DOCUMENTO INFORMATIVO

ai sensi degli articoli 70, 71 e 71 bis del Regolamento Emittenti adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni ed integrazioni

AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE DELLA SIAS S.p.A. (DA 63.750.000,00 EURO A 113.750.000,00 EURO) - CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE - MEDIANTE IL CONFERIMENTO, DA PARTE DI ASTM S.p.A., DELLE AZIONI RAPPRESENTANTI IL 99,874% DI SATAP S.p.A. E IL 20,000% DI ROAD LINK HOLDINGS LIMITED.

CESSIONE, DA PARTE DI ASTM S.p.A. A HOLDING PIEMONTE e VALLE D'AOSTA S.p.A., DELLE AZIONI RAPPRESENTANTI IL 41,170% DI ATIVA S.p.A., IL 36,531% DI SITAF S.p.A. E IL 65,085% DI SAV S.p.A. E DI N. 228.273 OBBLIGAZIONI DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO "SITAF 1,0% 2001-2009" CONVERTIBILE IN AZIONI ORDINARIE.

ACQUISTO, DA PARTE DI ASTM S.p.A., DELLE AZIONI RAPPRESENTANTI IL 5,078% DI SINA S.p.A. E IL 46,000% DI SINECO S.p.A. E DI N. 9.792.264 OBBLIGAZIONI DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO "SIAS 2,625% 2005 – 2017" CONVERTIBILE IN AZIONI ORDINARIE.

GIUGNO 2007

DATI "PRO – FORMA" E DATI "PER AZIONE" DEL GRUPPO ASTM

Stato patrimoniale consolidato

(importi in migliaia di euro)	**31 dicembre 2006 pro–forma**
Attività non correnti	3.618.087
Attività correnti	710.877
Totale attività	**4.328.964**
Patrimonio netto di Gruppo	913.490
Patrimonio netto di Terzi	646.014
Totale patrimonio netto	**1.559.504**
Passività non correnti	2.196.268
Passività correnti	573.192
Totale passività	**2.769.460**
Totale patrimonio netto e passività	**4.328.964**

Conto economico consolidato

(importi in migliaia di euro)	**2006 pro–forma**
Ricavi	791.481
Costi operativi	(310.589)
Ammortamenti ed accantonamenti netti	(150.252)
Saldo della gestione finanziaria	(15.592)
Utile/(Perdita) al lordo delle imposte	**315.048**
Imposte sul reddito (correnti e differite/anticipate)	(120.019)
Utile/(Perdita) dell'esercizio	**195.029**
Quota attribuibile alle minoranze	86.484
Quota attribuibile al Gruppo	**108.545**

Dati "storici" e "pro–forma" per azione relativi all'esercizio 2006

(importi in euro)	**Dati Storici al 31.12.2006**	**Dati pro–forma al 31.12.2006**
Numero di azioni	88.000.000	88.000.000
Risultato economico netto	1,314	1,233
Patrimonio netto di Gruppo	10,012	10,381
Dividendo	0,400	-
Cash flow	1,435	2,791

I dati economico-patrimoniali relativi alle società oggetto del "Progetto di riorganizzazione" sono riportati nel successivo paragrafo 4.

DATI "PRO – FORMA" E DATI "PER AZIONE" DEL GRUPPO SIAS

Stato patrimoniale consolidato

(importi in migliaia di euro)	**31 dicembre 2006 pro–forma**
Attività non correnti	3.561.561
Attività correnti	443.968
Totale attività	**4.005.529**
Patrimonio netto di Gruppo	1.133.690
Patrimonio netto di Terzi	242.565
Patrimonio netto	**1.376.255**
Passività non correnti	2.114.701
Passività correnti	514.573
Totale passività	**2.629.274**
Totale patrimonio netto e passività	**4.005.529**

Conto economico consolidato

(importi in migliaia di euro)	**2006 pro–forma**
Ricavi	780.639
Costi operativi	(312.861)
Ammortamenti ed accantonamenti netti	(149.501)
Saldo della gestione finanziaria	(22.240)
Utile/(Perdita) al lordo delle imposte	**296.037**
Imposte sul reddito (correnti e differite/anticipate)	(111.459)
Utile/(Perdita) dell'esercizio	**184.578**
Quota attribuibile alle minoranze	29.720
Quota attribuibile al Gruppo	**154.858**

Dati "storici" e "pro–forma" per azione relativi all'esercizio 2006

(importi in euro)	**Dati storici al 31.12.2006**	**Dati pro–forma al 31.12.2006**
Numero di azioni	127.500.000 [1]	227.500.000 [2]
Risultato economico netto	0,595	0,681
Risultato economico netto "diluito"[3]	0,527	0,629
Patrimonio netto di Gruppo	5,755	4,983
Dividendo	0,300	-
Cash flow	1,587	1,409

[1] Numero di azioni ante aumento del Capitale Sociale
[2] Numero di azioni post aumento del Capitale Sociale a seguito del conferimento di partecipazioni
[3] Calcolato assumendo l'integrale conversione del Prestito Obbligazionario Convertibile

I dati economico-patrimoniali relativi alle società oggetto del "Progetto di riorganizzazione" sono riportati nel successivo paragrafo 4.

INDICE

PREMESSA

1 AVVERTENZE

1.1 Rischi od incertezze 9
1.1.1 Rischi connessi al Conferimento 9
1.1.2 Diritto di Recesso 9
1.1.3 Contenziosi in essere 10
1.1.4 Incremento dell'indebitamento in capo al Gruppo **SIAS** 10
1.1.5 Riduzione del flottante di SIAS 10
1.2 Fattori di rischio relativi al settore nel quale operano gli Emittenti ed aggiornamento dei profili di rischio ed incertezze evidenziati in prospetti e/o documenti informativi redatti in precedenza 11
1.2.1 Dipendenza da concessioni, attività prevalente dei Gruppi ASTM e SIAS 11
1.2.2 Modificazioni intervenute nel quadro normativo di riferimento 12
1.2.3 Eventuale decadenza delle concessioni 13
1.2.4 Dipendenza da meccanismi tariffari per quanto concerne la determinazione delle tariffe di pedaggio delle società concessionarie autostradali facenti parte dei Gruppi ASTM e SIAS 13
1.2.5 Sottoscrizione degli schemi di convenzione per la costruzione e gestione di nuove tratte 15
1.2.6 Stipulazione, con ANAS, di uno specifico atto in merito al Progetto 16

2 INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1 Descrizione sintetica delle modalità e dei termini dell'Operazione 17
2.1.1 Descrizione delle società coinvolte nell'Operazione 17
2.1.2 Modalità, condizioni e termini del Progetto 27
2.1.3 Fonti di finanziamento necessarie, alla SIAS, per l'Acquisto e destinazione dei mezzi finanziari raccolti, dalla ASTM, mediante la Cessione 34
2.1.4 Compagine azionaria della SIAS (emittente conferitario) e soggetto controllante 34
2.2 Motivazioni e finalità dell'Operazione 35
2.2.1 Motivazioni, finalità ed obiettivi gestionali dei Gruppi ASTM e SIAS 35
2.2.2 Indicazione dei programmi elaborati dagli Emittenti relativamente alle società acquisite e ricevute in conferimento 36
2.3 Rapporti tra la ASTM, la SIAS e le società coinvolte nell'Operazione 37
2.3.1 Rapporti significativi intrattenuti dalla ASTM e dalla SIAS con le società oggetto di conferimento e di cessione/acquisizione 37
2.3.2 Rapporti ed accordi significativi tra gli Emittenti, le società da questi controllate, i dirigenti e i componenti dell'organo di amministrazione degli Emittenti ed i soggetti da/a cui le attività sono state acquistate/cedute o ricevute in conferimento 37

2.4 Documenti a disposizione del pubblico e luoghi di consultazione degli stessi 38

3 EFFETTI DELL'OPERAZIONE

3.1 Effetti dell'Operazione sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività e la tipologia di business svolta dalla ASTM e dalla SIAS 39

3.2 Implicazioni dell'Operazione sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del Gruppo ASTM e tra le imprese del Gruppo SIAS 39

4 DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELLE SOCIETA' OGGETTO DEL PROGETTO

4.1 Dati economici, patrimoniali e finanziari relativi alle società oggetto del Progetto 41

4.1.1 Stato patrimoniale, conto economico, *cash flow* e situazione finanziaria netta (consolidati) del gruppo ATIVA al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2005 42

4.1.2 Stato patrimoniale, conto economico, *cash flow* e situazione finanziaria netta (consolidati) del gruppo SITAF al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2005 45

4.1.3 Stato patrimoniale, conto economico, *cash flow* e situazione finanziaria netta della SAV al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2005 48

4.1.4 Stato patrimoniale, conto economico, *cash flow* e situazione finanziaria netta della SATAP al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2005 51

4.1.5 Stato patrimoniale, conto economico, *cash flow* e situazione finanziaria netta della SINA al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2005 54

4.1.6 Stato patrimoniale, conto economico, *cash flow* e situazione finanziaria netta della SINECO al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2005 56

4.1.7 Stato patrimoniale, conto economico, *cash flow* e situazione finanziaria netta della Road Link al 31 marzo 2006 ed al 31 marzo 2005 58

5 DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI "PRO – FORMA" DEL GRUPPO SIAS E DEL GRUPPO ASTM

5.1 Situazione patrimoniale e conto economico consolidato pro– forma del Gruppo SIAS 60

5.1.1 Stato patrimoniale consolidato pro–forma al 31 dicembre 2006 62

5.1.2 Conto economico consolidato pro–forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 68

5.2 Indicatori pro–forma per azione del Gruppo SIAS 70

5.2.1 Dati storici e pro–forma per azione riferiti al bilancio consolidato del Gruppo SIAS al 31 dicembre 2006 70

5.2.2 Variazioni dei dati per azione registrate per effetto dell'Operazione 70

5.3 Relazione della società di revisione sui dati economici, patrimoniali e finanziari pro–forma del Gruppo SIAS 70

5.4 Situazione patrimoniale e conto economico consolidato pro–forma del Gruppo ASTM 70
5.4.1 Stato patrimoniale consolidato pro–forma al 31 dicembre 2006 72
5.4.2 Conto economico consolidato pro–forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 75
5.5 Indicatori pro–forma per azione del Gruppo ASTM 76
5.5.1 Dati storici e pro–forma per azione riferiti al bilancio consolidato del Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006 76
5.5.2 Variazioni dei dati per azione registrate per effetto dell'Operazione 76
5.6 Relazione della società di revisione sui dati economici, patrimoniali e finanziari pro–forma del Gruppo ASTM 77

6 PROSPETTIVE DEL GRUPPO ASTM E DEL GRUPPO SIAS

6.1 Indicazioni generali sull'andamento degli affari della ASTM dalla chiusura dell'esercizio cui si riferisce l'ultimo bilancio approvato 79
6.2 Indicazioni generali sull'andamento degli affari della SIAS dalla chiusura dell'esercizio cui si riferisce l'ultimo bilancio approvato 79

ALLEGATI

A Relazione di stima redatta ai sensi dell'articolo 2343 del Codice Civile
B Relazione di stima redatta ai sensi dell'articolo 2343-bis del Codice Civile
C Relazione illustrativa di cui all'articolo 2441 del Codice Civile, redatta dai componenti dell'organo di amministrazione
D Parere della società di revisione sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni della SIAS S.p.A. ai sensi dell'articolo 158 del TUF
E Relazione della società di revisione concernente l'esame della situazione patrimoniale e del conto economico consolidati "pro-forma" del Gruppo SIAS al 31 dicembre 2006
F Relazione della società di revisione concernente l'esame della situazione patrimoniale e del conto economico consolidati "pro-forma" del Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006
G *Fairness opinion* di Morgan Stanley International Bank Limited
H *Fairness opinion* di Credit Suisse (Europe) Limited

(Questa pagina è lasciata intenzionalmente in bianco)

PREMESSA

Il presente documento informativo (il "**Documento Informativo"**) è stato predisposto, congiuntamente, da Autostrada Torino-Milano S.p.A. (l'"**ASTM**") e Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. (la "**SIAS**" e, congiuntamente ad ASTM, gli "**Emittenti**") al fine di fornire l'informativa - ai sensi dell'articolo 70, comma quarto, dell'articolo 71 e 71-bis della Deliberazione Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni (il "**Regolamento Emittenti**") – in merito al progetto di riorganizzazione societaria dei gruppi ASTM e SIAS (rispettivamente, il "**Gruppo ASTM**" e il "**Gruppo SIAS**" e, congiuntamente, i "**Gruppi**"), favorevolmente esaminato dai Consigli di Amministrazione degli Emittenti nella seduta del 21 dicembre 2006 e successivamente approvato, quanto ai relativi termini economici, nella seduta del 28 maggio 2007 (il "**Progetto**" o l'"**Operazione**").

(Questa pagina è lasciata intenzionalmente in bianco)

1 AVVERTENZE

Si indicano, di seguito, eventuali rischi od incertezze – derivanti dall'Operazione – che possano condizionare, significativamente, l'attività di ASTM e di SIAS.
Il contenuto delle avvertenze deve essere letto congiuntamente alle altre informazioni contenute nel Documento Informativo.

1.1 Rischi od incertezze

1.1.1 Rischi connessi al Conferimento

Il Conferimento (come definito nel successivo paragrafo 2.1.2) è assoggettato alla disciplina degli articoli 2440, 2441 quarto comma, 2342 terzo e quinto comma e 2343 del Codice Civile.
L'esperto designato dal Tribunale di Torino nella persona del dott. Luigi Melloni (il "**Perito**" o l'"**Esperto**"), in conformità al procedimento disciplinato dall'art. 2343 del Codice Civile, ha presentato la relazione di stima delle partecipazioni oggetto del Conferimento, attestando che il valore delle stesse non è inferiore all'importo di 1.019 milioni di euro, corrispondente al valore dell'aumento di capitale sociale e del relativo sovrapprezzo - indicato dal Consiglio di Amministrazione di SIAS nella seduta del 28 maggio 2007 - da deliberarsi da parte dell'Assemblea della SIAS.
Si segnala che il Consiglio di Amministrazione di SIAS, ai sensi dell'art. 2343, terzo comma, del Codice Civile, sarà tenuto a verificare, nel termine di centottanta giorni dall'iscrizione della delibera di aumento del capitale sociale nel registro delle imprese, le valutazioni contenute nella relazione di stima del Perito e, qualora sussistano fondati motivi, dovrà procedere alla revisione della stima. Sino a quando la verifica non sarà completata, le azioni rivenienti dal Conferimento non potranno essere alienate e resteranno depositate presso ASTM. Qualora, ad esito della verifica degli Amministratori, il valore delle partecipazioni oggetto di Conferimento risultasse inferiore di oltre un quinto rispetto all'importo di 1.019 milioni di euro stimato dal Perito, la SIAS dovrà proporzionalmente ridurre il capitale sociale, annullando le corrispondenti azioni (ovvero l'ASTM potrà versare l'eventuale differenza in denaro).
A seguito della citata verifica, sarà redatto un apposito "prospetto di quotazione" relativo alle emittende azioni di SIAS il quale sarà reso pubblico previo nulla-osta della CONSOB.

1.1.2 Diritto di Recesso

L'Operazione non dà luogo ad alcuna delle fattispecie in presenza delle quali la normativa vigente attribuisce il diritto di recesso.
La realizzazione dell'Operazione, infatti, risultando in linea con le attuali *missions* di ASTM e SIAS, non comporterà alcuna modifica dei rispettivi oggetti sociali.

1.1.3 Contenziosi in essere

In data 13 ottobre 2006 l'ANAS S.p.A. (l'"**ANAS**" o l'"**Ente Concedente**") ha impugnato, innanzi la Corte di Appello di Roma, il pronunciamento del Collegio Arbitrale – intervenuto in data 20 luglio 2005 – con il quale era stato riconosciuto alla Autostrade dei Parchi S.p.A. (l'"**Autostrade dei Parchi**", società controllata dalla SIAS) un indennizzo pari a 23,5 milioni di euro, da parte dell'ANAS stessa, a fronte della gestione delle autostrade A24 ed A25 effettuata dalla stessa società, per conto dell'Ente Concedente, per oltre un ventennio; tale provento – a seguito del favorevole pronunciamento arbitrale – era stato iscritto, nel corso del 2005, nel bilancio della Autostrade dei Parchi e, conseguentemente, del Gruppo SIAS. La Autostrade dei Parchi, attivatasi in tutte le sedi competenti al fine di tutelare i propri interessi, non è ancora pervenuta – ad oggi – ad una definizione del contenzioso in oggetto.

1.1.4 Incremento dell'indebitamento in capo al Gruppo SIAS

La realizzazione del Progetto comporterà, in capo al Gruppo SIAS, il sostenimento degli esborsi relativi all'acquisizione - da ASTM - delle partecipazioni in ATIVA S.p.A., SITAF S.p.A. e SAV S.p.A., nonché il recepimento dell'indebitamento relativo sia alle suddette partecipate (limitatamente ad ATIVA S.p.A. e SAV S.p.A.) sia alla SATAP S.p.A. (partecipazione oggetto di conferimento); tale fatto determinerà un incremento dell'indebitamento finanziario del Gruppo. La "posizione finanziaria netta pro-forma del Gruppo SIAS al 31 dicembre 2006" (come risulta da quanto riportato nel successivo paragrafo 5.1) si attesta infatti su di un valore pari a 1.170 milioni di euro con un incremento, pertanto, di 734 milioni di euro rispetto al corrispondente dato al 31 dicembre 2006 (pari a 436 milioni di euro); a tale incremento si contrappone – peraltro – un significativo miglioramento dei flussi finanziari connesso all'ampliamento dell'"area di consolidamento" del Gruppo SIAS.

1.1.5 Riduzione del flottante di SIAS

Come risulta dal successivo paragrafo 2.1.4, ad esito dell'Operazione, il Gruppo Aurelia incrementerà - ad esito della emissione delle Nuove Azioni (come definite al successivo paragrafo 2.1.2.b) - la propria partecipazione, in SIAS, sino al 73% (63,4% detenuto da ASTM ed il restante 9,6% da Aurelia) del relativo capitale sociale.
Tale fatto potrebbe determinare, fintantoché non sarà ripristinato un flottante prospettico pari al 40-45% del capitale sociale, limitazioni alla "liquidità" e – quindi – alla negoziabilità del titolo SIAS.
La creazione del citato flottante avverrà per il tramite di un "collocamento privato" non ricorrendo, pertanto, ad un'offerta pubblica di vendita.

1.2 Fattori di rischio relativi al settore nel quale operano gli Emittenti ed aggiornamento dei profili di rischio ed incertezze evidenziati in prospetti e/o documenti informativi redatti in precedenza

1.2.1 Dipendenza da concessioni, attività prevalente dei Gruppi ASTM e SIAS

Come evidenziato nei prospetti e documenti informativi redatti in precedenza, la principale attività delle società appartenenti ai Gruppi è, attualmente, la gestione di reti autostradali in concessione.
Tale attività è regolamentata da convenzioni - stipulate tra l'Ente concedente e le singole concessionarie - le quali definiscono i rapporti, intercorrenti fra lo stesso ed il concessionario, in merito alla costruzione ed all'esercizio delle tratte autostradali assentite in concessione.

Alla data di redazione del presente documento risulta in corso di definizione il processo di rinegoziazione quinquennale dei piani finanziari allegati alle convenzioni stipulate delle società concessionarie appartenenti ai Gruppi ASTM e SIAS, in particolare:

Società	*Scadenza quinquennio* (*)
Società Autostrada Torino-Alessandria-Piacenza p.A. (la "**SATAP**") - tronco A4 Torino-Milano	scaduto 31 dicembre 2004 – in fase di rinegoziazione
SATAP - tronco A21 Torino-Alessandria-Piacenza	scaduto 31 dicembre 2005 – in fase di rinegoziazione
Autostrada Torino-Ivrea-Valle d'Aosta S.p.A. (la "**ATIVA**")	scaduto 31 dicembre 2004 – in fase di rinegoziazione
Società Autostrada Ligure Toscana p.A. (la "**SALT**")	scaduto 31 dicembre 2004 – in fase di rinegoziazione
Autostrada dei Fiori S.p.A. (la "**ADF**")	scaduto 31 dicembre 2004 – in fase di rinegoziazione
Autocamionale della Cisa S.p.A. (la "**CISA**")	scaduto 31 dicembre 2004 – in fase di rinegoziazione(**)
Società Autostrade Valdostane p.A. (la "**SAV**")	in scadenza al 31 dicembre 2007
Società Italiana Traforo Autostradale del Frejus p.A. (la "**SITAF**")	in scadenza al 31 dicembre 2007

Ad oggi – in considerazione, anche, delle modificazioni intervenute nel quadro normativo di riferimento (vedi paragrafo successivo) – non risulta prevedibile entro quale data si possa pervenire al completamento sia del processo di revisione dei piani finanziari con l'ANAS sia del relativo iter approvativo previsto dalla vigente normativa; non è pertanto possibile stimare – seppur nell'ambito delle generali condizioni di "equilibrio" economico-finanziario previste, per i piani finanziari, dalla normativa di riferimento – quale possa essere l'impatto dei citati procedimenti di rinnovo convenzionali sulla situazione economico-patrimoniale dei Gruppi (non potendo escludersi – peraltro – un possibile riflesso negativo sulle situazioni economico-patrimoniali dei Gruppi stessi).

(*) La durata complessiva delle singole concessioni è riportata nel successivo paragrafo 2.1.1.
(**) Vedasi, in proposito, quanto riportato nel successivo paragrafo 1.2.5

1.2.2 Modificazioni intervenute nel quadro normativo di riferimento

Il Gruppo SIAS ed – indirettamente, a seguito della realizzazione del Progetto – il Gruppo ASTM svolgono, come sopra riportato, la propria attività prevalentemente nell'ambito del settore delle concessioni autostradali, settore disciplinato da numerose disposizioni normative a livello nazionale e comunitario.

Si segnala in particolare che, nel corso del 2006, il decreto legge n. 262/2006 (pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale in data 3 ottobre 2006), convertito in legge, con modificazioni, dalla Legge 286/2006, a sua volta emendata in sede di approvazione della legge 296/2006 (la "**Nuova Legislazione**"), ha modificato – in modo significativo – la precedente normativa relativa al regime delle concessioni autostradali italiane (legge 23 dicembre 1992 n. 498 e Delibera CIPE del 20 dicembre 1996).

In particolare la Nuova Legislazione introduce la c.d. "Convenzione Unica", alla quale debbono attenersi sia i concessionari attuali sia quelli futuri (si veda, in particolare, l'art. 2, comma 82). La Convenzione Unica dovrà essere stipulata entro un anno dal primo aggiornamento del piano finanziario ovvero, in sede di prima revisione della concessione successiva all'entrata in vigore della Nuova Legislazione (comma 82). Ai sensi dell'art. 2, commi 84, 87 e 88, il concessionario può presentare una controproposta allo schema della Convenzione Unica. Tuttavia, qualora la controproposta non fosse accettata, la concessione verrebbe estinta, fatto salvo l'eventuale diritto di indennizzo a favore del concessionario, da determinarsi in base a un decreto del Ministero delle Infrastrutture e del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Le clausole della Convenzione Unica dovranno, tra l'altro, assicurare: (i) "la determinazione del saggio di adeguamento annuo delle tariffe e il riallineamento in sede di revisione periodica delle stesse in ragione dell'evoluzione del traffico, della dinamica dei costi, nonché del tasso di efficienza e qualità conseguibili dai concessionari"; (ii) "il riconoscimento degli adeguamenti tariffari dovuti per investimenti programmati del piano finanziario esclusivamente a fronte della effettiva realizzazione degli stessi investimenti, accertata dal concedente"; (iii) "la destinazione della extraprofittabilità generata in virtù dello svolgimento sui sedimi autostradali di attività commerciali"; e (iv) un regime sanzionatorio in caso di inadempimenti contrattuali (comma 83, lett. h).

La Nuova Legislazione prevede inoltre (i) la possibilità, per l'ANAS, di definire i livelli generali di qualità, nonché altri più specifici standard qualitativi relativi a ogni singola prestazione dei servizi dei concessionari (comma 86, lett. b); (ii) l'obbligo dei concessionari autostradali di agire come "amministrazione aggiudicatrice" negli affidamenti di lavori e – conseguentemente – attuare i citati affidamenti nel rispetto del D.Lgs. n. 163/2006, ivi compresi i servizi e le forniture (qualora risultino superiori alla soglia comunitaria, pari a 211.000 euro); si segnala - peraltro - che l'efficacia di tale disposizione, "limitatamente ai lavori e alle forniture per la manutenzione dell'infrastruttura", è stata differita al 1° gennaio 2008 con decreto legge n. 300/2006, convertito con modificazioni dalla legge n. 17/2007,; (iii) l'obbligo di sottoporre gli schemi di gara e le procedure di aggiudicazione all'approvazione dell'ANAS; (iv) l'obbligo di utilizzo di Commissioni ministeriali per l'aggiudicazione dei contratti di cui al punto precedente (comma 85, lett. f); (v) l'obbligo per le concessionarie di mantenere adeguati requisiti patrimoniali, fissati con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze di concerto con il Ministro delle Infrastrutture (comma 85, lett. b).

La Nuova Legislazione prevede, inoltre, rilevanti modifiche nella procedura d'adeguamento tariffario. Infatti il comma 89, lettera a), elimina l'automatismo nel riconoscimento degli incrementi annuali, previsto nelle vigenti convenzioni, subordinando l'applicazione degli incrementi stessi sia all'effettiva esecuzione degli investimenti previsti negli atti convenzionali sia all'approvazione dei Ministeri competenti, su proposta dell'ANAS.

Si segnala che, a fronte dei provvedimenti contenuti nella Nuova Legislazione, sono state promosse – dalle concessionarie dei Gruppi, nonché da altre concessionarie nazionali – azioni giudiziarie al fine di tutelare i propri interessi; in particolare si evidenzia che il ricorso effettuato nei confronti del Governo, del Ministero delle Infrastrutture, del Ministero dell'Economia e delle Finanze e di ANAS avanti il Tribunale di Genova, il quale, con ordinanza del 9 gennaio 2007, ha raccomandato - all'ANAS ed al Governo Italiano - di astenersi dall'applicare la nuova normativa fino alla pronuncia della Corte di Giustizia dell'Unione Europea, alla quale il Tribunale di Genova ha effettuato un rinvio pregiudiziale ai sensi dell'articolo 234 CE. La Corte di Giustizia dovrà pronunciarsi - pertanto - in relazione alla compatibilità della nuova legislazione con la normativa comunitaria.
Successivamente, con ordinanza del 19 maggio 2007, dello stesso Tribunale di Genova, sezione VI civile, con provvedimento integrativo del precedente rinvio alla Corte di Giustizia, è stata ribadita l'istanza per l'accesso al procedimento accelerato di cui all'art. 104 bis Reg. Corte di Giustizia ed è stata disposta la sospensione del procedimento, stanti i motivi di eccezionale urgenza delineati dal Giudice.

I citati mutamenti del quadro normativo potrebbero avere un impatto - ad oggi non stimabile - sull'operatività, sui risultati e sulle prospettive delle concessionarie appartenenti ai Gruppi (non potendo escludersi – peraltro – un possibile riflesso negativo sulle situazioni economico-patrimoniali dei Gruppi stessi).

1.2.3 Eventuale decadenza delle concessioni

In caso di perdurante grave inadempimento – da parte del concessionario – di taluni obblighi contenuti nei vigenti atti convenzionali (es. gestione tecnica dell'infrastruttura in concessione, mantenimento delle funzionalità dell'infrastruttura stessa, organizzazione e mantenimento del servizio di soccorso stradale, ecc.), l'ANAS provvede a diffidare il concessionario ad adempiere entro un termine non inferiore ai 90 giorni; entro lo stesso termine, il concessionario può presentare le sue controdeduzioni.
L'inottemperanza, o il rigetto delle controdeduzioni, comporta - su proposta dell'Ente Concedente - la decadenza della concessione, dichiarata con decreto del Ministro delle Infrastrutture, di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze. La decadenza di una delle concessioni attualmente assentite potrebbe avere un impatto negativo sull'attività, sulla situazione economico – patrimoniale e finanziaria, nonché sulle prospettive dei Gruppi.
Stante il rispetto – da parte delle concessionarie dei Gruppi – delle norme convenzionali, ad oggi, non sono stati attivati procedimenti di decadenza.

