activities, Nomura or its affiliates may at any time hold long or short positions, and may trade or otherwise effect transactions, for our own account or the accounts of customers or Nomura affiliates, in debt or equity securities or senior loans of the Company, Impregilo or any other company or any currency or commodity that may be involved in the Transaction.

\* \* \*

This opinion is addressed to, and is solely for the use and benefit of, the independent directors of the Company who are members of the Committee, in connection with its assessments on the Consideration. This opinion shall not be used for any other purpose and shall not be disclosed or made available to, or relied upon by or create any right of or obligations towards, any third party (including employees, creditors, security or equity holders, auditors, experts or advisors of the Company, IGLI, Argo or others) without our prior written express approval.

This opinion shall not, in whole or in part, be reproduced, disseminated, quoted, summarised or referred to at any time, in any manner or for any purpose, nor shall any public references to Nomura or any of its affiliates be made by the Company or any of its affiliates, without the prior

written consent of Nomura or, if disclosure is mandatory under applicable law, after consultation with Nomura on the appropriate timing, form and content of the disclosure.

In particular we have not been requested to opine as to, and this opinion does not in any manner address, the underlying business decision of the Company or the Company's shareholders to proceed with or effect the Transaction or any other transaction, business strategy or other matter. We are not expressing any opinion as to the prices at which the securities of the Company or Impregilo will trade following the announcement or consummation of the Transaction. This opinion does not constitute a recommendation to the board of directors of the Company to enter into the Transaction.

\* \* \*

In preparing our opinion, we have applied certain criteria and methodologies which we believe appropriate and may differ from those that may be used by independent auditors or experts that may be appointed in connection with the Transaction and may lead to different results.

\* \* \*

Based upon and subject to the foregoing, and based upon such other matters as we consider relevant, it is our opinion that, acknowledging the commercial assessment of the Company, as at the date of this letter the Consideration to be paid by the Company is fair from a financial point of view to the Company.

Yours faithfully,

Takeshi Imatoki

For and on behalf of

Nomura International plc - Italian Branch

Nomura International plc - Italian Branch

Piazza del Carmine, 4 - 20121 Milano - Tel. +39 (0)2 76461 - Telefax +39 (0)2 76464696 C.C.I.A.A. MI 1949750 - Partita IVA 07306420964 Unità locale: Via in Lucina, 17 - Palazzo Fiano - 00186 Roma - Tel. +39 (0)6 421791 - Telefax +39 (0)6 42179240

#### RISERVATO E CONFIDENZIALE

La seguente opinion è stata redatta da Nomura in lingua inglese solo per uso da parte del Comitato per il Controllo Interno di Autostrada Torino-Milano S.p.A. La presente traduzione è unicamente di cortesia, restando inteso che il documento originale redatto in lingua inglese è l'unico legalmente valido e tale versione ufficiale in inglese prevale sulla traduzione italiana riportata qui di seguito.

Egregi Signori Amministratori Indipendenti Membri del Comitato per il Controllo Interno di Autostrada Torino-Milano S.p.A. Corso Regina Margherita n. 165 10144 Torino

Alla c.a. di:

Dott. Sergio Duca Dott. Cesare Ferrero Dott. Matteo Rocco

5 marzo 2012

Egregi Signori,

Nomura International plc – Italian Branch ("Nomura"), nell'ambito della propria attività d'*investment banking*, svolge regolarmente attività di valutazione dei business e dei loro titoli in relazione a operazioni di fusione e acquisizione, sottoscrizioni nell'ambito di offerte pubbliche iniziali e secondarie, collocamenti privati e valutazioni per finalità societarie o di altro genere.

\* \* \*

Avete richiesto il nostro parere sulla congruità per Autostrada Torino-Milano S.p.A., da un punto di vista finanziario e alla data della presente *opinion*, del corrispettivo di Euro 236.680.153,20 (il "Corrispettivo") che la Vostra società, Autostrada Torino-Milano S.p.A. (la "Società"), dovrebbe pagare a fronte della potenziale acquisizione di tutte le azioni ordinarie di IGLI S.p.A. ("IGLI") da (i) Argo Finanziaria S.p.A. ("Argo"), (ii) Autostrade per l'Italia S.p.A. ("Autostrade") Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.I.. e Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.I.. (collettivamente, il "Gruppo Fonsai") (l'"Operazione"). La nostra *opinion* ha per oggetto unicamente il Corrispettivo e non intende coprire, né dovrà intendersi o essere interpretata in modo tale da coprire, alcun altro aspetto dell'Operazione o alcun'altra operazione (ancorché annunciata o perfezionata contestualmente). Con la presente *opinion* non esprimiamo alcun parere sul merito dell'Operazione.