1.2.4 Dipendenza da meccanismi tariffari per quanto concerne la determinazione delle tariffe di pedaggio delle società concessionarie autostradali facenti parte dei Gruppi ASTM e SIAS

In base al sistema di determinazione delle tariffe di pedaggio applicato fino al 31 dicembre 2006 i ricavi delle società concessionarie autostradali facenti parte dei Gruppi sono stati aggiornati, annualmente, in base alla c.d. formula del "*price cap*". Con riferimento agli adeguamenti tariffari riconosciuti in base alla citata normativa va segnalato, peraltro, che gli aumenti delle tariffe di pedaggio (che avrebbero dovuto decorrere dal 1° gennaio

2007) sono stati riconosciuti (con decorrenza dal marzo 2007), talora solo in misura parziale, ovvero negati, a fronte dei presunti "benefici finanziari" generati dalla ritardata esecuzione degli investimenti (per una dettagliata disamina di tali argomenti si rimanda a quanto riportato nei bilanci, al 31 dicembre 2006, di ASTM e di SIAS: "Relazione sulla Gestione – Disciplina convenzionale e tariffaria").

La citata formula di adeguamento annuale delle tariffe, fino all'approvazione - da parte del CIPE - della direttiva n. 1/2007 (la "**Direttiva**"), recante "Disposizioni in materia di regolazione economica del settore autostradale", pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale del 19 febbraio 2007, ed assunta in base alla citata Legge 286/2006, come successivamente modificata dalla Legge 296/2006 (si veda il precedente paragrafo 1.2.2), prevedeva che la variazione annuale della tariffa fosse la risultante: i) del tasso di inflazione programmato; ii) del tasso di produttività atteso della concessionaria (definito in funzione dell'organizzazione del processo di produzione e del relativo impiego delle risorse, dell'aggiornamento tecnologico, degli investimenti previsti e dei riflessi che tali elementi hanno sulla struttura dei costi operativi della concessionaria) e iii) del parametro di qualità (definito in funzione dello stato strutturale delle pavimentazioni e dell'indicatore di incidentalità rilevati sulla singola tratta autostradale).

La Direttiva, integrando la Legge 286/2006, introduce nuovi criteri e parametri per la fissazione delle tariffe autostradali; in particolare, definisce un meccanismo di remunerazione tariffaria basato su un "Regulatory Asset Base" (RAB). Tale metodologia, comunemente applicata per la fissazione delle tariffe agli utenti in altri servizi di pubblica utilità, stabilisce un vincolo ai ricavi rideterminando le tariffe ogni cinque anni (ovvero in sede di "primo" rinnovo dei piani economico-finanziari) in base ad una formula secondo la quale i ricavi per ciascun periodo quinquennale si contrappongono ai "costi ammessi", ovvero (i) i costi operativi sostenuti dalla società per lo svolgimento dell'attività caratteristica (oggetto di regolamentazione), al netto di un incremento di efficienza determinato dal regolatore; (ii) gli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali riferibili ai beni strumentali allo svolgimento dell'attività caratteristica; (iii) il capitale investito netto regolatorio all'inizio del periodo regolatorio. Le tariffe risultano periodicamente aggiornate sulla base sia del tasso di inflazione programmata sia di un "fattore x" (che potrà assumere segno positivo o negativo) determinato – in ipotesi di assenza di "nuovi" investimenti – in modo tale che il valore attualizzato dei "ricavi ammessi" sia pari a quello dei "costi ammessi" (entrambi riferiti alle previsioni relative al successivo periodo regolatorio) scontando tali importi ad un tasso di remunerazione ritenuto "congruo" dall'Ente Concedente (determinato secondo la metodologia del c.d. "costo medio ponderato del capitale"); in presenza di "nuovi" investimenti è previsto, nella determinazione della manovra tariffaria, un fattore rettificativo aggiuntivo, il fattore "k" (di segno positivo), determinato in modo tale che il valore attualizzato dei ricavi incrementali previsti fino al termine del periodo di regolamentazione sia pari al valore attualizzato dei maggiori costi ammessi, scontando gli importi al citato tasso di "congrua" remunerazione.

Secondo tale schema, al termine di ciascun periodo regolatorio, le società concessionarie dovranno aggiornare i propri piani economico-finanziari e, sulla base degli stessi, il regolatore aggiornerà i parametri di riferimento della formula per la determinazione delle tariffe. La nuova metodologia di calcolo delle tariffe introduce taluni parametri (tasso di remunerazione, valore del capitale investito netto regolatorio, criteri di ammortamento degli *assets*, stime dei volumi di traffico, obiettivi di produttività ed efficienze, eventuali poste figurative per assicurare gradualità all'evoluzione tariffaria, ecc.) e procedure ad oggi non note e mai utilizzate nel settore autostradale.

Anche sulla Direttiva, le concessionarie dei Gruppi (unitamente alle altre concessionarie nazionali) hanno manifestato – per il tramite dell'AISCAT (Associazione Italiana Società Concessionarie Autostradali e Trafori) – il proprio dissenso.
Per quanto precede, i citati meccanismi di determinazione delle tariffe (qualora applicati secondo le modalità sopraesposte) potrebbero avere un impatto - ad oggi non stimabile - sulla situazione economico-finanziaria dei Gruppi.

1.2.5 Sottoscrizione degli schemi di convenzione per la costruzione e gestione di nuove tratte

In data 7 maggio 2007, è stato sottoscritto lo schema di convenzione tra l'ANAS e la **società concessionaria Asti Cuneo S.p.A.** per la realizzazione dei lotti di completamento dell'autostrada Asti-Cuneo e per la gestione dell'intera tratta autostradale; tale schema è stato approvato nella seduta del CIPE tenutasi in data 23 maggio 2007.
Il citato schema di convenzione è – ad oggi – subordinato sia all'assenso delle commissioni parlamentari competenti sia all'emanazione del decreto interministeriale di approvazione del testo finale della Convenzione che sarà sottoscritta dalle parti, nonché alla sua registrazione presso la Corte dei Conti. Successivamente, la controllata "Asti-Cuneo S.p.A." (partecipata per il 60% da SALT, per il 5% da Itinera S.p.A. e, per il restante 35%, da ANAS), potrà avviare i lavori di costruzione sui rimanenti 53 km di autostrada (a fronte dei 37,5 km già realizzati e pedaggiati), i cui tempi di realizzazione sono previsti in 4 anni.
Sulla base di quanto definito nel citato schema di convenzione, la durata della concessione è prevista in 23 anni e 6 mesi dalla data di ultimazione dei lavori.
Il piano finanziario allegato allo schema di convenzione sottoscritto – che prevede la realizzazione di investimenti per un controvalore complessivo di circa 1.000 milioni di euro (800 milioni di euro, al netto dei contributi in c/capitale ad essi ascrivibili, pari a 200 milioni di euro) - risulta in linea con le condizioni sulla base delle quali – in data 29 settembre 2005 – si era pervenuti, a seguito di gara internazionale, all'aggiudicazione della concessione per la costruzione e gestione di tale collegamento autostradale.

In data 8 maggio 2007 è stato sottoscritto, tra l'ANAS e la CISA lo schema aggiornato di convenzione; tale schema è stato approvato nella seduta del CIPE tenutasi in data 15 giugno 2007.
Il nuovo schema di convenzione prevede significativi investimenti aggiuntivi - pari a circa 2,2 miliardi di euro – che comprendono la costruzione del collegamento autostradale Parma-Nogarole Rocca, di complessivi 82 km.
Tale schema di convenzione, trasmesso al Ministero delle Infrastrutture, dovrà seguire l'iter previsto dalla legge, che contempla, l'acquisizione dei pareri delle commissioni parlamentari competenti nonché, l'emanazione del decreto interministeriale di approvazione del testo finale della Convenzione che sarà sottoscritta dalle parti e la sua registrazione presso la Corte dei Conti.
Sulla base di quanto definito nel citato schema di convenzione, la durata della concessione (attualmente fissata al 31 dicembre 2010) è rideterminata, in funzione della realizzazione del citato collegamento, al 31 dicembre 2031; a tale data al concessionario sarà corrisposto un indennizzo, a titolo di "subentro", pari a circa 1,6 miliardi di euro.

Si evidenzia peraltro che, essendo in corso la procedura indetta dalla Regione Lombardia per la realizzazione dell'Autostrada Regionale Cremona-Mantova (destinata ad intersecare il tracciato progettato dalla CISA presso Bozzolo), entro la data del 31/12/2009, l'ANAS ha la facoltà, su indicazione del Ministero delle Infrastrutture, di limitare l'investimento alla sola prima tratta funzionale (Parma-Bozzolo). In tal caso verranno definiti dalle parti, nei sei mesi successivi, gli effetti sul piano economico-finanziario e sulla concessione della CISA stessa.
Stante la complessità dell'iter procedurale sopra esposto, non risulta stimabile – ad oggi – la data entro la quale le citate convenzioni saranno pienamente efficaci e, conseguentemente, si potrà dar corso - effettivamente - al correlato piano di investimenti.

1.2.6 Stipulazione, con ANAS, di uno specifico atto in merito al Progetto

Si evidenzia che ASTM e SIAS – congiuntamente alle controllanti Aurelia S.p.A. (la "**Aurelia**") ed Argo Finanziaria S.p.A. (la "**Argo Finanziaria**") – hanno avviato, fin dalla metà di dicembre 2006, un confronto – con l'ANAS – relativamente al Progetto [(1)].
Ad esito della corrispondenza intercorsa e degli incontri tenutisi, Aurelia, Argo Finanziaria e ASTM (pur nella consapevolezza che ASTM, anche nell'ipotesi in cui la stessa riduca la propria partecipazione in SIAS al di sotto della soglia del "controllo di diritto", continuerà ad esercitare il "controllo di fatto" di SIAS e, indirettamente, di SATAP, dal momento che, come precisato all'Ente Concedente, manterrà una partecipazione in SIAS tale da consentirle di disporre di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria di SIAS) hanno manifestato – nei confronti dell'ANAS – la disponibilità, qualora ASTM riduca la propria partecipazione in SIAS al di sotto della soglia del "controllo di diritto", ad assumere l'impegno di stipulare previamente un patto parasociale che consenta, ad ASTM, di indirizzare unitariamente l'esercizio del diritto di voto inerente alle azioni, rappresentanti la maggioranza assoluta del capitale sociale di SIAS, detenute da Aurelia e ASTM stessa. Inoltre, ASTM - qualora il predetto patto di sindacato non fosse rinnovato, cessasse di avere efficacia, ovvero la partecipazione complessivamente sindacata si riducesse al di sotto della soglia del "controllo di diritto" di SIAS - ha manifestato la disponibilità ad assumere l'impegno a riacquistare (da SIAS stessa) e SIAS a cedere (ad ASTM stessa), il controllo azionario di SATAP in ottemperanza alla convenzione citata in nota.
In tale contesto, SIAS ha altresì precisato, con riferimento all'equilibrio economico-finanziario della costituenda Holding Piemonte e Valle d'Aosta (la "**HPVdA**") risultante dai prospettati acquisti di azioni e obbligazioni, che tale società utilizzerà unicamente mezzi propri rivenienti dall'aumento di capitale che sarà sottoscritto dall'unico azionista SIAS, senza alcun ricorso al capitale di debito.
Quanto sopra, formalmente condiviso con ANAS in data 25 maggio 2007, dovrà essere oggetto di uno stipulando atto con l'Ente medesimo; al momento, non risulta ancora fissata la data entro la quale provvedere alla stipula di tale atto.

[(1)] In merito si ricorda che, in data 3 dicembre 2004, è stata stipulata, tra l'ANAS, l'ASTM e la SATAP, una convenzione che - a seguito del trasferimento, alla SATAP stessa, della convenzione relativa alla tratta "Torino-Milano" – prevedeva, tra l'altro, che ASTM mantenesse, nel tempo, il controllo azionario della SATAP.

2 INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1 Descrizione sintetica delle modalità e dei termini dell'Operazione

2.1.1 Descrizione delle società coinvolte nell'Operazione

Di seguito è riportata una sintetica descrizione dell'attività svolta dalle società ASTM S.p.A, SIAS S.p.A., ATIVA S.p.A., SITAF S.p.A., SAV S.p.A., SATAP S.p.A., Road Link Holdings Limited (la "**Road Link**"), SALT S.p.A., ADF S.p.A., SINA S.p.A. (la "**SINA**"), SINECO S.p.A. (la "**SINECO**") e Holding Piemonte e Valle d'Aosta S.p.A. coinvolte nel Progetto.

ASTM S.p.A.

ASTM – Autostrada Torino-Milano S.p.A. con sede in Torino, Corso Regina Margherita n. 165, iscrizione al Registro delle Imprese di Torino, codice fiscale e Partita IVA 00488270018.

Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di ASTM, interamente sottoscritto e versato, ammonta ad euro 44.000.000 (quarantaquattromilioni/00), rappresentato da n. 88.000.000 (ottantottomilioni) azioni ordinarie del valore nominale di euro 0,50 (zero/50) ciascuna.

La ASTM è una "holding industriale" che opera (i) nel settore autostradale per il tramite delle società controllate SATAP, SAV, ATIVA e delle collegate SIAS, SITAF e SITRASB S.p.A. e (ii) nel settore dell'*engineering* e della progettazione (per il tramite delle controllate SINA e SINECO).

La ASTM risulta partecipata (limitatamente alle società coinvolte nel Progetto) da:

Argo Finanziaria S.p.A. 50,51%

ATIVA 0,02%

La ASTM detiene le seguenti partecipazioni (limitatamente alle società coinvolte nel Progetto):

SATAP 99,87%

SINA 94,42%

SAV 65,09%

ATIVA 41,17%

SITAF 36,53%

SINECO 36,00%

SIAS 31,67%

Road Link 20,00%

Il Consiglio di Amministrazione di ASTM, in carica per gli esercizi sociali 2007-2008-2009 (sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2009), è composto dai seguenti membri:

Formica Riccardo – Presidente

Gavio Daniela – Vice Presidente

Sacchi Alberto – Amministratore Delegato

Angioni Giovanni – Amministratore

Cattaneo Ernesto Maria – Amministratore

Cammara Alfredo – Amministratore

Fabris Nanni – Amministratore

Ferrero Cesare - Amministratore

Garofano Giuseppe – Amministratore
Rispoli Vittorio – Amministratore
Spizzica Alvaro – Amministratore
Spoglianti Agostino – Amministratore

Il Collegio Sindacale di ASTM, in carica per gli esercizi sociali 2005-2006-2007 (sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2007), è composto dai seguenti membri:
Cavanenghi Alfredo – Presidente
Fazzini Enrico – Sindaco Effettivo
Jona Celesia Lionello – Sindaco Effettivo

SIAS S.p.A.

SIAS – Società Iniziative Autostradali e Servizi p.A. con sede in Torino, Via Bonzanigo n. 22, iscrizione al Registro delle Imprese di Torino, codice fiscale e Partita IVA n. 08381620015.
Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di SIAS, interamente sottoscritto e versato, ammonta ad euro 63.750.000 (sessantatremilionisettecentocinquantamila/00), rappresentato da n. 127.500.000 (centoventisettemilionicinquecentomila) azioni ordinarie del valore nominale di euro 0,50 (zero/50) ciascuna.
La SIAS è una "holding industriale" operante, essenzialmente, i) nel settore autostradale per il tramite delle società controllate SALT, ADF e CISA, ii) nel settore tecnologico (fibre ottiche, sistemi avanzati di gestione della mobilità, software per la gestione del traffico) per il tramite delle controllate SSAT S.p.A. (la "**SSAT**") e SINELEC S.p.A. (la "**SINELEC**") e iii) nel settore delle costruzioni (attività manutentive e di ampliamento dell'infrastruttura autostradale, essenzialmente, verso le società concessionarie del Gruppo) per il tramite della controllata ABC Costruzioni S.p.A..
La SIAS risulta partecipata (limitatamente alle società coinvolte nel Progetto) da:

Aurelia S.p.A.	17,10%
ASTM	31,67%
SINA	3,07%

La SIAS detiene le seguenti partecipazioni (limitatamente alle società coinvolte nel Progetto):

SALT	87,39%
SINA	0,50%

Il Consiglio di Amministrazione di SIAS, in carica per gli esercizi sociali 2005-2006-2007 (sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2007), è composto dai seguenti membri:
Binasco Bruno – Presidente
Arona Enrico – Amministratore Delegato
Boschetti Gianfranco – Amministratore
Braja Alessandro – Amministratore
Cattaneo Ernesto Maria – Amministratore
Colombo Paolo Andrea – Amministratore
Gavio Beniamino – Amministratore
Gavio Daniela – Amministratore

Lascialfare Rinaldo – Amministratore
Macchia Vincenzo – Amministratore
Piantini Ferruccio – Amministratore
Pierantoni Paolo – Amministratore
Pittatore Gianfranco – Amministratore
Sacchi Alberto – Amministratore

Il Collegio Sindacale di SIAS, in carica per gli esercizi sociali 2005-2006-2007 (sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2007), è composto dai seguenti membri:
Jona Celesia Lionello – Presidente
Cavanenghi Alfredo – Sindaco Effettivo
Ramojno Ernesto – Sindaco Effettivo

ATIVA S.p.A.

ATIVA – Autostrada Torino – Ivrea – Valle d'Aosta S.p.A., con sede in Torino, Strada della Cebrosa n. 86, iscrizione al Registro delle Imprese, codice fiscale e Partita IVA n. 00955370010.
Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di ATIVA, interamente sottoscritto e versato, ammonta ad euro 38.512.500 (trentottomilionicinquecentododicimilacinquecento/00), rappresentato da n. 6.418.750 (seimilioniquattrocentodiciottomilasettecentocinquanta) azioni ordinarie del valore nominale di euro 6 (sei/00) ciascuna.
ATIVA gestisce, in regime concessorio, sia il "sistema Autostradale Tangenziale di Torino" dalla diramazione per Pinerolo sino al suo prolungamento fino a Quincinetto sia la bretella da Ivrea a Santhià. La scadenza della concessione è prevista, sulla base della convenzione vigente, il 31 agosto 2016.
ATIVA svolge, inoltre, attività sia di ingegneria, progettazione, direzione lavori – tramite la sua controllata ATIVA Engineering S.p.A. – sia di costruzione e manutenzione del corpo autostradale – tramite le controllate SICOGEN S.r.l. e Pinerolo S.c.a r.l..
La ATIVA risulta partecipata (limitatamente alle società coinvolte nel Progetto) da:

ASTM	41,17%

La ATIVA detiene le seguenti partecipazioni (limitatamente alle società coinvolte nel Progetto):

SAV	6,19%
SITAF	1,08%
ASTM	0,02%

Il Consiglio di Amministrazione di ATIVA, in carica per gli esercizi sociali 2006-2007-2008 (sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2008), è composto dai seguenti membri:
Ossola Giovanni – Presidente
Chiari Antonio – Vice Presidente
Mattioda Enzo – Amministratore Delegato
Binasco Bruno – Amministratore
Botta Giuseppe – Amministratore
Formica Riccardo – Amministratore
Cassella Fabrizio – Amministratore

Gianotti Giovanni Ercole – Amministratore
Mattioda Manuela – Amministratore
Ranalli Riccardo – Amministratore
Riscossa Alessandro – Amministratore
Sada Gioachino – Amministratore
Settime Graziano – Amministratore

Il Collegio Sindacale di ATIVA, in carica per gli esercizi sociali 2006-2007-2008 (sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2008), è composto dai seguenti membri:
Valletta Paolo – Presidente
Morisco Felice – Sindaco Effettivo
Ragazzoni Ruggero – Sindaco Effettivo
Bertoldo Carlo – Sindaco Effettivo
Lajolo di Cossano Carlo – Sindaco Effettivo

SITAF S.p.A.

La SITAF – Società Italiana Traforo Autostradale del Fréjus p.A., con sede in Susa, Frazione San Giuliano n. 2, iscrizione al Registro delle Imprese di Torino, codice fiscale e Partita IVA n. 00513170019.
Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di SITAF, interamente sottoscritto e versato, ammonta ad euro 65.016.000 (sessantacinquemilionisedicimila/00), rappresentato da n. 12.600.000 (dodicimilioniseicentomila) azioni ordinarie del valore nominale di euro 5,16 (cinque/16) ciascuna.
La SITAF opera in qualità di concessionaria sia dell'Autostrada Torino – Bardonecchia (A32) sia del Traforo Autostradale del Fréjus (T4). La scadenza della concessione è prevista, sulla base della convenzione vigente, il 31 dicembre 2050.
La SITAF risulta partecipata (limitatamente alle società coinvolte nel Progetto) da:

ASTM	36,53%
ATIVA	1,08%

La SITAF non detiene partecipazioni in alcuna delle società coinvolte nel Progetto.
Il Consiglio di Amministrazione di SITAF, in carica per gli esercizi sociali 2005-2006-2007 (sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2007), è composto dai seguenti membri:
Cerutti Giuseppe – Presidente
Luciani Gianni – Amministratore Delegato
Binasco Bruno – Amministratore
Frigieri Luciano – Amministratore
Formica Riccardo – Amministratore
Mattioda Enzo – Amministratore
Perra Vincenzo – Amministratore
Rostagno Massimo – Amministratore
Spota Raffaele – Amministratore

Il Collegio Sindacale di SITAF, in carica per gli esercizi sociali 2005-2006-2007 (sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2007), è composto dai seguenti membri:
Menditto Angelo – Presidente
Morisco Felice – Sindaco Effettivo
Cavalitto Giorgio – Sindaco Effettivo
La Cava Ugo – Sindaco Effettivo
Ramojno Ernesto – Sindaco Effettivo

SAV S.p.A.

La SAV – Società Autostrade Valdostane S.p.A., con sede in Chatillon (AO), Strada Barat n. 13, iscrizione al Registro delle Imprese di Aosta, codice fiscale e Partita IVA n. 00040490070.
Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di SAV, interamente sottoscritto e versato, ammonta ad euro 24.000.000 (ventiquattromilioni/00), rappresentato da n. 24.000.000 (ventiquattromilioni) azioni ordinarie del valore nominale di euro 1 (uno/00) ciascuna.
La SAV è concessionaria per la costruzione e l'esercizio, fino al 31 dicembre 2032, dell'autostrada A5 Quincinetto – Aosta e di altre opere di collegamento con la viabilità esterna.
La SAV risulta partecipata (limitatamente alle società coinvolte nel Progetto) da:
ASTM 65,09%
ATIVA 6,19%
La SAV detiene la seguente partecipazione (limitatamente alle società coinvolte nel Progetto):
SINECO 9,00%
Il Consiglio di Amministrazione di SAV, in carica per gli esercizi sociali 2005-2006-2007 (sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2007), è composto dai seguenti membri:
Calza Domenico – Presidente
Bonini Eugenio – Vice Presidente e Amministratore Delegato
Beretta Abele Mario – Amministratore
Dosio Guido – Amministratore
Favre Jean-Claude – Amministratore
Granata Carlo – Amministratore
Lanfranco Mario – Amministratore
Magnoni Giovanni – Amministratore
Mannini Ferruccio – Amministratore
Pellegrinetti Pier Franco – Amministratore
Renghi Marino - Amministratore

Il Collegio Sindacale di SAV, in carica per gli esercizi sociali 2005-2006-2007 (sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2007), è composto dai seguenti membri:
Felicolo Teofano – Presidente
Bertoldo Carlo – Sindaco Effettivo
Fracasso Stefano – Sindaco Effettivo
Gargiulo Sergio – Sindaco Effettivo

Provvisiero Sebastiano – Sindaco Effettivo

SATAP S.p.A.

La SATAP – Società Autostrada Torino – Alessandria – Piacenza S.p.A., con sede in Torino, Via Bonzanigo n. 22, iscrizione al Registro delle Imprese di Torino, codice fiscale e Partita IVA 00486040017.

Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di SATAP, interamente sottoscritto e versato, ammonta ad euro 158.400.000 (centocinquantottomilioniquattrocentomila/00), rappresentato da n. 158.400.000 (centocinquantottomilioniquattrocentomila) azioni ordinarie del valore nominale di euro 1 (uno/00) ciascuna.

La SATAP gestisce, in regime concessorio, le tratte autostradali Torino – Milano (Tronco A4) e Torino – Alessandria – Piacenza (Tronco A21).

Secondo quanto previsto dalle vigenti convenzioni stipulate con l'Ente Concedente la scadenza delle citate concessioni è prevista, per il Tronco A4, il 31 dicembre 2026 e, per il Tronco A21, il 30 giugno 2017.

La SATAP risulta partecipata (limitatamente alle società coinvolte nel Progetto) da:

ASTM 99,87%

La SATAP detiene le seguenti partecipazioni (limitatamente alle società coinvolte nel Progetto):

SINECO 27,00%

SINA 5,08%

Il Consiglio di Amministrazione di SATAP, in carica per gli esercizi sociali 2006-2007-2008 (sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2008), è composto dai seguenti membri:

Spoglianti Agostino – Presidente

Gavio Daniela – Vice Presidente

Luciani Gianni – Amministratore Delegato

Arona Enrico – Amministratore

Basini Aldo – Amministratore

D'Alessandro Giorgio – Amministratore

Formica Riccardo – Amministratore

Sottotetti Lelio – Amministratore

Cavalitto Giorgio – Amministratore

Il Collegio Sindacale di SATAP, in carica per gli esercizi sociali 2005-2006-2007 (sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2007), è composto dai seguenti membri:

Mazzotta Biagio – Presidente

Morisco Felice – Sindaco Effettivo

Bertoldo Carlo – Sindaco Effettivo

Notaristefano Dante – Sindaco Effettivo

Cavanenghi Alfredo – Sindaco Effettivo

Road Link Holdings Limited

La Road Link Holdings Limited, con sede in Northumberland, 4 Gilsgate, UK.

Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di Road Link, interamente sottoscritto e versato, ammonta a Sterline 1.000 (mille/00), rappresentato da n. 1.000 (mille) azioni del valore nominale di Sterlina 1 (uno/00) ciascuna.

La Road Link detiene il 100% del capitale sociale della Road Link (A69) Limited, che, per conto della *"Secretary of State for Transport and the Highways Agency"* gestisce, nel Regno Unito, la tratta autostradale A69, New Castle – Carlisle con scadenza il 31 marzo 2026.

La Road Link risulta partecipata (limitatamente alle società coinvolte nel Progetto) da:

ASTM 20,00%

La Road Link non detiene alcuna partecipazione in società coinvolte nel Progetto.

Il Consiglio di Amministrazione di Road Link è composto dai seguenti membri:

Greaves Douglas – Presidente

Boot Jonathan – Amministratore

Fowler John – Amministratore

Geddo Gianluigi - Amministratore

SALT S.p.A.

La SALT – Società Autostrada Ligure-Toscana p.A. , con sede in Lido di Camaiore (LU), Via Don Enrico Tazzoli n. 9, iscrizione al Registro delle Imprese di Lucca, codice fiscale e Partita IVA 00140570466.

Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di SALT, interamente sottoscritto e versato, ammonta ad euro 120.000.000 (centoventimilioni/00), rappresentato da n. 120.000.000 (centoventimilioni) azioni ordinarie del valore nominale di euro 1 (uno/00) ciascuna.

La SALT opera in qualità di concessionaria dell'Autostrada Sestri Levante-Livorno con diramazione per Lucca (A12). La scadenza della concessione è prevista, sulla base della convenzione vigente, il 31 dicembre 2019.

La SALT risulta partecipata (limitatamente alle società coinvolte nel Progetto) da:

SIAS 87,39%

La SALT detiene le seguenti partecipazioni (limitatamente alle società coinvolte nel Progetto):

ADF 60,77%

SINECO 5,00%

Il Consiglio di Amministrazione di SALT, in carica per l'esercizio sociale 2007 (sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2007), è composto dai seguenti membri:

Bertola Roberto – Presidente

Arona Enrico – Vice Presidente Vicario ed Amministratore Delegato

Pierantoni Paolo – Amministratore Delegato

Baccelli Piero Luigi – Amministratore

Bertuccelli Osvaldo– Amministratore

Binasco Bruno – Amministratore

Brocchini Riccardo – Amministratore

Burrafato Gian Luigi – Amministratore

Caleo Massimo – Amministratore

Carrara Andrea – Amministratore

Ciotti Beniamino – Amministratore

D'Alessandro Giorgio – Amministratore
Fabris Nanni – Amministratore
Fabrizi Vittorio – Amministratore
Gavio Daniela – Amministratore
Guccinelli Renzo – Amministratore
Lococciolo Francesco – Amministratore
Patroncini Giorgio – Amministratore
Ravenni Franco – Amministratore
Ricciardi Giuseppe – Amministratore
Sacchi Alberto – Amministratore
Salvati Luigi – Amministratore
Scandroglio Michele – Amministratore
Scirè Emer – Amministratore

Il Collegio Sindacale di SALT, in carica per gli esercizi sociali 2006-2007-2008 (sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2008), è composto dai seguenti membri:
Amadori Silvana – Presidente
Filice Paola – Sindaco Effettivo
Cavanenghi Alfredo – Sindaco Effettivo
Costa Alberto – Sindaco Effettivo
Fazzini Enrico – Sindaco Effettivo

ADF S.p.A.

La ADF – Autostrada dei Fiori S.p.A. (A10), con sede in Savona, Via Don Minzoni n. 5/7, iscrizione al Registro delle Imprese di Savona, codice fiscale e Partita IVA 00111080099.
Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale della ADF, interamente sottoscritto e versato, ammonta ad euro 40.000.000 (quarantamilioni/00), rappresentato da n. 40.000.000 (quarantamilioni) azioni ordinarie del valore nominale di euro 1 (uno/00) ciascuna.
La ADF è concessionaria per la costruzione e l'esercizio, fino al 31 dicembre 2021, dell'autostrada A10 Savona–Ventimiglia (confine francese).
La ADF risulta partecipata (limitatamente alle società coinvolte nel Progetto) da:
SALT 60,77%
La ADF detiene la seguente partecipazione (limitatamente alle società coinvolte nel Progetto):
SINECO 5,00%
Il Consiglio di Amministrazione di ADF, in carica per gli esercizi sociali 2005-2006-2007 (sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2007), è composto dai seguenti membri:
Carli Gian Franco – Presidente
D'Alessandro Giorgio – Vice Presidente
Scajola Alessandro – Vice Presidente
Grasso Giancarlo – Vice Presidente
Borchi Alfredo – Amministratore Delegato e Direttore Generale

Arona Enrico – Amministratore
Bertolotto Marco – Amministratore
Borea Claudio – Amministratore
Bottini Giovenale – Amministratore
Di Mieri Francesco – Amministratore
Gavio Daniela – Amministratore
Regis Luigi – Amministratore
Ruggeri Carlo – Amministratore
Sacchi Alberto – Amministratore
Scerni Enrico – Amministratore
Solinas Gianni – Amministratore
Zoccarato Maurizio – Amministratore
Spoglianti Agostino – Amministratore

Il Collegio Sindacale di ADF, in carica per gli esercizi sociali 2005-2006-2007 (sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2007), è composto dai seguenti membri:
Conte Eugenio – Presidente
Cologgi Armando – Sindaco Effettivo
Montaldo Silvano – Sindaco Effettivo
Panizzi Romeo – Sindaco Effettivo
Rosina Fulvio – Sindaco Effettivo

SINA S.p.A.

La SINA – Società Iniziative Nazionali Autostradali S.p.A., con sede in Milano, Via Felice Casati n. 1/A, iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e Partita IVA 00847450152.
Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di SINA, interamente sottoscritto e versato, ammonta ad euro 2.028.125 (duemilioniventottomilacentoventicinque/00), rappresentato da n. 4.056.250 (quattromilionicinquantaseimiladuecentocinquanta) azioni ordinarie del valore nominale di euro 0,50 (zero/50) ciascuna.
La SINA opera nei settori dello studio, della progettazione, dell'organizzazione, della realizzazione e dell'assistenza alla gestione di grandi opere nei settori della viabilità, dei trasporti stradali e ferroviari.
La SINA risulta partecipata (limitatamente alle società coinvolte nel Progetto) da:

ASTM	94,42%
SATAP	5,08%
SIAS	0,50%

La SINA detiene la seguente partecipazione (limitatamente alle società coinvolte nel Progetto):

SINECO	18,00%
SIAS	3,07%

Il Consiglio di Amministrazione di SINA, in carica per gli esercizi sociali 2006-2007-2008 (sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2008), è composto dai seguenti membri:

Gavio Marcello – Presidente
Binasco Bruno – Amministratore
Formica Riccardo – Amministratore
Quagliotti Giancarlo – Amministratore
Spoglianti Agostino - Amministratore

Il Collegio Sindacale di SINA, in carica per gli esercizi sociali 2007-2008-2009 (sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2009), è composto dai seguenti membri:
Rosina Fulvio – Presidente
Fagnano Franco – Sindaco Effettivo
Riccardo Pietro – Sindaco Effettivo

SINECO S.p.A.

La SINECO S.p.A., con sede in Milano, Via Felice Casati n. 1/A, iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e Partita IVA 08673010156.
Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di SINECO, interamente sottoscritto e versato, ammonta ad euro 500.000 (cinquecentomila/00), rappresentato da n. 500.000 (cinquecentomila) azioni ordinarie del valore nominale di euro 1 (uno/00) ciascuna.
La SINECO è una società specializzata nel monitoraggio e controllo dello stato di conservazione delle infrastrutture di trasporto.
La SINECO risulta partecipata (limitatamente alle società coinvolte nel Progetto) da:

ASTM	36,00%
SATAP	27,00%
SINA	18,00%
SAV	9,00%
SALT	5,00%
ADF	5,00%

La SINECO non detiene alcuna partecipazione nelle società coinvolte nel Progetto.
L'organo amministrativo della società è rappresentato da Spoglianti Agostino il quale ricopre la carica di Amministratore Unico (in carica fino alla data di approvazione del bilancio 2007).
Il Collegio Sindacale di SINECO, in carica per gli esercizi sociali 2005-2006-2007 (sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2007), è composto dai seguenti membri:
Riccardo Pietro – Presidente
Bertella Erica – Sindaco Effettivo
Provvisiero Sebastiano – Sindaco Effettivo

HOLDING PIEMONTE e VALLE D'AOSTA S.p.A.

La costituenda Holding Piemonte e Valle d'Aosta S.p.A. sarà la sub-holding nella quale si concentreranno, nell'ambito del Gruppo SIAS ed al completamento del Progetto, le partecipazioni detenute nelle concessionarie autostradali localizzate nel Nord-Ovest del Piemonte ed in Valle d'Aosta. Tale società (al fine di finanziare

l'acquisto delle partecipazioni ATIVA, SITAF e SAV) sarà dotata di un capitale pari a 350 milioni di euro, integralmente sottoscritto – come di seguito specificato – dall'unico azionista SIAS.

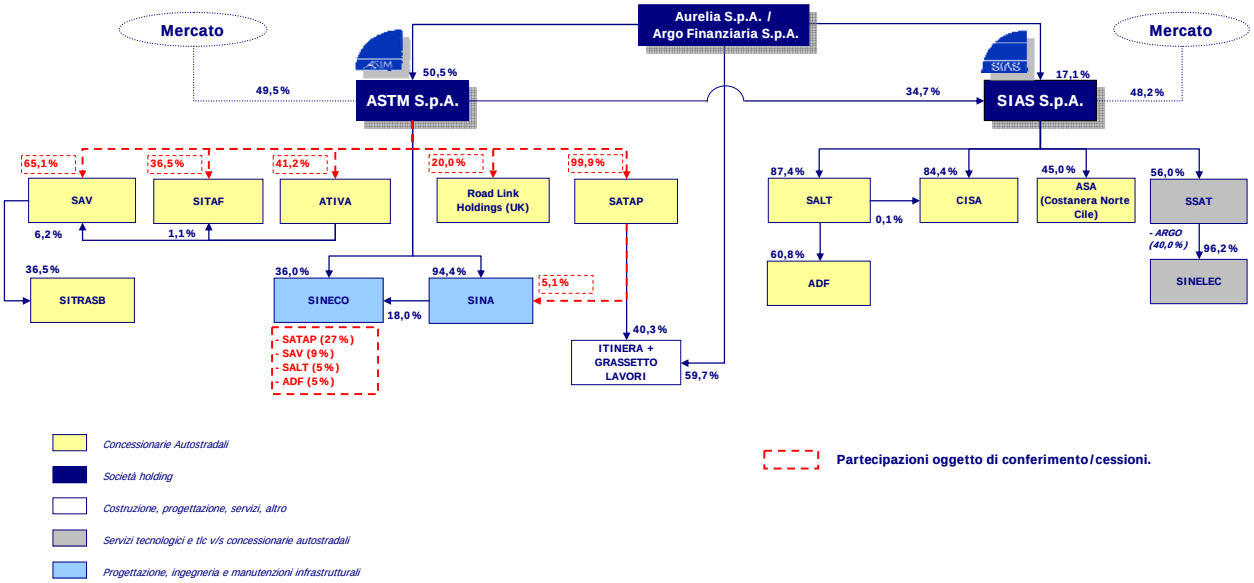
2.1.2 Modalità, condizioni e termini del Progetto

In data 28 maggio 2007 i Consigli di Amministrazione della ASTM e della SIAS hanno deliberato di dare esecuzione al Progetto approvato nelle sue linee guida, nelle sedute consiliari del 21 dicembre 2006.
Il Progetto prevede - in sintesi - quanto segue:

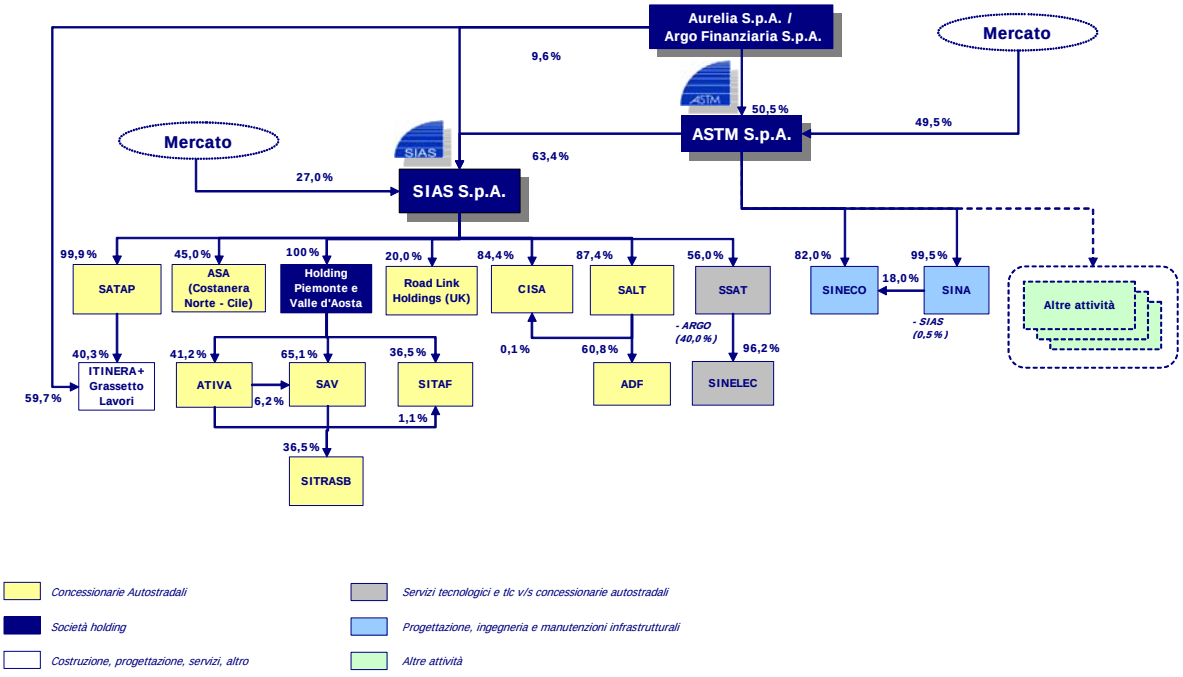
- il *conferimento***,** alla SIAS, delle partecipazioni detenute da ASTM in SATAP, pari al 99,874% del capitale sociale, e Road Link, pari al 20,000% del capitale sociale (il "**Conferimento**");
- l'*acquisto*, da parte di ASTM (i) delle partecipazioni detenute da SATAP in SINA (pari al 5,078% del capitale sociale) e SINECO (pari al 27,000% del capitale sociale), nonché di n. 9.792.264 obbligazioni SIAS, convertibili in azioni ordinarie, di proprietà di SATAP; (ii) della partecipazione detenuta da SAV in SINECO, pari al 9,000% del capitale sociale e (iii) delle partecipazioni detenute da SALT (pari al 5,000% del capitale sociale) e ADF S.p.A. (pari al 5,000% del capitale sociale) in SINECO (congiuntamente, l'"**Acquisto**");
- la *cessione*, alla HPVdA, delle partecipazioni detenute da ASTM in ATIVA (pari al 41,170% del capitale sociale), SITAF (pari al 36,531% del capitale sociale) oltre a n. 228.273 obbligazioni SITAF, convertibili in azioni ordinarie, e SAV (pari al 65,085% del capitale sociale) (congiuntamente, la "**Cessione**").

La configurazione semplificata dei Gruppi antecedentemente e successivamente all'attuazione del Progetto trova la seguente rappresentazione:

Struttura attuale



Ad esito del Progetto - ed ante ricostituzione del flottante di SIAS, come di seguito specificato - il nuovo organigramma di gruppo sarà il seguente:



Per quanto precede, la struttura del Gruppo, ad esito del perfezionamento del Progetto, presenterà:

- una holding quotata (ASTM), titolare della quota di maggioranza della sub-holding SIAS, diversificata ed orientata allo sviluppo nei settori *engineering*, progettazione e servizi infrastrutturali/manutentivi, nonché – in prospettiva – in altri settori contigui che verranno individuati anche in funzione delle opportunità di mercato;
- una sub – holding quotata (SIAS) focalizzata sulla gestione delle partecipazioni di controllo in società concessionarie autostradali con un flottante, prospettico, pari a circa il 40-45% del capitale sociale.

Come risulta da quanto riportato nel successivo paragrafo 2.1.4, ad esito del Conferimento il Gruppo ASTM incrementerà, in una prima fase, la propria partecipazione in SIAS sino al 63,42% del relativo capitale sociale.
L'attuazione del Conferimento non comporterà, tuttavia, alcun obbligo di OPA sulle azioni SIAS (da parte di ASTM) ai sensi dell'art. 49, comma 1 lettera (c) del Regolamento Consob 11971/1999, trattandosi di operazioni fra società nelle quali le controllanti Argo Finanziaria ed Aurelia dispongono, direttamente ed indirettamente, della maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria, condizione che è destinata a permanere nel corso di ogni fase del Progetto.

2.1.2.a) Criteri e metodi seguiti per la determinazione dei valori da porre a base delle operazioni previste dal Progetto

I Consigli di Amministrazione di ASTM e SIAS, nel pervenire alle proprie conclusioni in merito alla determinazione dei valori da porre a base delle singole operazioni previste dal Progetto, si sono avvalsi, tra l'altro, dell'ausilio e della consulenza di Mediobanca S.p.A. che ha assunto il ruolo di *advisor* indipendente, sulla base di apposito incarico assegnatole congiuntamente da ASTM e SIAS.

Inoltre, successivamente alle riunioni consiliari del 21 dicembre 2006, in attuazione alle deliberazioni assunte, è stata richiesta al Tribunale di Torino, con istanza presentata congiuntamente da ASTM e dalla conferitaria SIAS, la nomina di un esperto comune incaricato di redigere, ai sensi degli articoli 2343 e 2343–bis c.c., le relazioni giurate contenenti la descrizione e la valutazione di quanto oggetto, rispettivamente, di Conferimento e di Cessione..
A seguito della predetta istanza, con decreto in data 4 gennaio 2007, il Tribunale di Torino – come menzionato in precedenza - ha nominato, per entrambe le valutazioni richieste dai sopramenzionati articoli, un unico Esperto nella persona del Dott. Luigi Melloni; le relazioni dell'Esperto sono riportate sub-Allegato A e sub-Allegato B del Documento Informativo.
Al medesimo Esperto è stato, inoltre, conferito congiuntamente da ASTM e SIAS, su base volontaria, l'incarico di fornire una stima del prezzo di emissione delle azioni SIAS, al fine di garantire omogeneità valutativa rispetto agli *assets* oggetto di conferimento, nonché dei valori delle rimanenti transazioni non ricomprese nelle predette relazioni giurate.

Al fine di accrescere la tutela nei confronti degli interessi degli azionisti di minoranza e – più in generale – del mercato, Morgan Stanley International Bank Limited e Credit Suisse Securities (Europe) Limited, su incarico,

rispettivamente, di ASTM e di SIAS, secondo una prassi internazionalmente consolidatasi, hanno rilasciato una *fairness opinion* in merito alla congruità dei valori posti a base delle singole operazioni del Progetto, riportate sub-Allegato **G** e sub-Allegato H del Documento Informativo.

2.1.2.b) Metodi e criteri di valutazione utilizzati

Ai fini del calcolo dei valori da porre a base delle singole operazioni previste dal Progetto, anche in considerazione del fatto che le stesse avvengono tra società appartenenti al medesimo Gruppo, si è fatto riferimento ai seguenti principi valutativi:

- **omogeneità dei criteri** applicati, compatibilmente con gli elementi caratteristici delle singole società oggetto di valutazione;
- **ottica *stand alone***, ossia prescindendo da potenziali sinergie derivanti dalle operazioni previste dal Progetto e suscettibili di generare valore incrementale per le società post riorganizzazione.

In particolare, nell'ambito delle operazioni di Conferimento, le valutazioni sono state condotte con lo scopo non tanto di determinare i valori assoluti dei capitali economici delle società coinvolte, quanto piuttosto di ottenere **valori relativi significativamente paragonabili** ai fini della determinazione del numero di azioni della conferitaria da emettere a servizio del conferimento; pertanto, i risultati non possono essere considerati in alcun modo - come avviene, usualmente, per tale genere di transazioni - un'indicazione diretta (SIAS) ovvero indiretta (ASTM) del valore di Borsa al quale le azioni di entrambe le società potranno essere negoziate, in qualsiasi momento, sui mercati regolamentati, né sono confrontabili con prezzi di cessione o valutazioni di altra natura.

Il riferimento ai corsi di Borsa, ancorchè nel caso di società con azioni quotate costituiscano, di norma, un indicatore di riferimento (fermo restando quanto previsto dall'art. 2441 c.c., cfr. *infra*), tuttavia nell'ambito delle operazioni di conferimento previste dal Progetto, deve essere considerato con le opportune cautele ed essere opportunamente integrato da altre metodologie di valutazione, senza costituire, pertanto, l'unico elemento di valutazione, conto tenuto, tra l'altro, (i) dei volumi giornalieri scambiati dal titolo SIAS, nonché (ii) dell'impatto dell'annuncio del Progetto sui corsi di Borsa dei titoli successivamente al 21 dicembre 2006.

Per tutte le società coinvolte nell'operazione è stato applicato il metodo della "Somma delle Parti" con analisi separata del valore della capogruppo e delle singole partecipazioni sulla base dei rispettivi bilanci.

Infatti, ancorché i gruppi ASTM e SIAS aggreghino in prevalenza società operanti nella gestione in concessione di tratti autostradali, ciascuna di esse presenta specifiche caratteristiche in termini di durata residua della concessione, grado di rischio, profilo di redditività, ecc.

Inoltre, talune società svolgono attività eterogenee nei comparti *engineering*, progettazione, servizi infrastrutturali e manutentivi, nonché servizi tecnologici e di telecomunicazione.

Il valore del capitale economico delle società concessionarie, conto tenuto dei correlati flussi finanziari relativamente prevedibili e stabili nel tempo, è stato stimato utilizzando il metodo dell'"*Unlevered Discounted Cash Flow*", in base al quale il valore del capitale economico è determinato quale sommatoria tra (i) il valore attualizzato dei flussi finanziari attesi prodotti dalla gestione operativa, (ii) il valore di eventuali *surplus assets* alla data di riferimento e (iii) la consistenza dei debiti finanziari netti alla medesima data di riferimento.

Quanto al valore attualizzato dei flussi, in considerazione dell'arco temporale predefinito che tipicamente caratterizza le attività svolte in regime concessorio, si è proceduto - in luogo della stima del valore finale - ad attualizzare i flussi di cassa per l'intero periodo di durata delle concessioni.
Nella determinazione del capitale economico delle partecipazioni oggetto delle transazioni in esame, l'Esperto ha utilizzato – prevalentemente – il c.d. "metodo reddituale" così come definito, dallo stesso, nelle citate perizie allegate al Documento Informativo; le valutazioni del Perito – prescelte in sede di determinazione dei valori relativi sia al Conferimento sia agli Acquisti/Cessioni - sono contenute nella colonna "Valori di perizia" riportata nella tabella che segue.
Il metodo c.d. dei "multipli di mercato", basato sull'applicazione all'azienda oggetto di valutazione di una serie di rapporti – "multipli" – fra il valore di Borsa di società quotate comparabili e taluni parametri reddituali e patrimoniali ad esse relativi, nel caso di specie non è stato applicato in quanto la comparabilità con gli altri soggetti operanti nel settore della gestione - in regime di concessione - di autostrade a pedaggio risulta in parte limitata a causa di differenze relative, tra l'altro, a: (i) contesti regolamentari e normativi vigenti nei diversi Paesi, (ii) durata media delle concessioni, (iii) grado di diversificazione delle attività svolte, (iv) struttura di controllo e liquidità del titolo.
Il metodo dei "multipli di mercato" di società quotate comparabili (per dimensioni e tipologia di attività svolta) è stato, peraltro, utilizzato nella determinazione del capitale economico delle società operanti nei settori "complementari" a quello autostradale.

Con riguardo unicamente a SIAS, è stato utilizzato il criterio di borsa quale metodo di controllo, applicato sulla base dell'andamento di mercato del titolo rilevato nei 6 mesi antecedenti la data di annuncio dell'operazione (21.12.2006), come peraltro richiamato dall'art. 2441, sesto comma c.c. (in base al quale, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni in caso di aumenti di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, occorre tener conto, per le società con azioni quotate in Borsa, "anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre").

La data di riferimento delle valutazioni delle società è convenzionalmente fissata al 31 dicembre 2006, nell'assunto che fra la predetta data e la data di perfezionamento delle operazioni, i valori indicati non si modifichino in modo sostanziale; le situazioni patrimoniali di riferimento delle società sono quelle risultanti dai bilanci di esercizio/individuali al 31 dicembre 2006.

Dall'applicazione delle descritte metodologie di valutazione, sono stati identificati i seguenti intervalli di valore con riguardo a (i) numero di nuove azioni SIAS da emettere al servizio del Conferimento e (ii) valore da porre a base delle operazioni di Acquisto e Cessione:

Conferimento	min	max	"Valori di perizia"
Nuove azioni SIAS da emettere (n/mln)	95	109	100

Operazioni di Acquisto[1]	min	max	"Valori di perizia"
	€	€	€
SINA	19,2	21,2	21,2
SINECO	51,3	56,0	55,8
Obbligazioni convertibili SIAS	11,0		11,0

Operazione di Cessione[1]	min	max	"Valori di perizia"
	€	€	€
ATIVA	38,9	43,6	43,1
SAV	5,8	6,3	6,1
SITAF	28,6	31,7	29,1
Obbligazioni convertibili SITAF	16,9	18,0	16,9

[1] Valori unitari per azione/obbligazione

Tenuto conto delle valutazioni puntuali eseguite dall'Esperto, tutte situate all'interno degli intervalli sopra evidenziati, i termini economici del Progetto sono di seguito riportati:

Conferimento

Sulla base delle risultanze peritali, determinate dall'Esperto - ai sensi dell'art. 2343 c.c., emerge il seguente valore delle partecipazioni oggetto di Conferimento da parte di ASTM (importi in euro):

• Partecipazione detenuta nella SATAP (pari a n. 158.200.000 azioni corrispondenti al 99,874% del capitale sociale)	1.007.126.768
• Partecipazione detenuta nella Road Link (pari a n. 200 azioni corrispondenti al 20% del capitale sociale)	12.020.000
"Valore dell'apporto"	**1.019.146.768**

Il "valore unitario per azione" di SIAS è stato determinato, dal citato Esperto, in 10,184 euro quale risultante del rapporto tra (i) la consistenza del patrimonio netto di SIAS al 31 dicembre 2006 (che sconta l'ipotesi di integrale conversione del "Prestito obbligazionario convertibile in azioni ordinarie SIAS 2,625% 2005-2017") pari a 1.623.072.000 euro e (ii) n. 159.375.000 azioni, pari alle azioni attualmente in circolazione (n. 127.500.000) incrementato del numero delle emittende azioni a servizio del prestito obbligazionario convertibile (n. 31.875.000).

In considerazione sia del "Valore dell'apporto" (quale risultante dalla relazione redatta dall'Esperto, pari a 1.019.146.768 euro) sia del "Valore unitario per azione" di SIAS sopraevidenziato, si perviene – dal rapporto degli stessi – alla quantificazione di n. 100.073.328 di azioni ordinarie (arrotondabili in n. 100.000.000 di azioni

ordinarie, le "**Nuove Azioni**") quale corrispettivo del conferimento in natura.

Sulla base delle predette risultanze, il Consiglio di Amministrazione della SIAS, nella riunione consiliare del 28 maggio 2007, ha provveduto a convocare l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti, che si terrà il 29 giugno 2007 (1ª convocazione), il 30 giugno 2007 (2ª convocazione) ed, occorrendo, il 12 luglio 2007 (3ª convocazione), per deliberare un aumento del capitale sociale da nominali 63,75 milioni di euro a 113,75 milioni di euro, mediante emissione di n. 100.000.000 azioni al prezzo di euro 10,19 cadauna (di cui euro 0,5 quale valore nominale ed euro 9,69 a titolo di sovrapprezzo) da attribuire, interamente liberate, alla ASTM a fronte del Conferimento (per un controvalore complessivo pari a 1.019 milioni di euro che rappresenta – appunto – il valore attribuito alle conferende partecipazioni SATAP e Road Link , così come comunicato dal Perito).

Relativamente ai criteri adottati per la fissazione del prezzo di emissione è stato acquisito il parere sulla congruità del prezzo di emissione redatto – ai sensi dell'articolo 158 del D. Lgs 58/98 – da parte della PricewaterhouseCoopers S.p.A., società incaricata della revisione contabile della SIAS (riportato sub-Allegato D del Documento Informativo).

Acquisto

ASTM acquisterà da:

(i) SATAP, n. 205.997 azioni ordinarie SINA, pari al 5,078% del capitale sociale, per un corrispettivo complessivo di 4.357.360 euro, n. 135.000 azioni ordinarie SINECO, pari al 27,0% del capitale sociale, per 7.533.000 euro, e n. 9.792.264 obbligazioni del prestito obbligazionario "SIAS 2,325% 2005-2017" convertibile in azioni ordinarie, per 108.131.000 euro;

(ii) SAV, n. 45.000 azioni ordinarie SINECO, pari al 9,000% del capitale sociale, per 2.511.000 euro;

(iii) SALT, n. 25.000 azioni ordinarie SINECO, pari al 5,000% del capitale sociale, per 1.395.000 euro;

(iv) ADF , n. 25.000 azioni ordinarie SINECO , pari al 5,000% del capitale sociale, per 1.395.000 euro.

I corrispettivi sopraevidenziati sono supportati da specifiche valutazioni – effettuate su base volontaria – del Perito (per le obbligazioni convertibili, il Perito ha fatto riferimento alle quotazioni borsistiche delle stesse).

Cessione

ASTM cederà ad HPVdA:

(i) n. 2.642.622 azioni ordinarie ATIVA, pari al 41,170% del capitale sociale, a fronte di un corrispettivo complessivo di 113.794.854 euro;

(ii) n. 4.602.895 azioni ordinarie SITAF, pari al 36,531% del capitale sociale, per 134.069.588 euro;

(iii) n. 228.273 obbligazioni del prestito obbligazionario "SITAF 1% 2001-2009" convertibile in azioni ordinarie, per 3.853.661 euro;

(iv) n. 15.620.425 azioni ordinarie SAV, pari al 65,085% del capitale sociale, per 95.740.188 euro.

I corrispettivi sopraesposti – pari, complessivamente, a 347,5 milioni di euro - sono stati determinati sulla base delle risultanze peritali effettuate, dall'Esperto, ai sensi dell'art. 2343-bis del Codice Civile.

Si precisa che, subordinatamente ad una favorevole deliberazione da parte dell'Assemblea Straordinaria di SIAS, l'esecuzione ed il regolamento delle sopracitate transazioni è prevista entro la fine del mese di luglio 2007.