Ci avete rappresentato che la Vostra Società ha l'opportunità di acquisire una partecipazione azionaria pari al 100% di azioni IGLI, messe in vendita: in parte, dall'azionista della Vostra Società, Argo, in parte dal Gruppo Fonsai e, per la restante parte, da Autostrade. Abbiamo assunto che l'Operazione si perfezionerà indivisibilmente con l'acquisto del 100% di IGLI da parte della Vostra Società.

Ai fini della nostra analisi, ci avete rappresentato che (i) non vi sono esborsi o versamenti o impegni finanziari a carico della, o assunti dalla, Società per l'acquisizione di azioni IGLI, oltre ai prezzi per azione (i "**Prezzi di Acquisizione**") previsti nei Contratti di Acquisizione (come definiti di seguito) e (ii) i relativi Prezzi di Acquisizione sono l'unico corrispettivo che ciascuna tra Argo, Autostrade e il Gruppo Fonsai riceverà a fronte della cessione alla Società delle loro rispettive azioni in IGLI.

\* \* \*

In relazione alla presente *opinion*, ci sono stati forniti e/o abbiamo reperito i seguenti documenti e informazioni (tali documenti e tali informazioni sono stati ricavati esclusivamente da fonti di pubblico dominio, con la sola eccezione dei Contratti di Acquisizione che ci sono stati forniti dal *management* della Società):

- i contratti di compravendita stipulati tra Argo e il Gruppo Fonsai in data 27 dicembre 2011 (i "Contratti di Compravendita Fonsai");
- 2. il contratto di compravendita stipulato tra Argo e Autostrade in data 24 febbraio 2012 (il "Contratto di Compravendita Autostrade");
- 3. le proposte di Argo alla Società in data rispettivamente 9 gennaio 2012, 28 febbraio 2012 e 1 marzo 2012 (le "Offerte di Argo") aventi ad oggetto: (i) il subentro della Società nei diritti e negli obblighi di Argo derivanti (a) dai Contratti di Compravendita Fonsai e (b) dal Contratto di Compravendita Autostrade attraverso la nomina della Società da parte di Argo quale acquirente designato ai sensi di quanto previsto dai suddetti Contratti di Compravendita e (ii) l'acquisto delle azioni detenute da Argo in IGLI (le Offerte di Argo, unitamente ai Contratti di Compravendita Fonsai e al Contratto di Compravendita Autostrade, i "Contratti di Acquisizione");
- 4. la situazione patrimoniale previsionale di IGLI al 31 dicembre 2011, come allegato ai Contratti di Compravendita Fonsai ("Situazione Patrimoniale IGLI");
- 5. i rendiconti annuali storici e le relazioni infra-annuali storiche di Impregilo S.p.A. ("Impregilo");
- 6. i prezzi riportati e l'attività di contrattazione per i titoli quotati di Impregilo;
- la performance finanziaria e operativa di Impregilo, i prezzi e l'attività di contrattazione dei titoli quotati Impregilo, comparati con informazioni di pubblico dominio relativi ad altre società quotate equiparabili e ai rispettivi titoli (ogni qualvolta abbiamo ritenuto opportuno procedere in tal senso);
- 8. i prezzi target e i range di valutazione pubblicati dagli analisti con riguardo a Impregilo;
- 9. le previsioni e proiezioni finanziarie di Impregilo pubblicate dagli analisti che si sono occupati di quest'ultima società,
- e abbiamo effettuato tali altri studi e analisi e preso in considerazione tali altri fattori che abbiamo ritenuto opportuni e rilevanti in tale contesto.

Abbiamo assunto e fatto affidamento (senza effettuare alcuna verifica, ricerca, ispezione o controllo indipendente) su, l'accuratezza, completezza, congruità, aggiornamento, veridicità e

natura non fuorviante di tutte le informazioni, i resoconti, le relazioni e i documenti di natura finanziaria, contabile, fiscale, legale e/o di altro tipo da noi esaminati o a noi forniti in relazione alla presente *opinion* (in qualunque modo siano stati da noi acquisiti o siano stati a noi forniti e ivi incluse tutte le informazioni forniteci nell'ambito di colloqui avuti con membri del *management* della Società). Ci siamo inoltre basati sull'assunzione che qualunque valutazione a noi fornita o da noi esaminata fosse ragionevole.

Al fine di rendere la presente *opinion* ci siamo basati su tutte le suddette assunzioni. In particolare, non abbiamo effettuato alcuna valutazione, stima o *due diligence* indipendente sull'Operazione e/o sulle attività e/o passività (inclusi derivati, attività e passività fuori bilancio e altre sopravvenienze passive o perdite su prestiti) di Impregilo o IGLI o delle loro rispettive controllate, o di qualunque altro soggetto coinvolto nell'Operazione, e non ci è stata fornita alcuna valutazione o stima di questo tipo.