2.1.2.c) Modalità di assegnazione delle azioni della SIAS e data di godimento delle stesse

Le azioni SIAS rivenienti dall'aumento del capitale sociale saranno emesse, alla ASTM, alla data di esecuzione del Conferimento; le Nuove Azioni, aventi godimento regolare parificato a quello delle altre azioni in circolazione, intestate alla conferente ASTM verranno depositate presso SIAS e saranno inalienabili fino all'avvenuta esecuzione degli adempimenti previsti dall'art. 2343 del Codice Civile.

2.1.2.d) Data a decorrere dalla quale le operazioni delle società oggetto di conferimento sono imputate al bilancio della società conferitaria

Le operazioni delle società oggetto di conferimento saranno imputate nel bilancio della Conferitaria-SIAS con decorrenza dalla sopramenzionata data di esecuzione del Conferimento.

2.1.3 Fonti di finanziamento necessarie, alla SIAS, per l'Acquisto e destinazione dei mezzi finanziari raccolti, dalla ASTM, mediante la Cessione

La SIAS provvederà, in qualità di unico azionista, a dotare la costituenda HPVdA – la quale acquisterà le partecipazioni in ATIVA, SAV e SITAF, nonché le obbligazioni convertibili SITAF attualmente possedute da ASTM – di un capitale pari a 350 milioni di euro (a fronte di un esborso previsto, come riportato nel precedente paragrafo 2.1.2.b), pari a 347,5 milioni di euro). Tale importo verrà finanziato sia attraverso l'utilizzo di disponibilità liquide (pari a circa 140 milioni di euro, al 31 dicembre 2006) sia tramite l'accensione di specifici finanziamenti con Istituti Bancari.
Le somme rivenienti, in capo ad ASTM**,** dalle sopramenzionate cessioni (pari a 347,5 milioni di euro) saranno utilizzate - per circa 108,1 milioni di euro - per l'acquisizione delle n. 9.792.264 obbligazioni convertibili in azioni ordinarie SIAS attualmente possedute dalla SATAP e per circa 51,4 milioni di euro per il pagamento delle imposte stimate rivenienti dalle plusvalenze che emergeranno dalle succitate Cessioni e dal Conferimento. Le disponibilità residue, pari a circa 188 milioni di euro, saranno utilizzate sia per l'acquisizione delle quote di SINA e SINECO, sia, per la quota residua, per rimborsare integralmente i debiti finanziari presenti nella ASTM (pari, al 31 dicembre 2006, a circa 170 milioni di euro).
I predetti trasferimenti avverranno nel pieno rispetto dei *covenants* previsti dai contratti di finanziamento in essere.

2.1.4 Compagine azionaria della SIAS (emittente conferitario) e soggetto controllante

La compagine azionaria della SIAS, antecedente e susseguente l'aumento del capitale a seguito del Conferimento, determinata sulla base delle risultanze del Libro Soci, delle comunicazioni ricevute e delle informazioni attualmente disponibili (con particolare riferimento ai soggetti che detengono azioni rappresentative del capitale con diritto di voto in misura superiore al 2% del capitale stesso) risulta la seguente:

Ante aumento del capitale sociale

Azionista	N. azioni ordinarie possedute	% sul capitale sociale della SIAS
Gruppo Aurelia (*)	66.094.970	51,84%
Gruppo Assicurazioni Generali	7.050.750	5,53%
Lazard Asset Management LLC	6.434.460	5,05%
Kairos Partners SGR S.p.A.	2.572.884	2,02%
Altri Azionisti	45.346.936	35,56%
Totale azioni	**127.500.000**	**100,00%**

(*) Aurelia		21. 808.768	17,10%	
ASTM		40.378.186	31,67%	34,74%
SINA		3.908.016	3,07%	
	Totale	66.094.970	51,84%	

Post aumento del capitale sociale

Azionista	N. azioni ordinarie possedute	% sul capitale sociale della SIAS
Gruppo Aurelia (*)	166.094.970	73,00%
Gruppo Assicurazioni Generali	7.050.750	3,38%
Lazard Asset Management LLC	6.434.460	2,83%
Kairos Partners SGR S.p.A.	2.572.884	1,13%
Altri Azionisti	45.346.936	19,66%
Totale azioni	**227.500.000**	**100,00%**

(*) Aurelia		21.808.768	9,58%	
ASTM		140.378.186	61,70%	63,42%
SINA		3.908.016	1,72%	
	Totale	166.094.970	73,00%	

Il soggetto controllante, per quanto sopra esposto, risulterà – ai sensi dell'art. 93 del D.Lgs. 58/98 (il "**TUF**") – Aurelia.

Non risultano in essere patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 del TUF aventi ad oggetto azioni della SIAS; con riguardo alla previsione circa la stipula, in futuro, di eventuali patti parasociali, *cfr*. precedente capitolo "Avvertenze" (paragrafo 1.2.6).

2.2 Motivazioni e finalità dell'Operazione

2.2.1 Motivazioni, finalità ed obiettivi gestionali dei gruppi ASTM e SIAS

Il Progetto è finalizzato a semplificare la struttura organizzativa dei Gruppi ASTM e SIAS, mediante la concentrazione (i) nell'ambito del Gruppo SIAS, delle partecipazioni detenute nelle concessionarie autostradali e (ii) in capo ad ASTM - oltre alla partecipazione in SIAS - delle partecipazioni detenute in società operanti nel settore *engineering*, progettazione e servizi infrastrutturali/manutentivi, con evidenti benefici in termini di rafforzamento delle relative posizioni competitive nell'ambito del mercato sia domestico sia internazionale**.**

Inoltre, la maggior efficienza e flessibilità nella struttura organizzativa e societaria dei due Gruppi, analogamente a quanto già effettuato dai principali operatori in ambito europeo, consentirà – al completamento del Progetto - di:

i) aumentare la “visibilità” dei singoli business gestiti dai Gruppi ASTM e SIAS favorendo, tra l’altro, strategie di diversificazione settoriale in capo ad ASTM, nonché l’ingresso di potenziali investitori, disgiuntamente, nel solo settore “autostradale” (SIAS), ovvero in ASTM;

ii) migliorare, nell’ambito del Gruppo SIAS, l’allocazione delle risorse finanziare fra le singole concessionarie (sulla base dei fabbisogni correlati ai singoli programmi di investimento e tenuto conto della crescente difficoltà nell’ottenimento di contributi pubblici) e, conseguentemente, accrescerne la capacità finanziaria in grado di supportare, in prospettiva, nuovi investimenti nel comparto autostradale;

iii) incrementare la “massa critica” nel settore “concessioni”, coerentemente con il processo di aggregazione delle concessionarie autostradali già riscontrato a livello europeo, favorendo una crescita dimensionale (sia in termini di rete gestita che di capitalizzazione borsistica) nonché una maggior visibilità del *business* autostradale;

iv) riallineare, nel bilancio di esercizio della SIAS, il valore contabile di taluni *assets* a quello di mercato consentendo di fornire una più corretta rappresentazione del capitale investito;

v) ottimizzare i “ratios” finanziari – patrimoniali (anche nell’ottica di un’eventuale richiesta di un giudizio di rating);

vi) concentrare in un veicolo (HPVdA) asset autostradali contigui territorialmente, con l’obiettivo, tra l’altro, di favorire, in una logica di aggregazione, ed ove ne ricorra l’interesse, l’eventuale ingresso nel capitale degli altri azionisti delle società coinvolte;

vii) quanto a SIAS, accrescere il flottante e la liquidità del titolo.

2.2.2 Indicazione dei programmi elaborati dagli Emittenti relativamente alle società acquisite e ricevute in conferimento

Le prospettive economico-finanziarie delle società concessionarie che saranno concentrate – al completamento del Progetto – in SIAS sono subordinate alla conclusione del processo di aggiornamento quinquennale dei piani finanziari relativi alle singole tratte autostradali assentite in concessione; il completamento dell’iter procedurale relativo al rinnovo delle vigenti convenzioni potrà consentire di dar corso ad un rilevante programma di investimento.

ASTM, ad esito del Progetto, orienterà la propria azione di *holding* sia nei settori della progettazione/*engineering* sia in settori contigui (oltre a quelli che verranno individuati anche in funzione delle opportunità di mercato), nonché - indirettamente - nel comparto autostradale.
A tal fine, ASTM utilizzerà, in tutto od in parte, anche le risorse finanziarie rivenienti dal parziale smobilizzo della partecipazione detenuta in SIAS - pari a al 63,42% del relativo capitale sociale – nell’ambito, come già ricordato, della ricostituzione di un flottante di SIAS nell’ordine del 40-45% del capitale sociale.

Si precisa inoltre che, ad oggi, non sono previsti programmi di ristrutturazione o riorganizzazione delle partecipate coinvolte nel Progetto.

2.3 Rapporti tra la ASTM, la SIAS e le società coinvolte nell'Operazione

Il Progetto si inquadra nell'ambito di un processo di riorganizzazione del portafoglio delle partecipazioni fra i Gruppi ASTM e SIAS, entrambi sottoposti al controllo della Aurelia e si configura, pertanto, come "Operazione fra parti correlate".

Si segnala peraltro che tali operazioni, per oggetto, corrispettivo, modalità o tempi di realizzazione non avranno effetti sulla salvaguardia dei patrimoni aziendali di ASTM e SIAS. Il valore delle partecipazioni oggetto dei trasferimenti previsti dal Progetto è stato infatti determinato sulla base delle risultanze di relazioni redatte dal Perito (i) per le partecipazioni oggetto di Conferimento in SIAS, ai sensi dell'art. 2343 del codice civile, e (ii) per le partecipazioni oggetto di Cessione a HPVdA, ai sensi dell'art. 2343-bis del codice civile, nonché (iii) di perizie redatte, su base volontaria, dal citato Perito indipendente per le partecipazioni oggetto di Acquisto da parte di ASTM; tali transazioni sono state inoltre suffragate dalle specifiche "*fairness opinion*" rilasciate dalla Morgan Stanley e Credit Suisse Securities (Europe) Limited.

In conformità al punto 2.6 dello Schema n. 4 dell'Allegato 3 B del Regolamento Emittenti, si precisa che non è prevista alcuna variazione dei compensi degli Amministratori di ASTM e di SIAS in conseguenza del Progetto.

2.3.1 Rapporti significativi intrattenuti dalla ASTM e dalla SIAS con le società oggetto di conferimento e di cessione/acquisizione

Come precisato nel precedente paragrafo, gli Emittenti – trattandosi di un progetto di riorganizzazione che avviene all'interno del medesimo Gruppo di appartenenza – detengono, attualmente, partecipazioni di controllo e/o di collegamento nelle società oggetto di Conferimento, Acquisto e Cessione.

Per quanto concerne i rapporti fra gli Emittenti e le società oggetto di conferimento e di cessione/acquisizione, si rimanda all'analitica descrizione riportata nelle rispettive sezioni "Altre informazioni – Informazioni con parti correlate" riportate nei bilanci di esercizio, al 31 dicembre 2006, della ASTM e della SIAS.

2.3.2 Rapporti ed accordi significativi tra gli Emittenti, le società da questi controllate, i dirigenti e i componenti dell'organo di amministrazione degli Emittenti ed i soggetti da/a cui le attività sono state acquistate/cedute o ricevute in conferimento

Non esistono accordi significativi fra gli Emittenti e le società da questi controllate; per quanto concerne i rapporti con le società dei Gruppi si rimanda all'analitica descrizione riportata nelle rispettive sezioni "Altre informazioni – Informazioni con parti correlate" riportate nei bilanci di esercizio, al 31 dicembre 2006, della ASTM e della SIAS.

Come riportato nel precedente capitolo "Avvertenze" (paragrafo 1.2.6), ASTM e le controllanti Aurelia ed Argo Finanziaria hanno manifestato – nei confronti dell'ANAS – la propria disponibilità ad assumere l'impegno a stipulare, al verificarsi di determinate condizioni, un patto parasociale; nel medesimo contesto ASTM si è impegnata a riacquistare (da SIAS stessa) e SIAS a cedere (ad ASTM stessa) il controllo azionario di SATAP.

Si segnala, inoltre, che non vi sono accordi tra la ASTM e la SIAS, le società da queste controllate (ad eccezione dei sopramenzionati impegni assunti con ANAS), i dirigenti e i componenti dell'organo di amministrazione della ASTM e della SIAS ed i soggetti da/a cui le attività sono state acquistate/cedute o ricevute in conferimento.
Alcuni membri del Consiglio di Amministrazione di ASTM ricoprono la medesima carica in seno al Consiglio di Amministrazione di SIAS e/o delle società partecipanti al Progetto: tali situazioni sono state debitamente evidenziate, dagli interessati, nel corso delle sedute consiliari del 21 dicembre 2006 e 28 maggio 2007. Tenuto conto delle motivazioni e delle finalità, nonché delle modalità esecutive del Progetto che - come precisato nei precedenti paragrafi 2.1.2 e 2.3 - è realizzato a normali condizioni di mercato (supportato, tra l'altro, da perizie redatte da esperti indipendenti), i Consiglieri in questione, sulla base del consenso manifestato dai restanti membri, hanno concorso all'assunzione, da parte dei citati Consigli di Amministrazione, delle deliberazioni che hanno approvato il Progetto.

2.4 Documenti a disposizione del pubblico e luoghi di consultazione degli stessi

Il Documento Informativo, nonché i bilanci di ASTM e di SIAS al 31 dicembre 2006 e le relazioni trimestrali, delle stesse, al 31 marzo 2007 sono a disposizione, di chiunque ne faccia richiesta, presso la sede legale di ASTM (Corso Regina Margherita n. 165, Torino), di SIAS (Via Bonzanigo n. 22, Torino) e presso la sede di Borsa Italiana S.p.A., Piazza degli Affari n. 6, Milano, nonché sui siti internet di ASTM e SIAS (www.autostradatomi.it e www.grupposias.it).
Sui sopramenzionati siti web, sono altresì riportati i precedenti documenti/prospetti informativi redatti dagli Emittenti.

3 EFFETTI DELL'OPERAZIONE

3.1 Effetti dell'Operazione sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività e la tipologia di business svolta dalla ASTM e dalla SIAS

Per quanto concerne la SIAS, il Progetto non avrà effetti significativi sulla tipologia di *business* svolto, in quanto la società continuerà a svolgere il proprio ruolo di holding industriale di società operanti nel settore delle concessioni autostradali.

La concentrazione, nell'ambito del Gruppo SIAS, delle concessionarie autostradali determinerà – come precedentemente specificato - benefici sia in termini dimensionali sia per quanto concerne la capacità di indebitamento e, conseguentemente, di allocazione delle risorse finanziarie all'interno del Gruppo stesso.

I benefici ipotizzati su SIAS si riverbereranno su ASTM in funzione della partecipazione che la stessa deterrà al termine del Progetto; in particolare il *Net Asset Value* di SIAS risulterà riflesso – direttamente – in ASTM; parallelamente, ASTM svilupperà le proprie attività sia nel settore della progettazione/*engineering* sia in settori contigui e sinergici (oltre a quelli che verranno individuati in funzione delle opportunità di mercato).

3.2 Implicazioni dell'Operazione sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del Gruppo ASTM e tra le imprese del Gruppo SIAS

Ad esito dell'Operazione, le strutture organizzative di ASTM e SIAS vedranno rafforzato – in qualità di holding industriali – il proprio ruolo di indirizzo, nei rispettivi settori di business, delle proprie partecipate.

La struttura organizzativa delle singole società partecipate rimarrà sostanzialmente analoga a quella antecedente il Progetto, ivi compresi i rapporti commerciali e di prestazioni accentrate di servizi attualmente in essere.

Al completamento del Progetto, SIAS sarà soggetta all'attività di "direzione e coordinamento" di ASTM, ai sensi dell'art. 2497-bis del Codice Civile.

(Questa pagina è lasciata intenzionalmente in bianco)

4 DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELLE SOCIETA' OGGETTO DEL PROGETTO

4.1 Dati economici, patrimoniali e finanziari relativi alle società oggetto del Progetto

Di seguito sono fornite le informazioni economico-patrimoniali e finanziarie delle società coinvolte nel Progetto. Le citate informazioni sono state desunte:

- dai bilanci consolidati al 31 dicembre 2006 e 2005 del gruppo ATIVA e del gruppo SITAF predisposti in conformità agli *"International Financial Reporting Standards"*(IFRS) adottati dall'Unione Europea ed assoggettati a revisione contabile dalla società di revisione contabile KPMG S.p.A. che ha emesso le proprie relazioni, senza rilievi, rispettivamente, in data 30 marzo 2007 e 4 aprile 2006 per l'ATIVA, 16 marzo 2007 e 20 marzo 2006 per la SITAF;
- dai "*reporting packages*" di consolidamento al 31 dicembre 2006 e 2005 di SAV, di SATAP e di SINA predisposti in conformità agli *"International Financial Reporting Standards"*(IFRS) adottati dall'Unione Europea ed assoggettati a revisione contabile dalla società di revisione contabile PricewaterhouseCoopers S.p.A. che ha emesso le proprie relazioni, senza rilievi, rispettivamente, in data 27 marzo 2007 e 10 marzo 2006 (per la SAV), 11 aprile 2007 e 24 marzo 2006 (per la SATAP), 6 marzo 2007 e 6 marzo 2006 (per la SINA); tali *reporting packages* sono stati redatti al fine di consentire alla ASTM di predisporre i propri bilanci consolidati in conformità ai citati principi contabili internazionali [(1)];
- dai bilanci di esercizio al 31 marzo 2006 e 2005 della Road Link, predisposti in conformità agli *"United Kingdom Generally Accepted Accounting Practice"* ed al *"Companies Act 1985"* ed assoggettati a revisione contabile da parte della società di revisione contabile Deloitte & Touche LLP che ha emesso le proprie relazioni, senza rilievi, rispettivamente, in data 22 settembre 2006 e 22 settembre 2005.

[(1)] I bilanci di esercizio al 31 dicembre 2006 e 2005 delle società SAV, SATAP, SINA e SINECO, predisposti in conformità ai principi contabili nazionali sono stati assoggettati a revisione contabile da parte della società di revisione contabile PricewaterhouseCoopers S.p.A. che ha emesso le proprie relazioni, senza rilievi, rispettivamente, in data 27 marzo 2007 e 10 marzo 2006 (per la SAV), 11 aprile 2007 e 24 marzo 2006 (per la SATAP), 6 marzo 2007 e 6 marzo 2006 (per la SINA), 6 marzo 2007 e 2 marzo 2006 (per la SINECO).

4.1.1 Stato patrimoniale, conto economico, *cash flow* e situazione finanziaria netta (consolidati) del gruppo ATIVA al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2005

Stato patrimoniale

(importi in migliaia di euro)	**31 dicembre 2006**	**31 dicembre 2005**
Attività non correnti		
Attività immateriali	63	73
Beni gratuitamente reversibili	250.942	225.746
Altre immobilizzazioni materiali	4.230	4.334
Attività finanziarie non correnti	14.388	14.505
Attività fiscali differite	2.498	2.459
Totale attività non correnti	**272.121**	**247.117**
Attività correnti		
Rimanenze	1.258	1.546
Crediti commerciali ed altri crediti	40.067	26.835
Attività disponibili per la vendita	3.942	22.971
Crediti finanziari	-	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	11.410	19.038
Totale attività correnti	**56.677**	**70.390**
Totale attività	**328.798**	**317.507**
Patrimonio netto		
Capitale sociale	38.513	38.513
Utili/(Perdite) a nuovo	62.917	51.646
Patrimonio netto di Gruppo	**101.430**	**90.159**
Capitale e riserve di terzi	2.945	2.877
Totale patrimonio netto	**104.375**	**93.036**
Passività		
Passività non correnti		
Fondi per rischi ed oneri e trattamento di fine rapporto	14.759	16.793
Debiti commerciali ed altri debiti	53.218	58.350
Debiti verso banche	98.491	89.381
Altri debiti finanziari	-	-
Passività fiscali differite	237	245
Totale passività non correnti	**166.705**	**164.769**
Passività correnti		
Debiti commerciali ed altri debiti	46.850	49.279
Debiti verso banche	10.868	10.399
Altri debiti finanziari	-	24
Totale passività correnti	**57.718**	**59.702**
Totale passività	**224.423**	**224.471**
Totale patrimonio netto e passività	**328.798**	**317.507**

Le *"attività non correnti"* sono principalmente rappresentate dai *"beni gratuitamente reversibili"* (afferenti l'infrastruttura autostradale gestita) e dalle *"attività finanziarie non correnti"* (che si riferiscono, principalmente, a contratti di capitalizzazione stipulati dalla capogruppo ATIVA e dalla controllata ATIVA Engineering S.p.A.).

Le *"attività correnti"* sono pari a 56,7 milioni di euro ed il loro saldo diminuisce di 13,7 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2005; la variazione è la risultante dell'incremento dei *"crediti commerciali ed altri crediti"* (+13,3 milioni di euro) – correlato all'aumento dei ricavi del settore autostradale – e della diminuzione – per effetto del disinvestimento di titoli di credito – delle *"attività disponibili per la vendita"* (–19 milioni di euro) e delle *"disponibilità liquide e mezzi equivalenti"* (–7,6 milioni di euro).

Le *"passività non correnti"* ammontano complessivamente a 166,7 milioni di euro (164,8 milioni di euro al 31 dicembre 2005); in particolare, la voce *"fondi per rischi ed oneri e trattamento di fine rapporto"* è pari a 14,8 milioni di euro (16,8 milioni di euro al 31 dicembre 2005) e si riferisce per 1,5 milioni di euro al "fondo di

ripristino o sostituzione dei beni gratuitamente reversibili", per 3 milioni di euro ad "altri fondi per rischi ed oneri", e per 10,3 milioni di euro, al "fondo TFR".

La voce *"debiti commerciali ed altri debiti"*, pari a 53,2 milioni di euro al 31 dicembre 2006 (58,4 milioni di euro al 31 dicembre 2005), si riferisce pressoché integralmente al "debito verso ANAS e Fondo Centrale di Garanzia" per gli interventi effettuati, dallo stesso, a favore della capogruppo per il pagamento di rate di mutuo e di debiti verso fornitori.

La voce *"debiti verso banche"* è pari a 98,5 milioni di euro (89,4 milioni di euro al 31 dicembre 2005). L'incremento di tale voce è correlato al progredire del programma di investimento relativo all'infrastruttura gestita.

Le *"passività correnti"* si riferiscono a debiti di natura commerciale, debiti verso società interconnesse, nonché a quote – a breve termine – di finanziamenti bancari.

Conto economico

(importi in migliaia di euro)	**2006**	**2005**
Ricavi del settore autostradale	104.893	83.896
Altri ricavi	5.590	11.644
Costi operativi	(49.834)	(44.385)
Margine operativo lordo	**60.649**	**51.155**
Componenti significative "non ricorrenti"	10.269	-
Margine operativo lordo "rettificato"	**70.918**	**51.155**
Ammortamenti ed accantonamenti netti	(15.181)	(9.281)
Margine operativo netto	**55.737**	**41.874**
Proventi finanziari	2.056	1.859
Oneri finanziari	(7.203)	(3.001)
Saldo della gestione finanziaria	**(5.147)**	**(1.142)**
Utile/(Perdita) al lordo delle imposte	**50.590**	**40.732**
Imposte sul reddito (correnti e differite/anticipate)	(20.235)	(16.346)
Utile/(Perdita) dell'esercizio	**30.355**	**24.386**
Quota attribuibile alle minoranze	(938)	(1.472)
Quota attribuibile al Gruppo	**29.417**	**22.914**

I *"ricavi del settore autostradale"* si riferiscono ai "ricavi da pedaggio" ed ai "proventi rivenienti dalle sub–concessioni"; l'incremento verificatosi in tale voce è imputabile – essenzialmente – al positivo andamento del traffico che ha beneficiato, tra l'altro, dell'apertura – il 9 gennaio 2006 – della diramazione autostradale per Pinerolo e dello svolgimento, a Torino, dei XX Giochi Olimpici Invernali.

I *"costi operativi"*, che registrano un incremento pari a 5,4 milioni di euro a seguito dell'entrata in esercizio della nuova tratta autostradale Torino – Pinerolo ed ai maggiori interventi sostenuti per l'evento olimpico, sono costituiti – principalmente – dai "costi per il personale" e dai "costi di manutenzione".

Le *"componenti significative non ricorrenti"* si riferiscono, principalmente, alla sopravvenienza attiva – pari a 9,6 milioni di euro – conseguita a seguito della devoluzione, a favore della capogruppo ATIVA, di fabbricati ed impianti relativi alle aree di servizio.

Gli *"ammortamenti ed accantonamenti netti"* comprendono sia l'ammortamento finanziario dei "beni gratuitamente devolvibili" sia l'accantonamento (al netto dell'utilizzo) al "fondo di ripristino o sostituzione dei beni gratuitamente reversibili".

Cash flow

(importi in migliaia di euro)	**2006**	**2005**
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività operativa	24.532	28.158
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività di investimento	(41.701)	(65.298)
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività finanziaria	9.541	27.303
Flusso di cassa generato/(assorbito) nel periodo	**(7.628)**	**(9.837)**

Situazione finanziaria netta

(importi in migliaia di euro)	**31 dicembre 2006**	**31 dicembre 2005**
Cassa ed altre disponibilità liquide	11.410	19.038
Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
Liquidità (a)	**11.410**	**19.038**
Crediti finanziari (b)	**15.024**	**34.052**
Debiti bancari correnti	-	-
Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(10.868)	(10.423)
Altri debiti finanziari correnti	-	-
Indebitamento finanziario corrente (c)	**(10.868)**	**(10.423)**
(Indebitamento)/Disponibilità finanziaria corrente netta (a+b+c)	**15.566**	**42.667**
Debiti bancari non correnti	(98.491)	(89.381)
Obbligazioni emesse	-	-
Altri debiti non correnti	-	-
Indebitamento finanziario non corrente (d)	**(98.491)**	**(89.381)**
(Indebitamento)/Disponibilità finanziaria netta (a+b+c+d)	**(82.925)**	**(46.714)**

I "crediti finanziari" si riferiscono, per 11,1 milioni di euro, a contratti di capitalizzazione che, seppur di durata ultrannuale, risultano monetizzabili – su richiesta – nel breve termine e, per la restante parte, a Titoli di Stato

La "situazione finanziaria netta" evidenzia, al 31 dicembre 2006, un saldo passivo di 83 milioni di euro (saldo passivo di 46,7 milioni di euro al 31 dicembre 2005); tale importo, inclusivo del valore attualizzato del "debito verso il Fondo Centrale di Garanzia ed ANAS", risulterebbe pari a 127 milioni di euro (93 milioni di euro al 31 dicembre 2005).

4.1.2 Stato patrimoniale, conto economico, *cash flow* e situazione finanziaria netta (consolidati) del gruppo SITAF al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2005

Stato patrimoniale

(importi in migliaia di euro)	**31 dicembre 2006**	**31 dicembre 2005**
Attività non correnti		
Attività immateriali	507	462
Beni gratuitamente reversibili	1.325.741	1.307.450
Altre immobilizzazioni materiali	4.788	6.064
Attività finanziarie non correnti	5.258	5.096
Attività fiscali differite	1.678	4.315
Totale attività non correnti	**1.337.972**	**1.323.387**
Attività correnti		
Rimanenze	3.532	4.140
Crediti commerciali ed altri crediti	140.939	150.421
Attività disponibili per la vendita	-	-
Crediti finanziari	-	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	11.214	6.201
Totale attività correnti	**155.685**	**160.762**
Totale attività	**1.493.657**	**1.484.149**
Patrimonio netto		
Capitale sociale	65.016	65.016
Utili/(Perdite) a nuovo	90.645	72.365
Patrimonio netto di Gruppo	**155.661**	**137.381**
Capitale e riserve di terzi	2.065	7.285
Totale patrimonio netto	**157.726**	**144.666**
Passività		
Passività non correnti		
Fondi per rischi ed oneri e trattamento di fine rapporto	57.150	58.962
Debiti commerciali ed altri debiti	986.740	957.842
Debiti verso banche	176.162	206.807
Altri debiti finanziari	8.379	8.554
Passività fiscali differite	-	-
Totale passività non correnti	**1.228.431**	**1.232.165**
Passività correnti		
Debiti commerciali ed altri debiti	61.420	87.148
Debiti verso banche	45.973	19.774
Altri debiti finanziari	107	396
Totale passività correnti	**107.500**	**107.318**
Totale passività	**1.335.931**	**1.339.483**
Totale patrimonio netto e passività	**1.493.657**	**1.484.149**

Le *"attività non correnti"* sono pressoché integralmente rappresentate dai *"beni gratuitamente reversibili"* riferiti all'autostrada Torino – Bardonecchia (A32) ed al traforo internazionale del Frejus (T4).

Nell'ambito delle *"attività correnti"* la voce *"crediti commerciali ed altri crediti"* si riferisce principalmente a "crediti verso clienti" ed a "crediti verso l'Ente Concedente ANAS".

Le *"passività non correnti"* ammontano, complessivamente, a 1.228 milioni di euro (1.232 milioni di euro al 31 dicembre 2005); in particolare, la voce *"fondi per rischi ed oneri e trattamento di fine rapporto"* si riferisce per 40,9 milioni di euro al "fondo di ripristino o sostituzione dei beni gratuitamente devolvibili", per 10,4 milioni di euro ad "altri fondi per rischi ed oneri" e, per 6 milioni di euro, al "fondo TFR".

I *"debiti commerciali ed altri debiti"*, pari a 987 milioni di euro (958 milioni di euro al 31 dicembre 2005) si riferiscono pressoché integralmente al "debito verso ANAS e Fondo Centrale di Garanzia" per gli interventi effettuati dallo stesso a favore della capogruppo per il pagamento di rate di mutuo e di debiti verso fornitori.

La voce *"altri debiti finanziari"* è relativa al prestito obbligazionario convertibile emesso dalla capogruppo SITAF.

Tra le *"passività correnti"* i *"debiti commerciali ed altri debiti"* si riferiscono a debiti verso fornitori ed a debiti verso società collegate.

Conto economico

(importi in migliaia di euro)	**2006**	**2005**
Ricavi del settore autostradale	108.031	93.990
Ricavi del settore costruzioni	17.430	29.713
Altri ricavi	31.553	46.144
Costi operativi	(77.010)	(97.312)
Margine operativo lordo	**80.004**	**72.535**
Ammortamenti ed accantonamenti netti	(26.453)	(20.269)
Margine operativo netto	**53.551**	**52.266**
Proventi finanziari	806	902
Oneri finanziari	(23.912)	(19.388)
Saldo della gestione finanziaria	**(23.106)**	**(18.486)**
Utile/(Perdita) al lordo delle imposte	**30.445**	**33.780**
Imposte sul reddito (correnti e differite/anticipate)	(13.567)	(13.787)
Utile/(Perdita) dell'esercizio	**16.878**	**19.993**
Quota attribuibile alle minoranze	(461)	(1.143)
Quota attribuibile al Gruppo	**16.417**	**18.850**

I *"ricavi del settore autostradale"* si riferiscono sia ai ricavi da pedaggi sia ai proventi derivanti dalle aree di servizio in sub – concessione; il loro incremento rispetto all'esercizio 2005 (il quale scontava, peraltro, la temporanea chiusura del traforo autostradale del Frejus, della durata di circa due mesi, a seguito dell'incidente occorso all'interno dello stesso) è ascrivibile al positivo andamento del traffico che ha beneficiato dello svolgimento, a Torino, dei XX Giochi Olimpici Invernali.

I *"ricavi del settore costruzioni"* si riferiscono ai ricavi per lavori e progettazioni realizzati dalla controllata Sitalfa S.p.A..

Gli *"altri ricavi"* si riferiscono, principalmente, alla "quota di competenza del provento derivante dall'attualizzazione del debito verso il Fondo Centrale di Garanzia" e da "rimborsi assicurativi" per il risarcimento dei danni conseguenti alla chiusura del tunnel T4.

I *"costi operativi"* sono principalmente ascrivibili ai "costi per il personale", ai costi per "manutenzioni dei beni gratuitamente reversibili". La voce in oggetto è esposta al netto dei "costi per lavori interni capitalizzati" relativi alla capitalizzazione di lavori svolti nell'ambito del Gruppo imputati ad incremento dei "beni gratuitamente reversibili".

Gli *"ammortamenti ed accantonamenti netti"* comprendono sia l'ammortamento finanziario dei "beni gratuitamente devolvibili" sia l'accantonamento (al netto dell'utilizzo) al "fondo di ripristino o sostituzione dei beni gratuitamente reversibili".

Cash flow

(importi in migliaia di euro)	**2006**	**2005**
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività operativa	28.794	13.174
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività di investimento	(44.876)	(112.006)
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività finanziaria	21.095	87.375
Flusso di cassa generato/(assorbito) nel periodo	**5.013**	**(11.457)**

Situazione finanziaria netta

(importi in migliaia di euro)	**31 dicembre 2006**	**31 dicembre 2005**
Cassa ed altre disponibilità liquide	11.214	6.201
Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
Liquidità (a)	**11.214**	**6.201**
Crediti finanziari correnti (b)	**-**	**-**
Debiti bancari correnti	-	-
Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(45.973)	(19.774)
Altri debiti finanziari correnti	-	-
Indebitamento finanziario corrente (c)	**(45.973)**	**(19.774)**
(Indebitamento)/Disponibilità finanziaria corrente netta (a+b+c)	**(34.759)**	**(13.573)**
Debiti bancari non correnti	(176.162)	(206.807)
Obbligazioni emesse	(8.353)	(8.353)
Altri debiti non correnti	(26)	(201)
Indebitamento finanziario non corrente (d)	**(184.541)**	**(215.361)**
(Indebitamento)/Disponibilità finanziaria netta (a+b+c+d)	**(219.300)**	**(228.934)**

La "situazione finanziaria netta" evidenzia, al 31 dicembre 2006, un saldo passivo di 219 milioni di euro (saldo passivo di 228,9 milioni di euro al 31 dicembre 2005); tale importo, inclusivo del valore attualizzato del "debito verso il Fondo Centrale di Garanzia ed ANAS", risulterebbe pari a 424 milioni di euro (420 milioni di euro al 31 dicembre 2005).

4.1.3 Stato patrimoniale, conto economico, *cash flow* e situazione finanziaria netta della SAV al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2005

Stato patrimoniale

(importi in migliaia di euro)	**31 dicembre 2006**	**31 dicembre 2005**
Attività non correnti		
Attività immateriali	44	22
Beni gratuitamente reversibili	379.853	372.254
Altre immobilizzazioni materiali	535	878
Attività finanziarie non correnti	9.862	1.915
Attività fiscali differite	30	740
Totale attività non correnti	**390.324**	**375.809**
Attività correnti		
Rimanenze	1.204	2.218
Crediti commerciali ed altri crediti	9.924	10.889
Attività disponibili per la vendita	-	-
Crediti finanziari	-	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	3.947	2.171
Totale attività correnti	**15.075**	**15.278**
Totale attività	**405.399**	**391.087**
Patrimonio netto		
Capitale sociale	24.000	24.000
Utili/(Perdite) a nuovo	67.437	62.689
Totale patrimonio netto	**91.437**	**86.689**
Passività		
Passività non correnti		
Fondi per rischi ed oneri e trattamento di fine rapporto	14.264	12.966
Debiti commerciali ed altri debiti	188.686	190.007
Debiti verso banche	60.923	66.127
Altri debiti finanziari	-	-
Passività fiscali differite	1.500	2.834
Totale passività non correnti	**265.373**	**271.934**
Passività correnti		
Debiti commerciali ed altri debiti	13.436	14.295
Debiti verso banche	35.153	18.169
Altri debiti finanziari	-	-
Totale passività correnti	**48.589**	**32.464**
Totale passività	**313.962**	**304.398**
Totale patrimonio netto e passività	**405.399**	**391.087**

Le *"attività non correnti"*, pari a 390,3 milioni di euro (375,8 milioni di euro al 31 dicembre 2005), si riferiscono, essenzialmente, all'infrastruttura autostradale gestita.

Tra le *"attività correnti"*, la voce *"crediti commerciali ed altri crediti"* si riferisce, principalmente, a crediti, verso società concessionarie interconnesse.

Le *"passività non correnti"* sono pari a 265,4 milioni di euro (pari a 271,9 milioni di euro al 31 dicembre 2005).

La voce *"fondi per rischi ed oneri e trattamento di fine rapporto"* si riferisce, per 11 milioni di euro, al "fondo di ripristino o sostituzione dei beni gratuitamente reversibili" e per 3,3 milioni di euro al "fondo TFR".

La voce *"debiti commerciali ed altri debiti"*, pari a 188,7 milioni di euro (pari a 190 milioni di euro al 31 dicembre 2005) è relativa, pressoché integralmente, al "debito verso il Fondo Centrale di Garanzia e l'ANAS" per gli interventi effettuati dallo stesso in precedenti esercizi a favore della società per il pagamento di rate di mutuo e di debiti verso fornitori.

Per quanto concerne le *"passività correnti"*, pari a 48,6 milioni di euro (pari a 32,5 milioni di euro al 31 dicembre 2005), la voce *"debiti commerciali ed altri debiti"* si riferisce a "debiti verso fornitori" per 6,7 milioni di euro, alla quota corrente del debito verso il Fondo Centrale di Garanzia per 1,4 milioni di euro ed a "debiti tributari" per 2,1 milioni di euro.

I *"debiti verso banche"* si incrementano di 17 milioni di euro a seguito dell'accensione di nuovi finanziamenti a breve termine.

Conto economico

(importi in migliaia di euro)	**2006**	**2005**
Ricavi del settore autostradale	42.836	38.036
Altri ricavi	5.754	5.901
Costi operativi	(21.553)	(21.900)
Margine operativo lordo	**27.037**	**22.037**
Ammortamenti, accantonamenti ed utilizzo fondi	(4.278)	(4.123)
Margine operativo netto	**22.759**	**17.914**
Proventi finanziari	699	2.115
Oneri finanziari	(8.501)	(8.039)
Saldo della gestione finanziaria	**(7.802)**	**(5.924)**
Utile/(Perdita) al lordo delle imposte	**14.957**	**11.990**
Imposte sul reddito (correnti e differite/anticipate)	(5.917)	(4.200)
Utile/(Perdita) dell'esercizio	**9.040**	**7.790**

I *"ricavi del settore autostradale"* sono ascrivibili ai ricavi da pedaggi ed ai proventi da sub – concessioni. Il loro incremento è stato pressoché integralmente determinato dall'aumento – decorrente dal 1° gennaio 2006 – delle tariffe da pedaggio in presenza di un contenuto incremento dei volumi di traffico e di una sostanziale invarianza delle royalties riconosciute dai gestori delle aree di servizio.

I *"costi operativi"* sono principalmente ascrivibili ai "costi per il personale", ai costi per "manutenzioni dei beni gratuitamente reversibili".

Gli *"ammortamenti ed accantonamenti netti"* si riferiscono, principalmente, all'ammortamento finanziario dei "beni gratuitamente devolvibili" ed all'accantonamento (al netto dell'utilizzo) al "fondo di ripristino o sostituzione dei beni gratuitamente reversibili".

Cash flow

(importi in migliaia di euro)	**2006**	**2005**
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività operativa	10.362	12.271
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività di investimento	(16.074)	(3.853)
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività finanziaria	7.488	(8.275)
Flusso di cassa generato/(assorbito) nel periodo	**1.776**	**143**

Situazione finanziaria netta

(importi in migliaia di euro)	**31 dicembre 2006**	**31 dicembre 2005**
Cassa ed altre disponibilità liquide	3.947	2.171
Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
Liquidità (a)	**3.947**	**2.171**
Crediti finanziari correnti (b)	**-**	**-**
Debiti bancari correnti	-	-
Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(35.203)	(18.169)
Altri debiti finanziari correnti	-	-
Indebitamento finanziario corrente (c)	**(35.203)**	**(18.169)**
(Indebitamento)/Disponibilità finanziaria corrente netta (a+b+c)	**(31.256)**	**(15.998)**
Debiti bancari non correnti	(60.935)	(66.127)
Obbligazioni emesse	-	-
Altri debiti non correnti	-	-
Indebitamento finanziario non corrente (d)	**(60.935)**	**(66.127)**
(Indebitamento)/Disponibilità finanziaria netta (a+b+c+d)	**(92.191)**	**(82.125)**

La "situazione finanziaria netta", al 31 dicembre 2006, evidenzia un saldo passivo di 92,2 milioni di euro (82,1 milioni di euro al 31 dicembre 2005); tale importo inclusivo del valore attualizzato del "debito verso il Fondo Centrale di Garanzia ed ANAS", risulterebbe pari a 164 milioni di euro (151 milioni di euro al 31 dicembre 2005).

4.1.4 Stato patrimoniale, conto economico, *cash flow* e situazione finanziaria netta della SATAP al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2005

Stato patrimoniale

(importi in migliaia di euro)	**31 dicembre 2006**	**31 dicembre 2005**
Attività non correnti		
Attività immateriali	254.022	266.478
Beni gratuitamente reversibili	811.743	650.950
Altre immobilizzazioni materiali	9.961	9.316
Attività finanziarie non correnti	200.399	145.918
Attività fiscali differite	458	606
Totale attività non correnti	**1.276.583**	**1.073.268**
Attività correnti		
Rimanenze	346	242
Crediti commerciali ed altri crediti	152.378	123.046
Attività disponibili per la vendita	-	-
Crediti finanziari	-	431.055
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	42.996	20.387
Totale attività correnti	**195.720**	**574.730**
Totale attività	**1.472.303**	**1.647.998**
Patrimonio netto		
Capitale sociale	158.400	158.400
Utili/(Perdite) a nuovo	620.234	951.541
Totale patrimonio netto	**778.634**	**1.109.941**
Passività		
Passività non correnti		
Fondi per rischi ed oneri e trattamento di fine rapporto	61.405	62.255
Debiti commerciali ed altri debiti	42.586	47.169
Debiti verso banche	437.910	258.100
Altri debiti finanziari	-	-
Passività fiscali differite	6.255	4.286
Totale passività non correnti	**548.156**	**371.810**
Passività correnti		
Debiti commerciali ed altri debiti	114.472	133.697
Debiti verso banche	31.038	32.547
Altri debiti finanziari	3	3
Totale passività correnti	**145.513**	**166.247**
Totale passività	**693.669**	**538.057**
Totale patrimonio netto e passività	**1.472.303**	**1.647.998**

La voce *"attività immateriali"* si riferisce all'avviamento generatosi a seguito del conferimento - effettuato, nel 2004, dalla controllante ASTM - del ramo d'azienda relativo al "Tronco A4".

La voce *"beni gratuitamente reversibili"* si riferisce alle infrastrutture autostradali gestite dalla società: Torino – Milano (Tronco A4) e Torino – Alessandria – Piacenza (Tronco A21).

La voce *"attività finanziarie non correnti"* - al 31 dicembre 2006 - è costituita da "partecipazioni" per 42 milioni di euro, da "crediti finanziari" per 47,7 milioni di euro e da titoli obbligazionari convertibili per 110,7 milioni di euro.

La voce *"crediti commerciali ed altri crediti"* è costituita - al 31 dicembre 2006 - da "crediti verso società interconnesse" (per un importo pari a 49,3 milioni di euro), da "crediti verso l'Ente Concedente ANAS" per contributi in conto capitale da incassare (pari a 47,4 milioni di euro) e da "crediti verso l'Erario" (per un importo pari a 15,1 milioni di euro).

La voce *"fondi per rischi ed oneri e trattamento di fine rapporto"* è costituta dal "fondo di ripristino o sostituzione dei beni gratuitamente reversibili" per 50,1 milioni di euro e dal "fondo TFR" per 11,3 milioni di euro.

La voce *"debiti commerciali ed altri debiti"* è pressoché integralmente ascrivibile al "debito verso ANAS e Fondo Centrale di Garanzia" per gli interventi effettuati dallo stesso a favore della società (Tronco A21) per il pagamento di rate di mutuo e di debiti verso fornitori.

I *"debiti verso banche"*, pari a 437,9 milioni di euro si incrementano di 179,8 milioni di euro rispetto al saldo consuntivato nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 a seguito del rilevante programma di investimenti che sta attualmente interessando la tratta autostradale Torino – Milano (Tronco A4).

La voce *"debiti commerciali ed altri debiti"*, pari - al 31 dicembre 2006 - 114,5 milioni di euro, è costituita principalmente da "debiti verso fornitori" per 50,5 milioni di euro, da "debiti verso imprese collegate" per 30,7 milioni di euro, dalla quota corrente del "debito verso il Fondo Centrale di Garanzia e verso l'ANAS" per 4,2 milioni di euro, da "debiti verso società interconnesse" per 2,7 milioni di euro e da "debiti tributari" per 2,4 milioni di euro.

Conto economico

(importi in migliaia di euro)	**2006**	**2005**
Ricavi della gestione autostradale	228.194	213.728
Altri ricavi	24.440	42.968
Costi operativi	(114.821)	(129.940)
Margine operativo lordo	**137.813**	**126.756**
Componenti "non ricorrenti"	(2.574)	1.410
Margine operativo lordo "rettificato"	**135.239**	**128.166**
Ammortamenti ed accantonamenti netti	(43.692)	(37.305)
Margine operativo netto	**91.547**	**90.861**
Proventi finanziari	24.060	367.081
Oneri finanziari	(11.312)	(15.102)
Saldo della gestione finanziaria	**12.748**	**351.979**
Utile/(Perdita) al lordo delle imposte	**104.295**	**442.840**
Imposte sul reddito (correnti e differite/anticipate)	(40.382)	(43.770)
Utile/(Perdita) dell'esercizio	**63.913**	**399.070**

***

I *"ricavi della gestione autostradale"* sono ascrivibili a ricavi da pedaggio ed a proventi rivenienti dalle sub – concessioni rivenienti da entrambe le tratte autostradali (Tronco A4 e Tronco A21) assentite in concessione alla società. Il loro incremento è stato determinato, principalmente, dall'andamento del traffico (che ha beneficiato dello svolgimento a Torino, nel febbraio 2006, dei XX Giochi Olimpici Invernali), e dalla rinegoziazioni delle royalties con parte dei gestori delle aree di servizio.

Gli *"altri ricavi"*, si riferiscono, principalmente, a proventi derivanti dallo svolgimento di lavori per conto del Consorzio CAV.TO.MI. che sta approntando la linea ferroviaria ad "Alta Capacità" Torino – Milano.

I *"costi operativi"* sono principalmente ascrivibili ai "costi per il personale", ai costi per "manutenzioni dei beni gratuitamente reversibili", ai "costi per servizi" ricevuti dalla società ed ai "costi per materie prime".

Gli *"ammortamenti ed accantonamenti netti"* si riferiscono, principalmente, all'ammortamento finanziario dei "beni gratuitamente devolvibili", all'ammortamento delle "attività immateriali" ed all'accantonamento (al netto dell'utilizzo) al "fondo di ripristino e sostituzione dei beni gratuitamente reversibili".

I *"proventi finanziari"*, pari a 24,1 milioni di euro, si riferiscono per 15 milioni di euro a "proventi da

partecipazioni" e, per la differenza, ad "altri proventi finanziari". Il saldo di tale voce, nel 2005, beneficiava di significative plusvalenze realizzate sulla cessione delle partecipazioni detenute nella SIAS, ATIVA, SAV, SITAF e Milano Serravalle – Milano Tangenziali S.p.A..

Cash flow

(importi in migliaia di euro)	**2006**	**2005**
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività operativa	63.320	454.206
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività di investimento	(209.775)	82.095
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività finanziaria	169.064	(580.808)
Flusso di cassa generato/(assorbito) nel periodo	**22.609**	**(44.507)**

Situazione finanziaria netta

(importi in migliaia di euro)	**31 dicembre 2006**	**31 dicembre 2005**
Cassa ed altre disponibilità liquide	42.996	20.387
Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
Liquidità (a)	**42.996**	**20.387**
Crediti finanziari (b)	**46.159**	**50.197**
Debiti bancari correnti	-	-
Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(31.038)	(32.547)
Altri debiti finanziari correnti	-	-
Indebitamento finanziario corrente (c)	**(31.038)**	**(32.547)**
(Indebitamento)/Disponibilità finanziaria corrente netta (a+b+c)	**58.117**	**38.037**
Debiti bancari non correnti	(437.910)	(258.100)
Obbligazioni emesse	(3)	(3)
Altri debiti non correnti	-	-
Indebitamento finanziario non corrente (d)	**(437.913)**	**(258.103)**
(Indebitamento)/Disponibilità finanziaria netta (a+b+c+d)	**(379.796)**	**(220.066)**

La voce "crediti finanziari", al 31 dicembre 2006, è relativa ad un contratto di capitalizzazione che, seppur di durata ultrannuale, risulta monetizzabile – su richiesta – nel breve termine.

La "situazione finanziaria netta" evidenzia, al 31 dicembre 2006, un saldo passivo di 380 milioni di euro (220 milioni di euro al 31 dicembre 2005); tale importo, inclusivo del valore attualizzato del "debito verso il Fondo Centrale di Garanzia ed ANAS", risulterebbe pari a 415 milioni di euro (258 milioni di euro al 31 dicembre 2005).

4.1.5 Stato patrimoniale, conto economico, *cash flow* e situazione finanziaria netta della SINA al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2005

Stato patrimoniale

(importi in migliaia di euro)	**31 dicembre 2006**	**31 dicembre 2005**
Attività non correnti		
Attività immateriali	120	128
Immobili, impianti, macchinari ed altri beni	182	185
Attività finanziarie non correnti	47.963	44.428
Attività fiscali differite	504	420
Totale attività non correnti	**48.769**	**45.161**
Attività correnti		
Rimanenze	-	-
Crediti commerciali ed altri crediti	23.606	18.728
Attività disponibili per la vendita	349	349
Crediti finanziari	-	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	4.271	5.596
Totale attività correnti	**28.226**	**24.673**
Totale attività	**76.995**	**69.834**
Patrimonio netto		
Capitale sociale	2.028	2.028
Utili/(Perdite) a nuovo	53.230	51.595
Totale patrimonio netto	**55.258**	**53.623**
Passività		
Passività non correnti		
Fondi per rischi ed oneri e trattamento di fine rapporto	2.369	2.382
Passività fiscali differite	2.350	1.122
Totale passività non correnti	**4.719**	**3.504**
Passività correnti		
Debiti commerciali ed altri debiti	17.018	12.707
Debiti verso banche	-	-
Altri debiti finanziari	-	-
Totale passività correnti	**17.018**	**12.707**
Totale passività	**21.737**	**16.211**
Totale patrimonio netto e passività	**76.995**	**69.834**

Le *"attività finanziarie non correnti"* sono relative alle partecipazioni detenute nella SIAS e nella CIV S.p.A..

La voce *"crediti commerciali ed altri crediti"* è costituita da "crediti verso clienti" per 22,3 milioni di euro e da "altri crediti" per 1,3 milioni di euro.

La voce *"debiti commerciali ed altri debiti"* si riferisce a "debiti verso fornitori" per 13,9 milioni di euro e ad "altri debiti" per 2,7 milioni di euro.

Conto economico

(importi in migliaia di euro)	**2006**	**2005**
Ricavi del settore engineering	37.929	33.126
Altri ricavi	254	286
Costi operativi	(31.862)	(26.371)
Margine operativo lordo	**6.321**	**7.041**
Ammortamenti ed accantonamenti netti	(169)	(175)
Margine operativo netto	**6.152**	**6.866**
Proventi finanziari	2.050	34.842
Oneri finanziari	(93)	(139)
Saldo della gestione finanziaria	**1.957**	**34.703**
Utile/(Perdita) al lordo delle imposte	**8.109**	**41.569**
Imposte sul reddito (correnti e differite/anticipate)	(2.975)	(3.205)
Utile/(Perdita) dell'esercizio	**5.134**	**38.364**

La voce *"ricavi del settore engineering"* si riferisce a ricavi per attività di studio, progettazione e direzioni lavori relativamente ad opere ferroviarie ed autostradali.

I *"costi operativi"* sono costituiti principalmente da "costi per il personale" e da "costi per servizi".

I "*proventi finanziari*" sono ascrivibili ai dividendi rivenienti dalle partecipate SIAS, Road Link e SINECO. L'esercizio 2005 beneficiava della plusvalenza, pari a circa 32 milioni di euro, risultante dalla cessione della partecipazione detenuta nella SALT.

Cash flow

(importi in migliaia di euro)	**2006**	**2005**
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività operativa	8.360	41.733
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività di investimento	(3.693)	(36.907)
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività finanziaria	(5.992)	(2.585)
Flusso di cassa generato/(assorbito) nel periodo	**(1.325)**	**(2.241)**

Situazione finanziaria netta

(importi in migliaia di euro)	**31 dicembre 2006**	**31 dicembre 2005**
Cassa ed altre disponibilità liquide	4.271	5.596
Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
Liquidità (a)	**4.271**	**5.596**
Crediti finanziari (b)	**413**	**722**
Debiti bancari correnti	-	-
Parte corrente dell'indebitamento non corrente	-	-
Altri debiti finanziari correnti	-	-
Indebitamento finanziario corrente (c)	**-**	**-**
(Indebitamento)/Disponibilità finanziaria corrente netta (a+b+c)	**4.684**	**6.318**
Debiti bancari non correnti	-	-
Obbligazioni emesse	-	-
Altri debiti non correnti	-	-
Indebitamento finanziario non corrente (d)	**-**	**-**
(Indebitamento)/Disponibilità finanziaria netta (a+b+c+d)	**4.684**	**6.318**

La "situazione finanziaria netta" al 31 dicembre 2006 evidenzia un saldo attivo di 4,7 milioni di euro (6,3 milioni di euro al 31 dicembre 2005) ed è rappresentata dalla liquidità depositata sui conti correnti della società e da obbligazioni monetizzabili, su richiesta, nel breve termine.

4.1.6 Stato patrimoniale, conto economico, *cash flow* e situazione finanziaria netta della SINECO al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2005

Stato patrimoniale

(importi in migliaia di euro)	**31 dicembre 2006**	**31 dicembre 2005**
Attività non correnti		
Attività immateriali	229	221
Immobili, impianti, macchinari ed altri beni	656	520
Attività finanziarie non correnti	687	718
Attività fiscali differite	8	9
Totale attività non correnti	**1.580**	**1.468**
Attività correnti		
Rimanenze	-	-
Crediti commerciali ed altri crediti	5.822	4.874
Attività disponibili per la vendita	-	-
Crediti finanziari	-	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	2.451	3.086
Totale attività correnti	**8.273**	**7.960**
Totale attività	**9.853**	**9.428**
Patrimonio netto		
Capitale sociale	500	500
Utili/(Perdite) a nuovo	5.720	5.515
Totale patrimonio netto	**6.220**	**6.015**
Passività		
Passività non correnti		
Fondi per rischi ed oneri e trattamento di fine rapporto	1.045	891
Debiti commerciali ed altri debiti	-	-
Debiti verso banche	-	-
Altri debiti finanziari	-	-
Passività fiscali differite	21	21
Totale passività non correnti	**1.066**	**912**
Passività correnti		
Debiti commerciali ed altri debiti	2.567	2.501
Debiti verso banche	-	-
Altri debiti finanziari	-	-
Totale passività correnti	**2.567**	**2.501**
Totale passività	**3.633**	**3.413**
Totale patrimonio netto e passività	**9.853**	**9.428**

La voce *"crediti commerciali ed altri crediti"* è integralmente costituita da "crediti verso clienti".

Le *"passività non correnti"* sono, essenzialmente, costituite dal "trattamento di fine rapporto" (1 milione di euro).

Tra le *"passività correnti"* la voce *"debiti commerciali ed altri debiti"* si riferisce a "debiti verso fornitori" per 1,3 milioni di euro, ad "altri debiti" per 0,8 milioni di euro ed a *"passività fiscali correnti"* per 0,5 milioni di euro.

Conto economico

(importi in migliaia di euro)	**2006**	**2005**
Ricavi del settore engineering	15.560	14.324
Altri ricavi	32	57
Costi operativi	(10.336)	(9.470)
Margine operativo lordo	**5.256**	**4.911**
Ammortamenti ed accantonamenti netti	(337)	(241)
Margine operativo netto	**4.919**	**4.670**
Proventi finanziari	91	79
Oneri finanziari	(52)	(50)
Saldo della gestione finanziaria	**39**	**29**
Utile/(Perdita) al lordo delle imposte	**4.958**	**4.699**
Imposte sul reddito (correnti e differite/anticipate)	(2.253)	(1.943)
Utile/(Perdita) dell'esercizio	**2.705**	**2.756**

I *"ricavi del settore engineering"* si riferiscono a proventi derivanti dall'attività di monitoraggio e controllo dello stato di conservazione delle infrastrutture di trasporto presenti sul territorio.

I "*costi operativi*" sono costituiti principalmente da "costi per il personale" e da "costi per servizi" ricevuti dalla società.