Per quanto riguarda la valutazione di attività e passività (inclusi importi maturati ma non riscossi e/o contenziosi in corso), abbiamo confidato sulla ragionevolezza delle valutazioni effettuate dal management di Impregilo e IGLI e sulle valutazioni dei broker come risultano da fonti pubbliche. Abbiamo assunto che tutte le informazioni, previsioni finanziarie, stime e proiezioni da noi esaminate con riguardo a IGLI e/o a Impregilo fossero state predisposte con ragionevolezza e sulla base delle migliori informazioni, stime e giudizi del management, rispettivamente, di IGLI e/o di Impregilo e/o degli analisti che si sono occupati di Impregilo, con riguardo ai risultati economici futuri e alla situazione finanziaria di Impregilo o di qualunque altra entità oggetto di tali analisi o previsioni. Abbiamo altresì assunto che dette analisi o previsioni si realizzeranno negli importi e nei termini ivi previsti. Non abbiamo provveduto a effettuare alcuna verifica indipendente sui suddetti dati, né abbiamo in alcun modo analizzato le conseguenze di eventi futuri in genere.

Abbiamo inoltre assunto che l'Operazione sarà oggetto di rendicontazione in base a principi contabili generalmente accettati e che si provvederà ad acquisire tutte le necessarie autorizzazioni delle competenti autorità regolatrici e i necessari consensi di terzi in relazione all'Operazione che possano essere richiesti.

Inoltre, abbiamo assunto che non vi siano altre attività/passività di pertinenza di IGLI, salvo quelle riportate nella Situazione Patrimoniale IGLI.

\* \* \*

Operiamo soltanto come consulenti finanziari e abbiamo pertanto fatto affidamento, senza effettuare alcuna verifica indipendente, sulle valutazioni della Società e dei suoi consulenti legali, fiscali e contabili con riguardo a tutte le materie sopra menzionate. Abbiamo esaminato i Contratti di Acquisizione solamente con riguardo ai Prezzi di Acquisizione. Inoltre, abbiamo assunto che l'Operazione sia perfezionata (e non sia oggetto di contestazione, invalidazione o revoca) secondo quanto previsto nei Contratti di Acquisizione, senza alcuna rinuncia, modifica, aggiustamento, ritardo o disputa relativamente ai termini o condizioni della stessa.

Abbiamo assunto che, in relazione all'ottenimento di tutti i consensi o nullaosta da parte di autorità governative o regolamentari, ovvero di natura contrattuale, o di altro genere necessari ai fini dell'Operazione prospettata, non siano imposti ritardi, limitazioni, condizioni o restrizioni tali da pregiudicare i benefici che ci si attende derivino dall'Operazione.

Alla data della presente *opinion*, non ci sono state fornite informazioni che non siano di pubblico dominio in relazione a, *inter alia*: (i) la logica strategica e/o alle potenziali sinergie o altri benefici derivanti dall'Operazione e/o da futuri accordi di collaborazione che la Società potrebbe

realizzare; e (ii) le pregresse e attuali attività operative, condizioni finanziarie e prospettive o risultati futuri di Impregilo.

Non abbiamo fornito, ottenuto o esaminato nessuna consulenza specialistica, incluse, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, consulenze di natura legale, contabile, attuariale, ambientale, in materia di IT o fiscale, e pertanto il nostro parere non tiene conto delle possibili implicazioni di tali aspetti specialistici. Inoltre, non abbiamo esaminato o analizzato, e non esamineremo o analizzeremo, nell'elaborazione della nostra *opinion*, le disposizioni legislative o regolamentari relative al perfezionamento dell'Operazione.

Inoltre, abbiamo assunto, con il Vostro consenso, che i Contratti di Acquisizione siano in linea con i valori di mercato (*arm's length terms*) e riflettano propriamente l'ammontare del Corrispettivo per l'Operazione prospettata.

Ai fini del presente parere, abbiamo valutato IGLI attraverso una valutazione stand alone delle azioni Impregilo attualmente detenute da IGLI.

\* \* \*

La nostra opinion si basa necessariamente su condizioni finanziarie, economiche, di mercato, regolamentari e di altro genere, come oggi esistenti, e su informazioni forniteci alla data della presente opinion e non intendiamo esprimere alcun giudizio in merito a se tali condizioni continueranno a sussistere, o a quali eventuali effetti il mutamento di tali condizioni potrebbe avere sull'opinion espressa nel presente documento. Specifici eventi che potrebbero verificarsi dopo la data di rilascio della presente opinion potrebbero avere un impatto sui contenuti della stessa e sulle assunzioni utilizzate nella sua predisposizione; tuttavia, non ci assumiamo alcun impegno di aggiornare, rivedere o confermare la presente opinion. Precisiamo inoltre che non abbiamo analizzato gli impatti di eventi futuri o previsioni o proiezioni con riguardo a IGLI o a Impregilo.