Cash flow

(importi in migliaia di euro)	**2006**	**2005**
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività operativa	2.315	2.400
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività di investimento	(450)	(101)
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività finanziaria	(2.500)	(1.400)
Flusso di cassa generato/(assorbito) nel periodo	**(635)**	**(899)**

Situazione finanziaria netta

(importi in migliaia di euro)	**31 dicembre 2006**	**31 dicembre 2005**
Cassa ed altre disponibilità liquide	2.451	3.086
Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
Liquidità (a)	**2.451**	**3.086**
Crediti finanziari (b)	**390**	**471**
Debiti bancari correnti	-	-
Parte corrente dell'indebitamento non corrente	-	-
Altri debiti finanziari correnti	-	-
Indebitamento finanziario corrente (c)	**-**	**-**
(Indebitamento)/Disponibilità finanziaria corrente netta (a+b+c)	**2.841**	**3.557**
Debiti bancari non correnti	-	-
Obbligazioni emesse	-	-
Altri debiti non correnti	-	-
Indebitamento finanziario non corrente (d)	**-**	**-**
(Indebitamento)/Disponibilità finanziaria netta (a+b+c+d)	**2.841**	**3.557**

La "situazione finanziaria netta" al 31 dicembre 2006 evidenzia un saldo attivo di 2,8 milioni di euro (3,6 milioni di euro al 31 dicembre 2005) ed è rappresentata dalla liquidità depositata sui conti correnti della società e da obbligazioni monetizzabili, su richiesta, nel breve termine.

4.1.7 Stato patrimoniale, conto economico, *cash flow* e situazione finanziaria netta della Road Link al 31 marzo 2006 ed al 31 marzo 2005

Stato patrimoniale

Importi in £/unità	**31 marzo 2006**	**31 marzo 2005**
Attività non correnti		
Attività finanziarie non correnti	2	2
Attività correnti		
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	998	998
Totale attività	**1.000**	**1.000**
Patrimonio netto		
Capitale sociale	1.000	1.000
Totale patrimonio netto	**1.000**	**1.000**

Le "*attività finanziarie non correnti*" si riferiscono alla partecipazione (100%) nella controllata Road Link (A69) Ltd., società che gestisce la tratta autostradale di 84 chilometri che unisce Carlisle a Newcastle nel Regno Unito.

Conto economico

Importi in £/unità	**31 marzo 2006**	**31 marzo 2005**
Proventi finanziari	3.750.000	2.900.000
Utile/(Perdita) al lordo delle imposte	**3.750.000**	**2.900.000**
Imposte sul reddito	-	-
Utile/(Perdita) dell'esercizio	**3.750.000**	**2.900.000**

I "*proventi finanziari*" si riferiscono ai dividendi incassati dalla controllata Road Link.

Riconciliazione dei movimenti del patrimonio netto	
Importi in £/unità	**31 marzo 2006**
Utile/(Perdita) dell'esercizio	3.750.000
Dividendi pagati	(3.750.000)
Totale	**-**
Patrimonio netto al 31 marzo 2005	**1.000**
Patrimonio netto al 31 marzo 2006	**1.000**

Importi in £/unità	**2006**	**2005**
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività operativa	3.750.000	2.900.000
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività di investimento	-	-
Flusso di cassa generato / (assorbito) dall'attività finanziaria	(3.750.000)	(2.900.000)
Flusso di cassa generato/(assorbito) nel periodo	**-**	**-**

5 DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI "PRO–FORMA" DEL GRUPPO SIAS E DEL GRUPPO ASTM

Di seguito, sono presentati i prospetti di stato patrimoniale e conto economico consolidati pro-forma (i "**Dati Pro–Forma**") del Gruppo SIAS e del Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006 e per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006.

Criteri di redazione e finalità dei Dati Pro-Forma

I Dati Pro-Forma sono stati redatti al solo fine di simulare gli effetti dell'Operazione sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica del Gruppo SIAS e del Gruppo ASTM e sono stati predisposti sulla base delle indicazioni contenute nella Comunicazione Consob DEM/1052803 del 5 luglio 2001 relativa alle modalità di redazione dei dati pro-forma (la "**Comunicazione**").

Come definito dalla Comunicazione, l'obiettivo dei Dati Pro-Forma è quello di presentare la situazione patrimoniale, finanziaria ed economica del Gruppo SIAS e del Gruppo ASTM quale risultante alla conclusione del Progetto come se lo stesso fosse avvenuto:

- con riferimento allo stato patrimoniale, alla data di riferimento dello stato patrimoniale stesso (pertanto le colonne relative alle "rettifiche pro-forma" riflettono gli effetti dell'Operazione come se la stessa fosse intercorsa in data 31 dicembre 2006);
- con riferimento al conto economico, alla data di inizio del periodo cui si riferisce il conto economico stesso (pertanto le colonne relative alle "rettifiche pro-forma" riflettono gli effetti dell'Operazione come se la stessa fosse avvenuta il 1° gennaio 2006).

In considerazione delle diverse finalità dei Dati Pro-Forma rispetto a quelle del bilancio e poiché gli effetti sono calcolati in modo diverso con riferimento allo stato patrimoniale ed al conto economico, gli "stati patrimoniali" ed i "conti economici pro-forma" vanno letti ed interpretati separatamente senza ricercare collegamenti contabili tra i due documenti.

Si precisa, altresì, che le informazioni contenute nei prospetti contabili consolidati pro-forma rappresentano delle simulazioni e, pertanto, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati in essi rappresentati se le assunzioni adottate per la loro elaborazione si fossero realmente verificate alla data considerata. Pertanto, i Dati Pro-Forma non intendono in alcun modo rappresentare una previsione dei futuri risultati del Gruppo SIAS e del Gruppo ASTM e non devono, dunque, essere utilizzati con tali finalità.

I Dati Pro-Forma sono stati elaborati apportando ai dati consuntivi (dati economico-patrimoniali desunti dai bilanci consolidati, al 31 dicembre 2006, del Gruppo SIAS e del Gruppo ASTM) specifiche "rettifiche pro-forma" per riflettere – retroattivamente - gli effetti dell'Operazione, verificatasi in data successiva.

Si precisa che i bilanci consolidati dei Gruppi, al 31 dicembre 2006, sono stati assoggettati a revisione contabile dalla società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. che ha emesso, su entrambi, un giudizio senza rilievi in data 12 aprile 2007.

Criteri di valutazione e modalità di consolidamento

I criteri di valutazione ed i principi contabili adottati per la predisposizione dei Dati Pro-Forma sono gli stessi utilizzati nella redazione del bilancio consolidato del Gruppo SIAS e del Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006.

Si evidenzia, inoltre, che il Conferimento e gli Acquisti di partecipazioni, da parte del Gruppo SIAS, sono stati contabilizzati sulla base dei valori precedentemente iscritti nel bilancio consolidato del Gruppo ASTM. Tale contabilizzazione, in "continuità di valori", riflette quanto previsto dal FAS 141, appendice D, paragrafi D11 e D12 ed è in linea con l'attuale indirizzo di rappresentazione degli effetti patrimoniali, finanziari ed economici connessi alle *"business combinations"* tra società assoggettate a comune controllo (OPI n. 1 di Assirevi). Conseguentemente le differenze tra i valori dei beni conferiti/acquisiti così come risultanti dalle relazioni redatte dall'Esperto ed i valori precedentemente iscritti nel bilancio consolidato del Gruppo ASTM sono state iscritte in diminuzione del patrimonio netto consolidato pro-forma del Gruppo SIAS.

5.1 Situazione patrimoniale e conto economico consolidato pro – forma del Gruppo SIAS

Le rettifiche pro-forma si riferiscono i) al conferimento, alla SIAS (da parte di ASTM) delle partecipazioni detenute nella SATAP (pari al 99,87% del capitale sociale) e nella Road Link (pari al 20,00% del capitale sociale) ii) all'acquisto, da parte della HPVdA, delle partecipazioni – detenute dalla ASTM – nella ATIVA (pari al 41,17% del capitale sociale), nella SAV (pari al 65,08% del capitale sociale) e nella SITAF (pari al 36,53% del capitale sociale) e delle n. 228.273 obbligazioni – anch'esse possedute dalla ASTM – convertibili in azioni ordinarie SITAF iii) alla cessione, da parte della SATAP, sia delle partecipazioni detenute nella SINA (pari al 5,08% del capitale sociale) e nella SINECO (pari al 27,00% del capitale sociale) sia delle n. 9.792.264 obbligazioni convertibili in azioni ordinarie SIAS (il "**POC**") e iv) alla cessione - da parte della SAV, della SALT e della ADF - delle partecipazioni detenute nella SINECO (pari, rispettivamente, al 9,00% al 5,00% ed al 5,00% del capitale sociale).

Le modalità di consolidamento delle società conferite/acquisite sono di seguito riportate:

- SATAP metodo integrale
- Road Link metodo del patrimonio netto
- ATIVA metodo proporzionale (con una quota pari al 41,17% del capitale sociale)
- SAV metodo integrale
- SITAF metodo del patrimonio netto

Di seguito è riportata la riconciliazione tra il **patrimonio netto** ed il **risultato** di Gruppo al 31 dicembre 2006 ed i corrispondenti dati pro-forma

(importi in migliaia di euro)	**Patrimonio netto di Gruppo**	**Risultato di Gruppo**
Gruppo SIAS al 31 dicembre 2006	**733.795**	**75.803**
Conferimento SATAP e Road Link	531.434	65.716
Acquisto ATIVA	(46.235)	10.202
Acquisto SAV	(35.618)	5.958
Acquisto SITAF	(63.448)	6.006
Acquisto Prestito obbligazionario convertibile SITAF	(2.669)	7
Cessione SINA	3.973	-
Cessione SINECO	8.899	-
Cessione Prestito obbligazionario convertibile SIAS	3.559	-
Imputazione oneri finanziari sul maggiore indebitamento riveniente dalle Acquisizioni	-	(6.992)
Storno proventi finanziari a seguito della cessione del POC	-	(1.842)
Gruppo SIAS pro-forma al 31 dicembre 2006	**1.133.690**	**154.858**

Di seguito è riportato il confronto tra la **posizione finanziaria netta** del Gruppo SIAS al 31 dicembre 2006 ed i corrispondenti dati pro-forma

(importi in migliaia di euro)	**31/12/2006**	**31/12/2006 pro-forma**
A) Cassa ed altre disponibilità liquide	240.575	72.593
B) Titoli detenuti per la negoziazione	-	1.623
C) Liquidità (A) + (B)	**240.575**	**74.216**
D) Crediti finanziari (*)	**154.193**	**204.914**
E) Debiti bancari correnti	(117.721)	(197.070)
F) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(8.786)	(8.786)
G) Altri debiti finanziari correnti	(815)	(818)
H) Indebitamento finanziario corrente	**(127.322)**	**(206.674)**
I) (Indebitamento) Disponibilità finanziaria corrente netta (C) + (D) + (H)	**267.446**	**72.456**
J) Debiti bancari non correnti	(417.013)	(956.470)
K) Obbligazioni emesse	(285.667)	(285.667)
L) Altri debiti non correnti	(959)	(959)
M) Indebitamento finanziario non corrente (J) + (K) + (L)	**(703.639)**	**(1.243.096)**
N) (Indebitamento) Disponibilità finanziaria netta (I) + (M)	**(436.193)**	**(1.170.640)**

(*) Tale voce è relativa a contratti di capitalizzazione e strumenti finanziari indicizzati a capitale garantito che, seppur di durata ultra annuale, risultano monetizzabili - su richiesta - nel breve termine.

La "posizione finanziaria netta pro-forma" del Gruppo SIAS evidenzia al 31 dicembre 2006 un saldo passivo di 1.170,6 milioni di euro; tale importo, inclusivo del valore attualizzato del "debito verso il Fondo Centrale di Garanzia ed ANAS" risulterebbe pari a 1.602 milioni di euro (742,1 milioni di euro al 31 dicembre 2006).

La riconciliazione tra il dato al 31 dicembre 2006 e quello "pro-forma" in pari data è di seguito illustrata:

(importi in migliaia di euro)	
Posizione finanziaria netta Gruppo SIAS al 31 dicembre 2006	**(436.193)**
Flussi netti derivanti dalle acquisizioni e cessioni di partecipazioni	(222.135)
Indebitamento netto SATAP	(379.796)
Indebitamento netto SAV	(92.191)
Indebitamento netto ATIVA (41,17%)	(35.396)
Indebitamento netto delle società controllate da SATAP, SAV ed ATIVA	(4.929)
Posizione finanziaria netta pro-forma Gruppo SIAS al 31 dicembre 2006	**(1.170.640)**

5.1.1 Stato patrimoniale consolidato pro–forma al 31 dicembre 2006

Nella tabella seguente sono illustrate per tipologia le rettifiche pro-forma effettuate per la predisposizione dello stato patrimoniale consolidato pro – forma del Gruppo SIAS al 31 dicembre 2006.

(importi in migliaia di euro)	**Gruppo SIAS al 31/12/2006**	**Rettifiche Pro-forma**									**Gruppo SIAS "pro-forma" al 31/12/2006**
		Conferimento	**Acquisto ATIVA**	**Acquisto SAV**	**Acquisto SITAF**	**Acquisto PO SITAF**	**Cessione SINA**	**Cessione SINECO**	**Cessione POC**	**Elisioni infragruppo**	
		1.	**2.**	**3.**	**4.**	**5.**	**6.**	**7.**	**8.**	**9.**	
Attività non correnti											
Attività immateriali	39.922	10.946	23.434	47	-	-	-	-	-	-	74.349
Beni gratuitamente reversibili in esercizio ed in costruzione	1.424.509	811.743	103.313	379.853	-	-	-	-	-	-	2.719.418
Immobili, impianti, macchinari, altri beni e beni in locazione finanziaria	44.938	12.664	1.741	545	-	-	-	-	-	-	59.888
Attività finanziarie non correnti	521.208	199.239	5.921	10.062	70.622	1.185	(164)	(2.482)	(102.819)	-	702.772
Attività fiscali differite	3.402	670	1.027	35	-	-	-	-	-	-	5.134
Totale attività non correnti	**2.033.979**	**1.035.262**	**135.436**	**390.542**	**70.622**	**1.185**	**(164)**	**(2.482)**	**(102.819)**	**-**	**3.561.561**
Attività correnti											
Rimanenze	28.611	2.753	518	1.204	-	-	-	-	-	-	33.086
Crediti commerciali, attività fiscali correnti ed altri crediti	150.642	158.371	16.495	10.535	-	-	-	-	-	(9.175)	326.868
Attività disponibili per la vendita	-	9.798	1.623	-	-	-	-	-	-	-	11.421
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	240.575	45.239	(109.097)	(91.523)	(134.070)	(3.854)	4.358	12.834	108.131	-	72.593
Totale attività correnti	**419.828**	**216.161**	**(90.461)**	**(79.784)**	**(134.070)**	**(3.854)**	**4.358**	**12.834**	**108.131**	**(9.175)**	**443.968**
Totale attività	**2.453.807**	**1.251.423**	**44.975**	**310.758**	**(63.448)**	**(2.669)**	**4.194**	**10.352**	**5.312**	**(9.175)**	**4.005.529**
Patrimonio netto											
Capitale sociale	63.750	50.000	-	-	-	-	-	-	-	-	113.750
Riserve ed utili a nuovo	670.045	481.434	(46.235)	(35.618)	(63.448)	(2.669)	3.973	8.899	3.559	-	1.019.940
Totale	**733.795**	**531.434**	**(46.235)**	**(35.618)**	**(63.448)**	**(2.669)**	**3.973**	**8.899**	**3.559**	**-**	**1.133.690**
Capitale e riserve di terzi	204.349	6.391	(1.185)	32.103	-	-	-	907	-	-	242.565
Totale patrimonio netto	**938.144**	**537.825**	**(47.420)**	**(3.515)**	**(63.448)**	**(2.669)**	**3.973**	**9.806**	**3.559**	**-**	**1.376.255**
Passività non correnti											
Fondi per rischi ed oneri e trattamento di fine rapporto	117.512	61.600	6.077	14.359	-	-	-	-	-	-	199.548
Debiti commerciali ed altri debiti	377.377	46.588	21.910	188.686	-	-	-	-	-	-	634.561
Debiti verso banche	417.013	437.985	40.549	60.923	-	-	-	-	-	-	956.470
Altri debiti finanziari	286.626	-	-	-	-	-	-	-	-	-	286.626
Passività fiscali differite	29.741	6.259	97	1.517	-	-	-	(118)	-	-	37.496
Totale passività non correnti	**1.228.269**	**552.432**	**68.633**	**265.485**	**-**	**-**	**-**	**(118)**	**-**	**-**	**2.114.701**
Passività correnti											
Debiti commerciali, passività fiscali correnti ed altri debiti	160.072	121.441	19.288	13.635	-	-	221	664	1.753	(9.175)	307.899
Debiti verso banche	117.721	39.722	4.474	35.153	-	-	-	-	-	-	197.070
Altri debiti finanziari	9.601	3	-	-	-	-	-	-	-	-	9.604
Totale passività correnti	**287.394**	**161.166**	**23.762**	**48.788**	**-**	**-**	**221**	**664**	**1.753**	**(9.175)**	**514.573**
Totale passività	**1.515.663**	**713.598**	**92.395**	**314.273**	**-**	**-**	**221**	**546**	**1.753**	**(9.175)**	**2.629.274**
Totale patrimonio netto e passività	**2.453.807**	**1.251.423**	**44.975**	**310.758**	**(63.448)**	**(2.669)**	**4.194**	**10.352**	**5.312**	**(9.175)**	**4.005.529**

Di seguito, sono descritte le rettifiche pro-forma precedentemente indicate nello "**stato patrimoniale consolidato pro-forma"**.

1. Conferimento

Di seguito, è illustrato l'effetto patrimoniale connesso al conferimento, alla SIAS (da parte della ASTM), delle n. 158.200.000 azioni ordinarie SATAP (pari al 99,87% del capitale sociale) e delle n. 200 azioni ordinarie Road Link (pari al 20,00% del capitale sociale).

(importi in migliaia di euro)	**Aumento del capitale sociale**	**Recepimento Attività/Passività SATAP**	**Elisione partecipazione SATAP**	**Conferimento**
Attività non correnti				
Attività immateriali	-	10.946	-	10.946
Beni gratuitamente reversibili in esercizio ed in costruzione	-	811.743	-	811.743
Immobili, impianti, macchinari, altri beni e beni in locazione finanziaria	-	12.664	-	12.664
Attività finanziarie non correnti	1.019.149	196.033	(1.015.943)	199.239
Attività fiscali differite	-	670	-	670
Totale attività non correnti	**1.019.149**	**1.032.056**	**(1.015.943)**	**1.035.262**
Attività correnti				
Rimanenze	-	2.753	-	2.753
Crediti commerciali, attività fiscali correnti ed altri crediti	-	158.371	-	158.371
Attività disponibili per la vendita	-	9.798	-	9.798
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	-	45.239	-	45.239
Totale attività correnti	**-**	**216.161**	**-**	**216.161**
Totale attività	**1.019.149**	**1.248.217**	**(1.015.943)**	**1.251.423**
Patrimonio netto				
Capitale sociale	50.000	158.400	(158.400)	50.000
Riserve ed utili a nuovo	969.149	370.830	(858.545)	481.434
Totale	**1.019.149**	**529.230**	**(1.016.945)**	**531.434**
Capitale e riserve di terzi	-	5.389	1.002	6.391
Totale patrimonio netto	**1.019.149**	**534.619**	**(1.015.943)**	**537.825**
Passività non correnti				
Fondi per rischi ed oneri e trattamento di fine rapporto	-	61.600	-	61.600
Debiti commerciali ed altri debiti	-	46.588	-	46.588
Debiti verso banche	-	437.985	-	437.985
Altri debiti finanziari	-	-	-	-
Passività fiscali differite	-	6.259	-	6.259
Totale passività non correnti	**-**	**552.432**	**-**	**552.432**
Passività correnti				
Debiti commerciali, passività fiscali correnti ed altri debiti	-	121.441	-	121.441
Debiti verso banche	-	39.722	-	39.722
Altri debiti finanziari	-	3	-	3
Totale passività correnti	**-**	**161.166**	**-**	**161.166**
Totale passività	**-**	**713.598**	**-**	**713.598**
Totale patrimonio netto e passività	**1.019.149**	**1.248.217**	**(1.015.943)**	**1.251.423**

Nella colonna *"Aumento del capitale sociale"* è rappresentato l'effetto patrimoniale connesso alla contabilizzazione dell'aumento del capitale sociale della SIAS, riservato ad ASTM, mediante emissione di n. 100.000.000 nuove azioni ordinarie da nominali 0,5 euro cadauna, per complessivi 50 milioni di euro, oltre ad un sovrapprezzo complessivo pari a 969 milioni di euro e, pertanto, per un valore complessivamente pari a 1.019 milioni di euro.

Nella colonna *"Recepimento Attività/Passività"* è rappresentato l'effetto patrimoniale connesso all'inclusione dei valori della SATAP.

Nella colonna *"Elisione partecipazione SATAP"* è rappresentata sia l'elisione del valore di carico della partecipazione SATAP a fronte del corrispondente pro-quota di patrimonio netto, sia il riallineamento del valore della Road Link (valutata, come precisato in precedenza, con il "metodo del patrimonio netto"); al fine di rappresentare i valori di SATAP e Road Link secondo quanto indicato nel bilancio consolidato del Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006 (in "continuità di valori") la differenza che emerge in sede di consolidamento delle partecipazioni è stata contabilizzata a riduzione del "patrimonio netto consolidato pro-forma".

2. Acquisto ATIVA

Di seguito, è illustrato l'effetto patrimoniale connesso all'acquisto, da parte di HPVdA, delle n. 2.642.622 azioni ordinarie ATIVA (pari al 41,17% del capitale sociale), cedute dalla ASTM.

(importi in migliaia di euro)	**Prezzo di acquisto ATIVA**	**Recepimento Attività/Passività ATIVA**	**Elisione partecipazione ATIVA**	**Acquisto ATIVA**
Attività non correnti				
Attività immateriali	-	26	23.408	23.434
Beni gratuitamente reversibili in esercizio ed in costruzione	-	103.313	-	103.313
Immobili, impianti, macchinari, altri beni e beni in locazione finanziaria	-	1.741	-	1.741
Attività finanziarie non correnti	113.794	5.921	(113.794)	5.921
Attività fiscali differite		1.027	-	1.027
Totale attività non correnti	**113.794**	**112.028**	**(90.386)**	**135.436**
Attività correnti				
Rimanenze	-	518	-	518
Crediti commerciali, attività fiscali correnti ed altri crediti	-	16.495	-	16.495
Attività disponibili per la vendita	-	1.623	-	1.623
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(113.794)	4.697	-	(109.097)
Totale attività correnti	**(113.794)**	**23.333**	**-**	**(90.461)**
Totale attività	**-**	**135.361**	**(90.386)**	**44.975**
Patrimonio netto				
Capitale sociale	-	15.855	(15.855)	-
Riserve ed utili a nuovo	-	28.296	(74.531)	(46.235)
Totale	**-**	**44.151**	**(90.386)**	**(46.235)**
Capitale e riserve di terzi	-	(1.185)	-	(1.185)
Totale patrimonio netto	**-**	**42.966**	**(90.386)**	**(47.420)**
Passività non correnti				
Fondi per rischi ed oneri e trattamento di fine rapporto	-	6.077	-	6.077
Debiti commerciali ed altri debiti	-	21.910	-	21.910
Debiti verso banche	-	40.549	-	40.549
Altri debiti finanziari	-	-	-	-
Passività fiscali differite	-	97	-	97
Totale passività non correnti	**-**	**68.633**	**-**	**68.633**
Passività correnti				
Debiti commerciali, passività fiscali correnti ed altri debiti	-	19.288	-	19.288
Debiti verso banche	-	4.474	-	4.474
Altri debiti finanziari	-	-	-	-
Totale passività correnti	**-**	**23.762**	**-**	**23.762**
Totale passività	**-**	**92.395**	**-**	**92.395**
Totale patrimonio netto e passività	**-**	**135.361**	**(90.386)**	**44.975**

Nella colonna *"Prezzo di acquisto ATIVA"* è evidenziato l'acquisto della partecipazione ATIVA sulla base del valore risultante dalla relazione redatta dall'Esperto.

Nella colonna *"Recepimento Attività/Passività"* è rappresentato l'effetto patrimoniale connesso all'inclusione dei valori della ATIVA.

Nella colonna *"Elisione partecipazione ATIVA"* è rappresentata l'elisione del valore di carico della partecipazione ATIVA a fronte del corrispondente pro-quota di patrimonio netto. Al fine di rappresentare i valori di ATIVA secondo quanto indicato nel bilancio consolidato del Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006 (in "continuità di valori") è stato iscritto un importo pari a 23,4 milioni di euro nella voce *"attività immateriali"* (ripristinando, in tal modo, il valore dell'avviamento di pertinenza dell'ATIVA iscritto nel bilancio consolidato del Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006), analogamente la differenza residua, derivante dall'annullamento della partecipazione, è stata contabilizzata a riduzione del "patrimonio netto consolidato pro-forma".

3. Acquisto SAV

Di seguito, è illustrato l'effetto patrimoniale connesso all'acquisto, da parte della citata HPVdA, delle n. 15.620.425 azioni ordinarie SAV (pari al 65,08% del capitale sociale) cedute dalla ASTM.

(importi in migliaia di euro)	**Prezzo di acquisto SAV**	**Recepimento Attività/Passività SAV**	**Elisione partecipazione SAV**	**Acquisto SAV**
Attività non correnti				
Attività immateriali	-	47	-	47
Beni gratuitamente reversibili in esercizio ed in costruzione	-	379.853	-	379.853
Immobili, impianti e macchinari, altri beni e beni in locazione finanziaria	-	545	-	545
Attività finanziarie non correnti	95.740	10.062	(95.740)	10.062
Attività fiscali differite	-	35	-	35
Totale attività non correnti	**95.740**	**390.542**	**(95.740)**	**390.542**
Attività correnti				
Rimanenze	-	1.204	-	1.204
Crediti commerciali, attività fiscali correnti ed altri crediti	-	10.535	-	10.535
Attività disponibili per la vendita	-	-	-	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(95.740)	4.217	-	(91.523)
Totale attività correnti	**(95.740)**	**15.956**	**-**	**(79.784)**
Totale attività	**-**	**406.498**	**(95.740)**	**310.758**
Patrimonio netto				
Capitale sociale	-	24.000	(24.000)	-
Riserve ed utili a nuovo	-	68.375	(103.993)	(35.618)
Totale	**-**	**92.375**	**(127.993)**	**(35.618)**
Capitale e riserve di terzi	-	(150)	32.253	32.103
Totale patrimonio netto		**92.225**	**(95.740)**	**(3.515)**
Passività non correnti				
Fondi per rischi ed oneri e trattamento di fine rapporto	-	14.359	-	14.359
Debiti commerciali ed altri debiti	-	188.686	-	188.686
Debiti verso banche	-	60.923	-	60.923
Altri debiti finanziari	-	-	-	-
Passività fiscali differite	-	1.517	-	1.517
Totale passività non correnti	**-**	**265.485**	**-**	**265.485**
Passività correnti				
Debiti commerciali, passività fiscali correnti ed altri debiti	-	13.635	-	13.635
Debiti verso banche	-	35.153	-	35.153
Altri debiti finanziari	-	-	-	-
Totale passività correnti	**-**	**48.788**	**-**	**48.788**
Totale passività	**-**	**314.273**	**-**	**314.273**
Totale patrimonio netto e passività	**-**	**406.498**	**(95.740)**	**310.758**

Nella colonna *"Prezzo di acquisto SAV"* è evidenziato l'acquisto della partecipazione SAV sulla base del valore risultante dalla relazione redatta dall'Esperto.

Nella colonna *"Recepimento Attività/Passività"* è rappresentato l'effetto patrimoniale connesso all'inclusione dei valori della SAV.

Nella colonna *"Elisione partecipazione SAV"* è rappresentata l'elisione del valore di carico della partecipazione SAV a fronte del corrispondente pro-quota di patrimonio netto. Al fine di rappresentare i valori di SAV secondo quanto indicato nel bilancio consolidato del Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006 (in "continuità di valori"), la differenza, derivante dall'annullamento della partecipazione, è stata contabilizzata a riduzione del "patrimonio netto consolidato pro-forma".

4. Acquisto SITAF

La colonna *"Acquisto SITAF"* riporta l'effetto patrimoniale connesso all'acquisto, da parte della HPVdA, delle n. 4.602.895 azioni ordinarie SITAF (pari al 36,53% del capitale sociale) possedute dalla ASTM e del consolidamento della medesima partecipazione con il metodo del patrimonio netto.

Il prezzo di acquisto, risultante dalla relazione peritale redatta dall'esperto, è pari a 134,1 milioni di euro; al fine di rappresentare i valori di SITAF secondo quanto indicato nel bilancio consolidato del Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006 (in "continuità di valori") la differenza tra il prezzo di acquisto ed il valore precedentemente

iscritto nel bilancio consolidato del Gruppo ASTM (pari a circa 63,5 milioni di euro), è stata contabilizzata a riduzione del "patrimonio netto consolidato pro-forma".

5. Acquisto PO SITAF

Nella colonna *"acquisto PO SITAF"* è illustrato l'effetto patrimoniale connesso all'acquisto, da parte della HPVdA, delle n. 228.273 obbligazioni convertibili in azioni ordinarie SITAF possedute dalla ASTM.

Il prezzo di acquisto, risultante dalla relazione peritale redatta dall'esperto, è pari a 3,9 milioni di euro; al fine di rappresentare il valore delle obbligazioni convertibili SITAF secondo quanto indicato nel bilancio consolidato del Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006 (in "continuità di valori"), la differenza tra il prezzo di acquisto ed il valore precedentemente iscritto nel bilancio consolidato del Gruppo ASTM (pari a circa 2,7 milioni di euro), è stata contabilizzata a riduzione del "patrimonio netto consolidato pro-forma".

6. Cessione SINA

Nella colonna *"cessione SINA"* è illustrato l'effetto patrimoniale connesso alla cessione, alla ASTM, delle n. 205.997 azioni ordinarie SINA (pari al 5,078% del capitale sociale) possedute dalla SATAP.

Il prezzo di cessione, risultante dalla relazione peritale redatta dall'esperto, è stato determinato in 4,4 milioni di euro; l'Operazione ha comportato il realizzo di una plusvalenza e, conseguentemente, un l'incremento del "patrimonio netto consolidato pro-forma" di 4,0 milioni di euro (al netto del relativo effetto fiscale teorico, pari a 0,2 milioni di euro).

7. Cessione SINECO

Nella colonna *"cessione SINECO"* è illustrato l'effetto patrimoniale e finanziario pro-forma connesso alla cessione, alla ASTM, delle n. 135.000 azioni ordinarie SINECO (pari al 27,0% del capitale sociale) possedute dalla SATAP, delle n. 45.000 azioni ordinarie SINECO (pari al 9,0% del capitale sociale) possedute dalla SAV, delle n. 25.000 azioni ordinarie SINECO (pari al 5,0% del capitale sociale) detenute dalla SALT e, infine, delle n. 25.000 azioni ordinarie SINECO (pari al 5,0% del capitale sociale) detenute dalla ADF.

Il prezzo di cessione, risultante dalla relazione peritale redatta dall'esperto, è pari complessivamente a 12,8 milioni di euro; l'Operazione ha comportato il realizzo di una plusvalenza e, conseguentemente, un incremento del "patrimonio netto consolidato pro-forma", per un importo pari a 8,9 milioni di euro (al netto del relativo effetto fiscale teorico, determinato in 0,5 milioni di euro e della quota – pari a 0,9 milioni di euro - di pertinenza di Azionisti terzi).

8. Cessione POC

Nella colonna *"Cessione POC"* è illustrato l'effetto patrimoniale connesso alla cessione, alla ASTM, delle n. 9.792.264 obbligazioni convertibili in azioni ordinarie SIAS, possedute dalla SATAP.

Il prezzo di cessione delle suddette obbligazioni risulta pari a 108,1 milioni di euro.

Tale cessione ha comportato il realizzo di una plusvalenza e, conseguentemente, un incremento del “patrimonio netto consolidato pro-forma” di 3,5 milioni di euro (al netto del relativo effetto fiscale teorico, determinato in 1,8 milioni di euro).

9. Elisioni Infragruppo

Tale colonna rileva l’elisione dei rapporti di debito e di credito infragruppo, quali risultanti dalle situazioni patrimoniali pro-forma.

5.1.2 Conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006

Nella tabella seguente sono illustrate, per tipologia, le rettifiche pro – forma effettuate per la predisposizione del conto economico consolidato pro-forma del **Gruppo SIAS** per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006.

(importi in migliaia di euro)	Gruppo SIAS al 31/12/2006	Rettifiche pro – forma									Gruppo SIAS "pro-forma" al 31/12/2006
		Conferimento 1.	Acquisto ATIVA 2.	Acquisto SAV 3.	Acquisto SITAF 4.	Acquisto PO SITAF 5.	Cessione SINA 6.	Cessione SINECO 7.	Storno prov fin. PO 8.	Altre 9.	
Ricavi											
Ricavi del settore autostradale	379.186	228.194	43.184	42.836	-	-	-	-	-	(651)	692.749
Ricavi del settore costruzioni	6.150	7.380	-	-	-	-	-	-	-	(6.994)	6.536
Ricavi del settore tecnologico	35.823	-	-	-	-	-	-	-	-	(18.015)	17.808
Altri ricavi	26.414	24.477	6.529	6.749	-	-	-	-	-	(623)	63.546
Totale ricavi	**447.573**	**260.051**	**49.713**	**49.585**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(26.283)**	**780.639**
Costi per il personale	(75.359)	(32.899)	(10.015)	(6.855)	-	-	-	-	-		(125.128)
Costi per servizi	(105.100)	(78.763)	(11.482)	(13.352)	-	-	-	-	-	12.749	(195.948)
Costi per materie prime	(47.113)	(5.412)	(3.596)	(857)	-	-	-	-	-	368	(56.610)
Altri costi	(15.859)	(8.458)	(1.914)	(1.020)	-	-	-	-	-	161	(27.090)
Costi capitalizzati sulle immobilizzazioni	71.866	551	6.493	-	-	-	-	-	-	13.005	91.915
Ammortamenti e svalutazioni	(106.851)	(30.836)	(8.948)	(1.179)	-	-	-	-	-	-	(147.814)
Adeguamento fondo di ripristino/sostituzione dei beni gratuitamente reversibili	1.188	(254)	692	(3.114)	-	-	-	-	-	-	(1.488)
Altri accantonamenti per rischi ed oneri	(155)	(3)	(41)	-	-	-	-	-	-	-	(199)
Proventi finanziari	29.817	11.748	704	208	-	11	-	-	(2.750)	-	39.738
Oneri finanziari	(42.647)	(10.856)	(2.966)	(8.510)	-	-	-	-	-	(10.524)	(75.503)
Utile/(perdita) da società valutate con il metodo del patrimonio netto	5.729	1.402	69	319	6.006	-	-	-	-	-	13.525
Utile/(perdita) al lordo delle imposte	**163.089**	**106.271**	**18.709**	**15.225**	**6.006**	**11**	**-**	**-**	**(2.750)**	**(10.524)**	**296.037**
Imposte	(60.829)	(40.546)	(8.331)	(6.130)	-	(4)	-	-	908	3.473	(111.459)
Utile/(perdita) dell'esercizio	**102.260**	**65.725**	**10.378**	**9.095**	**6.006**	**7**	**-**	**-**	**(1.842)**	**(7.051)**	**184.578**
Quota attribuibile alle minoranze	26.457	9	176	3.137	-	-	-	-	-	(59)	29.720
Quota attribuibile al Gruppo	**75.803**	**65.716**	**10.202**	**5.958**	**6.006**	**7**	**-**	**-**	**(1.842)**	**(6.992)**	**154.858**

Di seguito, sono descritte le rettifiche pro–forma indicate nel soprariportato **conto economico consolidato pro-forma**.

1. Conferimento

L'effetto economico connesso al Conferimento risulta il seguente:

(importi in migliaia di euro)	Ricavi/Costi SATAP	Consolidamento Road Link	Conferimento
Ricavi			
Ricavi del settore autostradale	228.194	-	228.194
Ricavi del settore costruzioni	7.380	-	7.380
Ricavi del settore tecnologico	-	-	-
Altri ricavi	24.477	-	24.477
Totale ricavi	**260.051**	**-**	**260.051**
Costi per il personale	(32.899)	-	(32.899)
Costi per servizi	(78.763)	-	(78.763)
Costi per materie prime	(5.412)	-	(5.412)
Altri costi	(8.458)	-	(8.458)
Costi capitalizzati sulle immobilizzazioni	551	-	551
Ammortamenti e svalutazioni	(30.836)	-	(30.836)
Adeguamento fondo di ripristino/sostituzione dei beni gratuitamente reversibili	(254)	-	(254)
Altri accantonamenti per rischi ed oneri	(3)	-	(3)
Proventi finanziari	11.748	-	11.748
Oneri finanziari	(10.856)	-	(10.856)
Utile/(perdita) da società valutate con il metodo del patrimonio netto	388	1.014	1.402
Utile/(perdita) al lordo delle imposte	**105.257**	**1.014**	**106.271**
Imposte correnti e differite	(40.546)	-	(40.546)
Utile/(perdita) dell'esercizio	**64.711**	**1.014**	**65.725**
Quota attribuibile alle minoranze	9	-	9
Quota attribuibile al Gruppo	**64.702**	**1.014**	**65.716**

Nella colonna *"Ricavi/Costi SATAP"* è stato riportato l'effetto connesso al recepimento dei dati economici.

Nella colonna *"consolidamento Road Link"* è riportato il recepimento del pro–quota del risultato di esercizio delle Road Link di pertinenza della SIAS.

2. Acquisto ATIVA

Nella colonna in oggetto è riportato l'effetto connesso al recepimento, col metodo proporzionale, dei dati economici.

3. Acquisto SAV

Nella colonna in oggetto è riportato l'effetto connesso al recepimento, col metodo integrale, dei dati economici.

4. Acquisto SITAF

Nella colonna in oggetto è stato riportato il recepimento del pro–quota del risultato consolidato del Gruppo SITAF, di pertinenza della SIAS.

5. Acquisto PO SITAF

Nella colonna in oggetto è riportato il recepimento dell'effetto economico riveniente dall'acquisto, dalla ASTM, delle n. 228.273 obbligazioni convertibili in azioni ordinarie SITAF. In particolare, sono stati rilevati sia gli interessi attivi maturati sul prestito obbligazionario in oggetto sia il connesso effetto fiscale teorico.

6. e 7. Cessioni SINA e SINECO

Nella colonna in oggetto non è stato inserito l'effetto economico derivante dalla cessione alla ASTM delle partecipazioni SINA e SINECO in quanto, sulla base delle indicazioni contenute nella comunicazione Consob DEM/1052803 del 5 luglio 2001, *"l'utile o la perdita realizzata dalla cessione, al netto del correlato effetto fiscale, non deve essere iscritto nel conto economico pro – forma di esercizi precedenti quello in cui l'Operazione è stata effettuata. Ciò in quanto si tratta di componente "una tantum" dell'Operazione di cessione di esclusiva competenza dell'esercizio in cui avviene la cessione"*.

8. Storno proventi finanziari POC

Per le motivazioni esposte ai precedenti punti 6. e 7., non si è provveduto ad iscrivere alcuna plusvalenza, nel conto economico, sulla cessione del POC. Si è provveduto, peraltro, allo storno degli interessi attivi maturati sul POC stesso (al netto del relativo effetto fiscale teorico).

9. Altre

Nella colonna "altre" sono state rilevate:

- l'elisione dei rapporti di ricavo e di costo infragruppo;
- la contabilizzazione degli interessi passivi "figurativi" (comprensivi del relativo effetto fiscale teorico) calcolati sull'indebitamento netto originatosi a seguito degli Acquisti e delle Cessioni previste dal Progetto.

5.2 Indicatori pro-forma per azione del Gruppo SIAS

5.2.1 Dati storici e pro-forma per azione riferiti al bilancio consolidato del Gruppo SIAS al 31 dicembre 2006

Dati storici e pro-forma per azione

(importi in euro)	**Dati al 31/12/2006**	**Dati Pro-Forma al 31/12/2006**
Numero di azioni	127.500.000 (1)	227.500.000 (2)
Risultato economico netto	0,595	0,681
Risultato economico netto "diluito" (3)	0,527	0,629
Patrimonio netto di Gruppo	5,755	4,983
Dividendo (acconto + saldo)	0,300	n.d.
Cash flow (4)	1,587	1,409

(1) Numero di azioni ante aumento capitale sociale
(2) Numero di azioni post aumento capitale sociale a seguito del conferimento
(3) Calcolato assumendo l'integrale conversione in azioni del POC
(4) Utile di esercizio + ammortamenti +/- svalutazioni ed adeguamenti all'equity

5.2.2 Variazioni dei dati per azione registrate per effetto dell'Operazione

La crescita del *"risultato economico netto"* e del *"risultato economico netto diluito"* per azione pro-forma, rispetto al corrispondente "dato storico" è riconducibile al contributo al risultato derivante sia dal Conferimento sia dall'Acquisto delle partecipazioni.

La riduzione intervenuta nel *"patrimonio netto per azione"* pro-forma è riconducibile alla modalità di contabilizzazione, in "continuità di valori" (così come descritto nel paragrafo 5.1.2) dell'Operazione di Conferimento, nonché degli Acquisti di partecipazioni.

La riduzione intervenuta nel *cash flow* pro-forma è riconducibile – essenzialmente – ad un ammontare proporzionalmente minore di ammortamenti e, pertanto, al minore autofinanziamento presente nei bilanci delle società conferite/acquisite rispetto a quello del Gruppo SIAS al 31 dicembre 2006.

5.3 Relazione della società di revisione sui dati economici, patrimoniali e finanziari pro-forma del Gruppo SIAS

La relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers sui Dati Pro-Forma del Gruppo SIAS, emessa in data 18 giugno 2007 è riportata sub-Allegato E del Documento Informativo.

5.4 Situazione patrimoniale e conto economico consolidato pro-forma del Gruppo ASTM

L'aumento del Capitale Sociale a fronte del Conferimento – alla SIAS – delle partecipazioni detenute, da ASTM, nella SATAP e nella Road Link comporterà l'incremento della quota di ASTM in SIAS sino al 63,4% del

capitale sociale e, conseguentemente, il consolidamento – della stessa - con il "metodo integrale" (anteriormente all'Operazione, il Gruppo SIAS era consolidato con il "metodo del patrimonio netto").

Per quanto precede i Dati Pro-Forma del Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006 sono stati redatti, sostanzialmente, consolidando con il "metodo integrale" il bilancio del Gruppo SIAS al 31 dicembre 2006 e stornando, conseguentemente, la corrispondente valutazione col "metodo del patrimonio netto" effettuata in pari data.

Di seguito è riportata la riconciliazione tra il **patrimonio netto** di Gruppo e del **risultato** del Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006 ed i corrispondenti dati pro-forma:

(importi in migliaia di euro)	**Patrimonio netto di Gruppo**	**Risultato di Gruppo**
Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006	**881.088**	**115.592**
Consolidamento del Gruppo SIAS a seguito del conferimento	71.363	(7.168)
"Recupero" quote SINECO detenute dal Gruppo SIAS	(1.551)	21
"Recupero" quote SINA detenute dal Gruppo SIAS	65	46
"Recupero" quote SSAT detenute dal Gruppo SIAS	152	44
"Recupero" quote SINELEC detenute dal Gruppo SIAS	37	10
Effetto fiscale sulle plusvalenze	(37.664)	-
Gruppo ASTM pro-forma al 31 dicembre 2006	**913.490**	**108.545**

Di seguito è riportato il confronto tra la **posizione finanziaria netta** del Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006 ed i corrispondenti dati pro-forma:

(valori in migliaia di euro)	**31/12/2006**	**31/12/2006 pro-forma**
A) Cassa ed altre disponibilità liquide	81.693	322.268
B) Titoli detenuti per la negoziazione	1.623	1.623
C) Liquidità (A) + (B)	**83.316**	**323.891**
D) Crediti finanziari (*)	**51.524**	**205.717**
E) Debiti bancari correnti	(8.661)	(126.382)
F) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(91.416)	(97.503)
G) Altri debiti finanziari correnti	(3)	(818)
H) Indebitamento finanziario corrente	**(100.080)**	**(224.703)**
I) (Indebitamento) Disponibilità finanziaria corrente netta (C) + (D) + (H)	**34.760**	**304.905**
J) Debiti bancari non correnti	(688.681)	(1.105.694)
K) Obbligazioni emesse	-	(197.908)
L) Altri debiti non correnti	-	(959)
M) Indebitamento finanziario non corrente (J) + (K) + (L)	**(688.681)**	**(1.304.561)**
N) (Indebitamento) Disponibilità finanziaria netta (I) + (M)	**(653.921)**	**(999.656)**

(*) Tale voce è relativa a contratti di capitalizzazione ed obbligazioni che, seppur di durata ultra annuale, risultano monetizzabili - su richiesta - nel breve termine.

La "posizione finanziaria netta pro-forma" evidenzia al 31 dicembre 2006 un saldo passivo di 999,7 milioni di euro; tale importo, inclusivo del valore attualizzato del "debito verso il Fondo Centrale di Garanzia ed ANAS" risulterebbe pari a 1.431 milioni di euro (779,4 milioni di euro al 31 dicembre 2006).

La differenza tra il dato al 31 dicembre 2006 e quello pro-forma è di seguito illustrata:

(importi in migliaia di euro)

Posizione finanziaria netta Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006	**(653.921)**
Posizione finanziaria netta Gruppo SIAS al 31 dicembre 2006	(436.193)
Storno del pro-quota della "componente di passività" del POC (quote "infragruppo")	90.458
Posizione finanziaria netta pro-forma del Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006	**(999.656)**

5.4.1 Stato patrimoniale consolidato pro-forma al 31 dicembre 2006

Nella tabella seguente è illustrata la situazione patrimoniale consolidata pro-forma del **Gruppo ASTM**.

(importi in migliaia di euro)	**Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006**	**Consolidamento del Gruppo SIAS con il "metodo integrale"**	**Gruppo ASTM "pro-forma" al 31 dicembre 2006**
Attività non correnti			
Attività immateriali	34.778	60.386	95.164
Beni gratuitamente reversibili in esercizio ed in costruzione	1.294.909	1.424.509	2.719.418
Immobili, impianti, macchinari, altri beni e beni in locazione finanziaria	22.389	44.938	67.327
Attività finanziarie non correnti	578.060	152.362	730.422
Attività fiscali differite	2.354	3.402	5.756
Totale attività non correnti	**1.932.490**	**1.685.597**	**3.618.087**
Attività correnti			
Rimanenze	4.475	28.611	33.086
Crediti commerciali, attività fiscali correnti ed altri crediti	208.105	135.648	343.753
Attività disponibili per la vendita	11.770	-	11.770
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	81.693	240.575	322.268
Totale attività correnti	**306.043**	**404.834**	**710.877**
Totale attività	**2.238.533**	**2.090.431**	**4.328.964**
Patrimonio netto			
Capitale sociale	43.996	-	43.996
Riserve ed utili a nuovo	837.092	32.402	869.494
Totale	**881.088**	**32.402**	**913.490**
Capitale e riserve di terzi	36.763	609.251	646.014
Totale patrimonio netto	**917.851**	**641.653**	**1.559.504**
Passività non correnti			
Fondi per rischi ed oneri e trattamento di fine rapporto	86.460	117.512	203.972
Debiti commerciali ed altri debiti	257.184	377.377	634.561
Debiti verso banche	688.681	417.013	1.105.694
Altri debiti finanziari	-	198.867	198.867
Passività fiscali differite	23.551	29.623	53.174
Totale passività non correnti	**1.055.876**	**1.140.392**	**2.196.268**
Passività correnti			
Debiti commerciali, passività fiscali correnti ed altri debiti	164.726	183.763	348.489
Debiti verso banche	100.077	117.721	217.798
Altri debiti finanziari	3	6.902	6.905
Totale passività correnti	**264.806**	**308.386**	**573.192**
Totale passività	**1.320.682**	**1.448.778**	**2.769.460**
Totale patrimonio netto e passività	**2.238.533**	**2.090.431**	**4.328.964**

Nella tabella seguente sono illustrate le scritture contabili pro-forma effettuate per consolidare, con il metodo integrale, lo stato patrimoniale del Gruppo SIAS al 31 dicembre 2006.

(importi in migliaia di euro)	**Gruppo SIAS al 31/12/2006**	**Storno adeguamento SIAS**	**Elisione partecipazioni SIAS**	**Elisioni infragruppo**	**Altre rettifiche**	**Consolidamento del Gruppo SIAS con il "metodo integrale"**
Attività non correnti						
Attività immateriali	39.922	-	20.464	-	-	60.386
Beni gratuitamente reversibili in esercizio ed in costruzione	1.424.509	-	-	-	-	1.424.509
Immobili, impianti, macchinari, altri beni e beni in locazione finanziaria	44.938	-	-	-	-	44.938
Attività finanziarie non correnti	521.208	(26.329)	(249.213)	(90.458)	(2.846)	152.362
Attività fiscali differite	3.402	-	-	-		3.402
Totale attività non correnti	**2.033.979**	**(26.329)**	**(228.749)**	**(90.458)**	**(2.846)**	**1.685.597**
Attività correnti						
Rimanenze	28.611	-	-		-	28.611
Crediti commerciali, attività fiscali correnti ed altri crediti	150.642	-	-	(14.994)	-	135.648
Attività disponibili per la vendita	-	-	-		-	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	240.575	-	-		-	240.575
Totale attività correnti	**419.828**	**-**	**-**	**(14.994)**	**-**	**404.834**
Totale attività	**2.453.807**	**(26.329)**	**(228.749)**	**(105.452)**	**(2.846)**	**2.090.431**
Patrimonio netto						
Capitale sociale	63.750	-	(63.750)		-	-
Riserve ed utili a nuovo	670.045	(26.329)	(572.353)		(38.961)	32.402
Totale	**733.795**	**(26.329)**	**(636.103)**		**(38.961)**	**32.402**
Capitale e riserve di terzi	204.349	-	407.354		(2.452)	609.251
Totale patrimonio netto	**938.144**	**(26.329)**	**(228.749)**		**(41.413)**	**641.653**
Passività non correnti						
Fondi per rischi ed oneri e trattamento di fine rapporto	117.512	-	-		-	117.512
Debiti commerciali ed altri debiti	377.377	-	-		-	377.377
Debiti verso banche	417.013	-	-		-	417.013
Altri debiti finanziari	286.626	-	-	(87.759)	-	198.867
Passività fiscali differite	29.741	-	-		(118)	29.623
Totale passività non correnti	**1.228.269**	**-**	**-**	**(87.759)**	**(118)**	**1.140.392**
Passività correnti						
Debiti commerciali, passività fiscali correnti ed altri debiti	160.072	-	-	(14.994)	38.685	183.763
Debiti verso banche	117.721	-	-		-	117.721
Altri debiti finanziari	9.601	-	-	(2.699)	-	6.902
Totale passività correnti	**287.394**	**-**	**-**	**(17.693)**	**38.685**	**308.386**
Totale passività	**1.515.663**	**-**	**-**	**(105.452)**	**38.567**	**1.448.778**
Totale patrimonio netto e passività	**2.453.807**	**(26.329)**	**(228.749)**	**(105.452)**	**(2.846)**	**2.090.431**

La colonna *"Gruppo SIAS al 31 dicembre 2006"* riporta lo stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2006 del Gruppo SIAS.

La colonna *"Storno adeguamento SIAS"* evidenzia lo storno della valutazione del Gruppo SIAS effettuata, con il "metodo del patrimonio netto", nel bilancio consolidato del Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006.

La colonna *"Elisione partecipazioni"* rappresenta l'elisione del valore di carico della partecipazione detenuta dalla ASTM nella SIAS a fronte del corrispondente pro-quota di patrimonio netto.
Si evidenzia che, nella voce *"attività immateriali"*, è stato ripristinato il valore dell'avviamento originariamente iscritto, nel bilancio consolidato del Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006, ad incremento del valore di carico della partecipazione medesima.

Nella colonna *"Elisioni infragruppo"* sono rilevate le scritture di elisione dei rapporti di debito e di credito infragruppo (ivi incluso i rapporti di credito/debito relativi al POC).

La colonna *"Altre rettifiche"* può essere così dettagliata:

(importi in migliaia di euro)	**Recupero quote SINECO**	**Recupero quote SINA**	**Recupero quote SSAT**	**Recupero quote Sinelec**	**Effetto fiscale su plusvalenze**	**Altre rettifiche**
Attività non correnti						
Attività immateriali						-
Beni gratuitamente reversibili in esercizio ed in costruzione	-	-	-	-	-	-
Immobili, impianti, macchinari, altri beni e beni in locazione finanziaria	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie non correnti	(2.294)	(202)	(336)	(14)	-	(2.846)
Attività fiscali differite	-	-	-	-	-	-
Totale attività non correnti	**(2.294)**	**(202)**	**(336)**	**(14)**	**-**	**(2.846)**
Attività correnti						
Rimanenze	-	-	-	-	-	-
Crediti commerciali, attività fiscali correnti ed altri crediti	-	-	-	-	-	-
Attività disponibili per la vendita	-	-	-	-	-	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	-	-	-	-	-	-
Totale attività correnti	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Totale attività	**(2.294)**	**(202)**	**(336)**	**(14)**	**-**	**(2.846)**
Patrimonio netto						
Capitale sociale	-	-	-	-	-	-
Riserve ed utili a nuovo	(1.551)	65	152	37	(37.664)	(38.961)
Totale	**(1.551)**	**65**	**152**	**37**	**(37.664)**	**(38.961)**
Capitale e riserve di terzi	(625)	(267)	(488)	(51)	(1.021)	(2.452)
Totale patrimonio netto	**(2.176)**	**(202)**	**(336)**	**(14)**	**(38.685)**	**(41.413)**
Passività non correnti						
Fondi per rischi ed oneri e trattamento di fine rapporto	-	-	-	-	-	-
Debiti commerciali ed altri debiti	-	-	-	-	-	-
Debiti verso banche	-	-	-	-	-	-
Altri debiti finanziari	-	-	-	-	-	-
Passività fiscali differite	(118)	-	-	-	-	(118)
Totale passività non correnti	**(118)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(118)**
Passività correnti						
Debiti commerciali, passività fiscali correnti ed altri debiti	-	-	-	-	38.685	38.685
Debiti verso banche	-	-	-	-	-	-
Altri debiti finanziari	-	-	-	-	-	-
Totale passività correnti	**-**	**-**	**-**	**-**	**38.685**	**38.685**
Totale passività	**(118)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**38.567**
Totale patrimonio netto e passività	**(2.294)**	**(202)**	**(336)**	**(14)**	**-**	**(2.846)**

Nella colonna *"Recupero quote SINECO"* è stato rilevato il "recupero" delle quote della SINECO possedute, al 31 dicembre 2006, dalla ADF e dalla SALT.

Nella colonna *"Recupero quote SINA"* è stato rilevato il "recupero" delle quote della SINA possedute, al 31 dicembre 2006, dalla SIAS.

Nella colonna *"Recupero quote SSAT"* è stato rilevato il "recupero" delle quote della SSAT (società controllata dal Gruppo SIAS) possedute, al 31 dicembre 2006, dalla SATAP e dalla SAV.

Nella colonna *"Recupero quote Sinelec"* è stato rilevato il "recupero" delle quote della Sinelec (società controllata dal Gruppo SIAS) possedute, al 31 dicembre 2006, dalla ATIVA.

Nella colonna *"Effetto fiscale sulle plusvalenze"* sono rilevate le imposte relative alle operazioni di Conferimento e Cessione di partecipazioni, calcolate sulla differenza tra il valore risultante dalle valutazioni dell'Esperto ed il corrispondente valore "fiscale" delle stesse.

5.4.2 Conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006

Nella tabella seguente è illustrata la composizione del conto economico consolidato pro-forma del Gruppo ASTM.