\* \* \*

Nell'elaborazione della nostra opinion non siamo stati autorizzati a sollecitare e non abbiamo in effetti sollecitato l'interesse di alcun soggetto con riguardo all'acquisizione, concentrazione tra imprese o altra operazione straordinaria riguardante la Società.

Stiamo agendo in qualità di consulenti finanziari del Comitato di Controllo Interno della Società ("Comitato") in relazione all'Operazione e ci verrà riconosciuto un compenso per il parere reso nella presente lettera. La Società si è inoltre impegnata a rimborsare le spese da noi sostenute e a indennizzarci in relazione a determinate passività che potrebbero derivare dall'incarico da noi assunto.

Precisiamo che Nomura potrebbe partecipare in futuro a eventuali operazioni di *fund raising*, cui la Società dovesse decidere di far ricorso per finanziare il pagamento del Corrispettivo. Qualora Nomura fosse incaricata di partecipare in tale processo, la stessa riceverebbe un compenso o un corrispettivo per i propri servizi, come normalmente previsto. Per chiarezza, il potenziale coinvolgimento di Nomura in una simile operazione di *fund raising* o di finanziamento non implica che Nomura stia fornendo un'*opinion* sull'Operazione. L'unica *opinion* resa da Nomura è quella espressamente dichiarata nella presente lettera con riguardo al Corrispettivo.

Inoltre, nel corso della sua ordinaria attività di contrattazione, intermediazione, gestione del risparmio e finanziamento, Nomura ovvero le sue affiliate potrebbero in qualunque momento detenere posizioni a lungo o a breve termine, nonché effettuare negoziazioni o altrimenti eseguire operazioni, per proprio conto o per conto di clienti o di affiliate Nomura, in titoli azionari

od obbligazionari o prestiti senior della Società, di Impregilo o di qualunque altra società, o in valuta o commodity eventualmente coinvolti nell'Operazione.

\* \* \*

Il presente parere è indirizzato a ed è esclusivamente ad uso e beneficio degli amministratori indipendenti della Società che sono membri del Comitato, in relazione alle loro valutazioni sul Corrispettivo. La presente opinion non potrà essere utilizzata per nessun'altra finalità e non potrà essere divulgata o messa a disposizione di soggetti terzi (ivi inclusi dipendenti, creditori, azionisti, revisori, esperti o consulenti della Società, di IGLI, di Argo o altri), né potrà creare alcun diritto, affidamento od obbligo a favore o a carico di questi ultimi senza il previo consenso scritto di Nomura.

La presente opinion non potrà, in tutto o in parte, essere riprodotta, diffusa, citata, riassunta o essere oggetto di riferimento in qualsivoglia occasione o maniera e per qualsivoglia finalità, e non sarà ammesso alcun riferimento pubblico a Nomura o a qualunque sua affiliata da parte della Società o delle sue affiliate, senza il previo consenso scritto di Nomura. Nel caso in cui la disclosure della presente opinion fosse obbligatoria ai sensi di norme imperative vigenti, ciò dovrà avvenire previa consultazione di Nomura in merito alla tempistica, alla forma e al contenuto di tale divulgazione.

In particolare, non ci è stato richiesto di esprimere un parere e la presente opinion non prende in esame in alcuna maniera la sottostante decisione aziendale della Società e/o degli azionisti della Società di procedere con o di effettuare l'Operazione o qualunque altra operazione, strategia aziendale o altra questione. Non esprimiamo alcun parere sui prezzi ai quali i titoli della Società o di Impregilo saranno negoziati a seguito dell'annuncio o del perfezionamento dell'Operazione. Il presente parere non costituisce una raccomandazione per il consiglio di amministrazione della Società a stipulare l'Operazione.

\* \* :

Nel predisporre la nostra *opinion*, abbiamo applicato i criteri e metodologie che ritenevamo opportuni; tali criteri e metodologie potrebbero differire da quelli utilizzati da eventuali revisori o esperti nominati in relazione all'Operazione e potrebbero condurre a risultati differenti.

\* \* \*

Sulla base di e fermo restando quanto sopra indicato, e sulla base di ogni altra questione a nostro avviso rilevante, riteniamo che, prendendo atto della valutazione commerciale della Società, alla data della presente lettera il Corrispettivo da pagarsi da parte della Società è congruo, da un punto di vista finanziario, per la Società.

Distinti saluti

Takeshi Imatoki

Nomura International plc - Italian Branch