(importi in migliaia di euro)	**Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006**	**Deconsolidamento Itinera [1]**	**Consolidamento del Gruppo SIAS con il "metodo integrale"**	**Gruppo ASTM pro-forma al 31/12/2006**
Ricavi				
Ricavi del settore autostradale	314.214	-	378.535	692.749
Ricavi del settore costruzioni	43.641	(23.333)	(13.820)	6.488
Ricavi del settore engineering	27.100	-	(14.938)	12.162
Ricavi del settore tecnologico	-	-	17.596	17.596
Ricavi del settore servizi	836	-	(836)	-
Altri ricavi	23.561	(742)	39.667	62.486
Totale ricavi	**409.352**	**(24.075)**	**406.204**	**791.481**
Costi per il personale	(72.176)	7.792	(75.359)	(139.743)
Costi per servizi	(171.638)	51.071	(85.494)	(206.061)
Costi per materie prime	(26.677)	16.220	(46.739)	(57.196)
Altri costi	(16.052)	2.585	(15.685)	(29.152)
Costi capitalizzati sulle immobilizzazioni	90.556	(62.074)	93.081	121.564
Ammortamenti e svalutazioni	(43.638)	1.933	(106.851)	(148.556)
Adeguamento fondo di ripristino/sostituzione dei beni gratuitamente reversibili	(2.676)	-	1.188	(1.488)
Altri accantonamenti per rischi ed oneri	(53)	-	(155)	(208)
Proventi finanziari	15.146	(72)	29.386	44.459
Oneri finanziari	(31.036)	443	(42.647)	(73.241)
Utile/(perdita) da società valutate con il metodo del patrimonio netto	30.416	3.372	(20.600)	13.188
Utile/(perdita) al lordo delle imposte	**181.524**	**(2.805)**	**136.329**	**315.047**
Imposte correnti e differite	(61.838)	2.648	(60.829)	(120.019)
Utile/(perdita) dell'esercizio	**119.686**	**(157)**	**75.500**	**195.028**
Quota attribuibile alle minoranze	4.093	(157)	82.548	86.484
Quota attribuibile al Gruppo	**115.593**	**-**	**(7.048)**	**108.544**

Le scritture contabili pro-forma effettuate per consolidare, con il "metodo integrale", il conto economico del Gruppo SIAS al 31 dicembre 2006 sono le seguenti:

(importi in migliaia di euro)	**Conto economico consolidato del Gruppo SIAS al 31 dicembre 2006**	**Storno adeguamento SIAS**	**Elisione SIAS**	**Elisioni infragruppo**	**Altre rettifiche**	**Consolidamento del Gruppo SIAS con il "metodo integrale"**
Ricavi						
Ricavi del settore autostradale	379.186	-	-	(651)	-	378.535
Ricavi del settore costruzioni	6.150	-	-	(19.970)	-	(13.820)
Ricavi del settore engineering	-	-	-	(14.938)	-	(14.938)
Ricavi del settore tecnologico	35.823	-	-	(18.227)	-	17.596
Altri ricavi	26.414	-	-	12.417	-	38.831
Totale ricavi	**447.573**	**-**	**-**	**(41.369)**	**-**	**406.204**
Costi per il personale	(75.359)	-	-		-	(75.359)
Costi per servizi	(105.100)	-	-	19.606	-	(85.494)
Costi per materie prime	(47.113)	-	-	374	-	(46.739)
Altri costi	(15.859)	-	-	174	-	(15.685)
Costi capitalizzati sulle immobilizzazioni	71.866	-	-	21.215	-	93.081
Ammortamenti e svalutazioni	(106.851)	-	-	-	-	(106.851)
Adeguamento fondo di ripristino/sostituzione dei beni gratuitamente reversibili	1.188	-	-	-	-	1.188
Altri accantonamenti per rischi ed oneri	(155)	-	-	-	-	(155)
Proventi finanziari	29.817	-	-	-	(431)	29.386
Oneri finanziari	(42.647)	-	-	-	-	(42.647)
Utile/(perdita) da società valutate con il metodo del patrimonio netto	5.729	(26.329)	-	-	-	(20.600)
Utile/(perdita) al lordo delle imposte	**163.089**	**(26.329)**	**-**	**-**	**(431)**	**136.329**
Imposte correnti e differite	(60.829)	-	-	-	-	(60.829)
Utile/(perdita) dell'esercizio	**102.260**	**(26.329)**	**-**	**-**	**(431)**	**75.500**
Quota attribuibile alle minoranze	26.457	-	56.642	-	(551)	82.548
Quota attribuibile al Gruppo	**75.803**	**(26.329)**	**(56.642)**	**-**	**120**	**(7.048)**

[1] Come già riportato nella Relazione sulla gestione al bilancio del Gruppo ASTM chiuso al 31 dicembre 2006, al fine di considerare gli effetti del "deconsolidamento" – avvenuto con decorrenza dal 1° luglio 2006 – della Itinera S.p.A. e della conseguente valutazione, della stessa, con il "metodo del patrimonio netto", nella colonna "Deconsolidamento Itinera" sono state riportate le riclassifiche necessarie a riflettere la valutazione con il ("metodo del patrimonio netto") della citata partecipazione per l'intero esercizio 2006.

La colonna *"Gruppo SIAS al 31 dicembre 2006"* riporta il conto economico consolidato 2006 del Gruppo SIAS.

La colonna *"Storno adeguamento SIAS"* evidenzia lo storno della valutazione effettuata nel bilancio consolidato del Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006, del Gruppo SIAS con il "metodo del patrimonio netto".
La colonna *"Elisione SIAS"* rappresenta l'attribuzione agli azionisti di minoranza, del pro–quota di risultato della SIAS (consolidata, a seguito dell'Operazione, col "metodo integrale").

Nella colonna *"Elisioni infragruppo"* è stata rilevata l'elisione dei rapporti economici infragruppo tra le società appartenenti al Gruppo.

Nella colonna *"Altre rettifiche"* è stato rilevato il "recupero" delle quote di SINECO, SINA, SSAT e Sinelec detenute dal Gruppo SIAS.

5.5 Indicatori pro-forma per azione del Gruppo ASTM

5.5.1 Dati storici e pro-forma per azione riferiti al bilancio consolidato del Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006

Dati storici e pro-forma per azione

(importi in euro)	**Dati storici**	**Dati Pro-Forma**
Numero di azioni	88.000.000	88.000.000
Risultato economico netto di Gruppo	1,314	1,233
Patrimonio netto di Gruppo	10,012	10,381
Dividendo (acconto + saldo)	0,400	n.d.
Cash flow (1)	1,435	2,791

(1) Utile di esercizio + ammortamenti +/- svalutazioni ed adeguamenti all'equity

5.5.2 Variazioni dei dati per azione registrate per effetto dell'Operazione

Il *"risultato economico netto"* per azione pro-forma si riduce per gli effetti "diluitivi" insiti nelle operazioni di conferimento e cessione. In particolare in quanto il maggior risultato riveniente dall'incremento della percentuale di consolidamento del Gruppo SIAS (che si incrementa dal 34,7% al 63,4%) non compensa la "diluizione" del consolidamento dei pro-quota di risultato della SATAP, Road Link, ATIVA, SAV e SITAF (che si riduce dal 100% al 64,3%).
L'incremento intervenuto nel *"patrimonio netto per azione"* pro-forma è riconducibile alla realizzazione, nei confronti delle *minorities*, delle "plusvalenze" rivenienti dal Conferimento e dalla Cessione delle partecipazioni (riconoscimento del c.d. "effetto di diluizione" sul patrimonio netto).

L'incremento intervenuto nel *cash flow* pro-forma è riconducibile al consolidamento, con il "metodo integrale", delle poste economiche del Gruppo SIAS.

5.6 Relazione della società di revisione sui dati economici, patrimoniali e finanziari pro-forma del Gruppo ASTM

La relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers sui dati economici, patrimoniali e finanziari Pro-Forma del Gruppo ASTM emessa in data 18 giugno 2007 è riportata sub-Allegato F del Documento Informativo.

(Questa pagina è lasciata intenzionalmente in bianco)

6 PROSPETTIVE DEL GRUPPO ASTM E DEL GRUPPO SIAS

6.1 Indicazioni generali sull'andamento degli affari della ASTM dalla chiusura dell'esercizio cui si riferisce l'ultimo bilancio approvato

In data 10 maggio 2007, il Consiglio di Amministrazione della ASTM ha approvato i dati relativi ai risultati economici e finanziari relativi al primo trimestre 2007. Indicazioni generali sull'andamento degli affari della ASTM e del Gruppo ASTM possono quindi essere desunti dalla relazione trimestrale al 31 marzo 2007 del Gruppo ASTM, che è disponibile sul sito della società www.autostradatomi.it.

6.2 Indicazioni generali sull'andamento degli affari della SIAS dalla chiusura dell'esercizio cui si riferisce l'ultimo bilancio approvato

In data 4 maggio 2007, il Consiglio di Amministrazione della SIAS ha approvato i dati relativi ai risultati economici e finanziari relativi al primo trimestre 2007. Indicazioni generali sull'andamento degli affari della SIAS e del Gruppo SIAS possono quindi essere desunti dalla relazione trimestrale al 31 marzo 2007 del Gruppo SIAS, che è disponibile sul sito della società www.grupposias.it.

* * *

Si precisa che, per entrambi i Gruppi, così come risulta evidente da quanto riportato nel precedente paragrafo 5, la realizzazione dell'Operazione comporterà una modificazione delle situazioni economico-patrimoniali dei Gruppi stessi; conseguentemente i bilanci "storici" dei Gruppi ASTM e SIAS possono ritenersi solo parzialmente indicativi dei risultati futuri e delle condizioni finanziarie future dei Gruppi medesimi.

(Questa pagina è lasciata intenzionalmente in bianco)

ALLEGATI

A Relazione di stima redatta ai sensi dell'articolo 2343 del Codice Civile

B Relazione di stima redatta ai sensi dell'articolo 2343-bis del Codice Civile

C Relazione illustrativa di cui all'articolo 2441 del Codice Civile, redatta dai componenti dell'organo di amministrazione

D Parere della società di revisione sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni della SIAS S.p.A. ai sensi dell'articolo 158 del TUF

E Relazione della società di revisione concernente l'esame della situazione patrimoniale e del conto economico consolidati "pro-forma" del Gruppo SIAS al 31 dicembre 2006

F Relazione della società di revisione concernente l'esame della situazione patrimoniale e del conto economico consolidati "pro-forma" del Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006

G *Fairness opinion* di Morgan Stanley International Bank Limited

H *Fairness opinion* di Credit Suisse (Europe) Limited

(Questa pagina è lasciata intenzionalmente in bianco)

ALLEGATO A

Relazione di stima redatta ai sensi dell'articolo 2343 del Codice Civile

(Questa pagina è lasciata intenzionalmente in bianco)

Perizia di stima ex articolo 2343 comma 1 Codice Civile del valore delle partecipazioni **SATAP S.p.A.** e **Road Link Holdings Ltd** oggetto del conferimento in **SIAS S.p.A.** da parte di **ASTM S.p.A.**

Indice

Pagina

1	**Premessa**	**5**
2	**L'incarico**	**6**
2.1	Descrizione dell'operazione	6
2.2	Oggetto e finalità dell'incarico	11
2.3	Data di riferimento della stima	12
2.4	Ipotesi di lavoro e limitazioni	12
3	**Il settore di riferimento, le società conferenti e la società conferitaria**	**14**
3.1	L'economia dell'Area dell'Euro e dell'Italia	14
3.2	Il Settore di riferimento	16
3.2.1	*Situazione in Europa*	*16*
3.2.2	*Situazione in Italia*	*19*
3.2.3	*Recente evoluzione del quadro normativo*	*26*
3.3	Brevi informazioni sulla società conferente e sulla società conferitaria	28
3.3.1	*La società conferente ASTM S.p.A.*	*28*
3.3.2	*La società conferitaria SIAS S.p.A.*	*32*
4	**Criteri e Metodi di valutazione**	**35**
4.1	Premessa	35
4.2	Principali Metodi di valutazione	37
4.2.1	*Metodi Patrimoniali*	*37*
4.2.2	*Metodi Reddituali*	*38*
4.2.3	*Determinazione del Tasso di Interesse nei Metodi Reddituali*	*40*
4.2.4	*Metodi Misti Patrimoniali - Reddituali*	*42*
4.2.5	*Metodi Finanziari*	*43*
4.2.6	*Multipli di Borsa*	*48*

5 **La valutazione di SATAP S.p.A. 51**

5.1 Brevi cenni sulla Società 51

5.2 Il rapporto di concessione con l'ANAS 53

5.2.1 Il rapporto concessorio relativo al Tronco A21 53

5.2.2 Il rapporto concessorio relativo al Tronco A4 55

5.3 Documentazione esaminata 57

5.4 Criterio di stima adottato 58

5.4.1 Linee guida del processo valutativo dei Tronchi A21 e A4 60

5.4.2 La determinazione del Tasso di Attualizzazione 65

5.5 Valutazione delle Altre Attività 67

5.6 Il Valore del Capitale Economico di SATAP S.p.A. 70

6 **La valutazione di Road Link Holding Ltd 71**

6.1 Brevi cenni sulla Società 71

6.2 Il rapporto concessorio con il "Secretary of State for Transport" 72

6.3 Documentazione esaminata 73

6.4 Criterio di stima adottato 74

6.4.1 Linee guida del processo valutativo 75

6.4.2 La determinazione del Tasso di Attualizzazione 77

6.5 Il Valore del Capitale Economico di Road Link Holding Ltd. 78

Conclusioni ed attestazioni del perito ai sensi dell'articolo 2343 del Codice Civile 79

* * *

Indice degli Allegati

Allegato

SATAP - Valore del Capitale Economico I-1

SATAP - Stati Patrimoniali Prospettici del Corpo Autostradale I-2

SATAP - Conti Economici Prospettici del Corpo Autostradale I-3

Road Link Holding - Valore del Capitale Economico II-1

Road Link (A69) - Stati Patrimoniali e Conti Economici Prospettici
del Corpo Autostradale II-2

1 Premessa

I Consigli di Amministrazione di Autostrada Torino Milano S.p.A. (nel prosieguo "**ASTM**") e di Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. ("**SIAS**") in data 21 dicembre 2006 hanno deliberato un progetto di riorganizzazione societaria denominato "**Operazione Rete**" (il "**Progetto**") finalizzato a semplificare la struttura organizzativa dei Gruppi ASTM e SIAS mediante la concentrazione

i. nell'ambito del Gruppo SIAS, delle partecipazioni detenute nelle concessionarie autostradali e

ii. in ASTM (che rimarrà comunque azionista di riferimento di SIAS), delle partecipazioni detenute in società operanti nel settore engineering, progettazione e servizi infrastrutturali e manutentivi,

con previsti benefici in termini di rafforzamento della relativa posizione competitiva nell'ambito del mercato italiano e internazionale.

Il Progetto, meglio descritto in seguito, prevede - tra l'altro - il conferimento in SIAS, da parte di ASTM, del 99,87 per cento del capitale sociale detenuto in SATAP S.p.A. ("**SATAP**") e del 20,00 per cento del capitale sociale detenuto in Road Link Holdings Limited ("**Road Link Holding**").

L'articolo 2343 del Codice Civile prevede la nomina, da parte del Presidente del Tribunale, di un esperto cui affidare l'incarico di redigere una relazione di stima dei beni da conferire. Con provvedimento emesso in data 4 gennaio 2007, l'illustrissimo Signor Presidente del Tribunale di Torino, su istanza congiunta di ASTM e SIAS ed ai sensi del citato articolo, ha designato il sottoscritto Luigi Melloni, dottore commercialista e revisore contabile, iscritto all'albo dei consulenti tecnici del Giudice, Codice Fiscale MLL LGU 72B01 L219G, quale esperto per la stima delle partecipazioni oggetto del conferimento da ASTM a SIAS.

Sulla scorta della documentazione acquisita e delle informazioni direttamente assunte l'esponente ha redatto la seguente relazione di stima.

2 L'incarico

2.1 Descrizione dell'operazione

Le società ASTM e SIAS, nel dare atto delle proprie linee strategiche riguardanti la concentrazione (i) nel Gruppo SIAS delle partecipazioni detenute nelle concessionarie autostradali, e (ii) in ASTM delle partecipazioni detenute in società di servizi operanti nel comparto autostradale, hanno deciso di dotarsi di una struttura più flessibile, in linea con quella dei principali operatori nazionali ed internazionali.

La necessità di conseguire una maggiore flessibilità ed efficienza nella struttura organizzativa e societaria, analogamente a quanto già effettuato dai principali *competitors* europei, ha pertanto indotto i Consigli di Amministrazione delle predette società ad approvare il Progetto con, tra gli altri, gli obiettivi di:

- aumentare la "visibilità" dei singoli business gestiti dai Gruppi ASTM e SIAS favorendo, tra l'altro, in capo a ASTM strategie di diversificazione settoriale;
- concentrare in un unico Gruppo il business autostradale, con il conseguente miglioramento dell'allocazione delle risorse finanziarie fra le singole concessionarie;
- perseguire il processo di aggregazione delle concessionarie autostradali già riscontrato a livello Europeo.

In dettaglio, il Progetto prevede:

a. il conferimento in SIAS, da parte di ASTM:

   a1 di n. 158.200.000 azioni da nominali Euro 1,00 cadauna della SATAP (99,87 per cento del capitale sociale) e

   a2 di n. 200 azioni da nominali £ 1,00 cadauna della Road Link Holding (20,00 per cento del capitale sociale)[1];

[1] Considerando come già perfezionato il trasferimento del 3,3 per cento del capitale sociale dalla SINA S.p.A. a favore di ASTM

b. l'acquisto, da parte di ASTM:

b1 di n. 205.997 azioni da nominali Euro 0,50 cadauna della società SINA S.p.A. (5,10 percento del capitale sociale) di proprietà della SATAP;

b2 di n. 135.000 azioni da nominali Euro 1,00 cadauna della società SINECO S.p.A. (27,00 per cento del capitale sociale) di proprietà della SATAP;

b3 di n. 45.000 azioni da nominali Euro 1,00 cadauna della società SINECO S.p.A. (9,00 per cento del capitale sociale) di proprietà della SAV S.p.A.;

b4 di n. 25.000 azioni da nominali Euro 1,00 cadauna della società SINECO S.p.A. (5,00 per cento del capitale sociale) di proprietà della SALT S.p.A.;

b5 di n. 25.000 azioni da nominali Euro 1,00 cadauna della società SINECO S.p.A. (5,00 per cento del capitale sociale) di proprietà della ADF S.p.A.;

c. l'acquisto, da parte di ASTM, delle n. 9.792.264 Obbligazioni SIAS, convertibili in azioni ordinarie, di proprietà della SATAP;

d. la costituzione, da parte di SIAS, di una società per azioni che assumerà la denominazione di Holding Piemonte e Valle d'Aosta S.p.A. ("**HPVdA**"), nella quale saranno concentrate le partecipazioni di ASTM nelle concessionarie autostradali localizzate nel Nord Ovest del Piemonte ed in Valle d'Aosta;

e. la cessione da parte di ASTM a favore di HPVdA:

e1 di n. 2.642.622 azioni da nominali Euro 6,00 della società ATIVA S.p.A. (41,17 per cento del capitale sociale);

e2 di n. 4.602.895 azioni da nominali Euro 5,16 cadauna della società SITAF S.p.A. (36,50 per cento del capitale sociale);

e3 di n. 15.620.425 azioni da nominali Euro 1,00 cadauna della società SAV S.p.A. (65,08 per cento del capitale sociale);

e4 di n. 228.273 Obbligazioni SITAF S.p.A. convertibili in azioni ordinarie da nominali Euro 5,16 cadauna.

Al termine dell'operazione, la struttura del Gruppo presenterà:

- una *holding* quotata (ASTM), diversificata ed orientata allo sviluppo dei settori engineering, progettazione e servizi infrastrutturali e manutentivi;
- una sub-holding quotata (SIAS) focalizzata sulla gestione delle partecipazioni di controllo in società concessionarie autostradali.

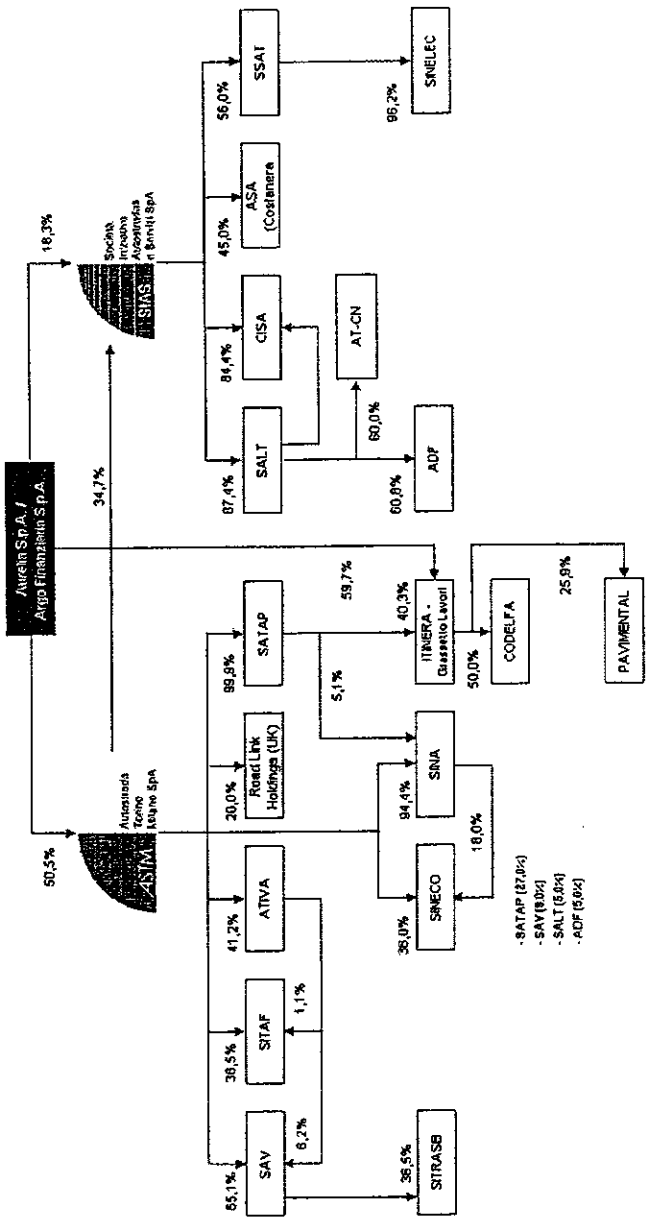
La struttura del Progetto secondo le linee guida approvate dai Consigli di Amministrazione di ASTM e SIAS non comporterà alcun mutamento dei rispettivi oggetti sociali.

Con lettera del 25 maggio 2007, l'Ente Nazionale per le Strade ("**ANAS**") ha espresso il proprio parere favorevole all'esecuzione del Progetto. Tuttavia, alla luce delle richieste formulate dall'ANAS al fine di garantire nel tempo il controllo azionario – ancorché indiretto – di SATAP, ASTM congiuntamente alla controllante Aurelia S.p.A. (qualora la prima riduca la propria partecipazione in SIAS al di sotto della soglia del controllo di diritto) hanno assunto l'impegno a stipulare – previamente – un patto parasociale avente ad oggetto la maggioranza assoluta del capitale sociale di SIAS, che consenta ad ASTM stessa di indirizzare unitariamente l'esercizio del diritto di voto sull'intero pacchetto azionario sindacato.

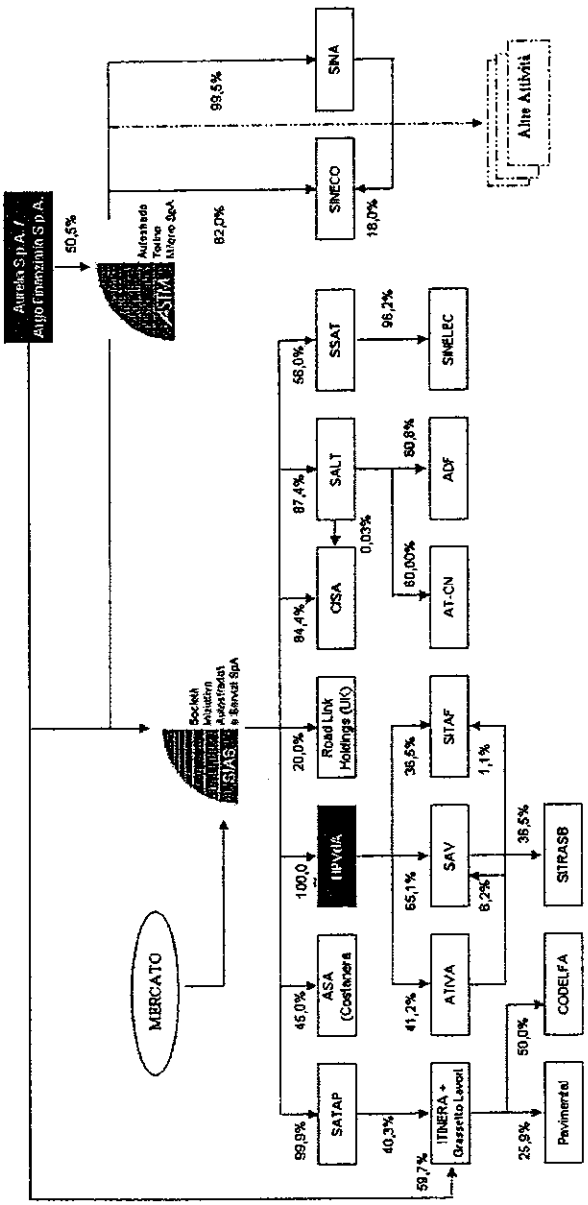
Il Consiglio di Amministrazione di SIAS nella seduta del 28 maggio 2007, infine, ha deciso di proporre all'assemblea degli Azionisti di deliberare un aumento del capitale sociale di Euro 50.000.000, mediante emissione di n. 100.000.000 di azioni ordinarie da nominali Euro 0,50 cadauna, con un sopraprezzo di Euro 969.000.000, da riservare interamente ad ASTM a fronte del conferimento di n. 158.200.000 azioni SATAP e di n. 200 azioni Road Link Holding.

La struttura semplificata dei Gruppi ASTM e SIAS ante e post esecuzione del Progetto (limitatamente alle partecipazioni interessate dal piano riorganizzativo) trova la seguente rappresentazione:

Struttura Attuale (semplificata)



Struttura Ex Post (semplificata)



2.2 Oggetto e finalità dell'incarico

La presente perizia ha lo scopo di stabilire il valore delle partecipazioni SATAP e Road Link Holdings oggetto del conferimento da ASTM in SIAS ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2343 Codice Civile.

In conformità a quanto disposto dal citato articolo, l'esperto deve provvedere a redigere la relazione di stima dei beni oggetto di conferimento contenente (a) la descrizione dei beni stessi, (b) l'attestazione che il loro valore sia almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, nonché (c) i criteri di valutazione seguiti.

Finalità della perizia è la garanzia dell'integrità del capitale sociale posto a tutela dei terzi, mediante verifica delle valutazioni dei beni conferiti in natura.

L'esperto deve – pertanto –individuare le finalità per le quali la valutazione stessa è stata richiesta ed – in conseguenza - scegliere, tra le diverse soluzioni metodologiche di valutazione, quella che meglio delle altre consenta di raggiungere lo scopo della stima ed, in particolare, la tutela degli interessi coinvolti nella realizzanda operazione, nonché quella che meglio si adatti alla realtà specifica dell'azienda oggetto di valutazione.

La miglior dottrina è concorde nel ritenere che i principi che devono guidare la valutazione del capitale economico di qualsivoglia azienda sono quelli della:

- *razionalità*: la stima deve essere cioè costruita in base ad uno schema logico, chiaramente esplicitato, con passaggi condivisibili e valori che presentino un elevato grado di credibilità;
- *generalità*: la valutazione del capitale economico deve considerare l'azienda in sé, prescindendo dalle caratteristiche delle parti intervenienti nella negoziazione, dalla loro forza contrattuale, dalla loro differente natura o da differenti interessi e prospettive;

- *obiettività*: la valutazione deve fare riferimento il più possibile a grandezze obiettive, anziché stimate o presunte, delle quantità che alimentano le formule valutative;
- *stabilità*; la valutazione deve fare riferimento a grandezze non provvisorie e mutabili nel tempo.

In pratica, il perito estimatore nella scelta metodologica deve:

- privilegiare criteri metodologici rigorosi, che conducano ad una stima obiettiva ed imparziale, nell'ottica della continuità dell'esercizio dell'impresa[2];
- trascurare quei criteri che determinino il valore dell'azienda in funzione di scelte soggettive degli organi della società, quali particolari programmi di gestione che essi intendano realizzare o interessi specifici che essi intendano perseguire.

Il valore finale cui si perviene deve pertanto esser considerato nella accezione di valore generale, prescindendo dalla natura delle parti coinvolte nell'operazione, dalla forza contrattuale, dagli specifici interessi perseguiti e da eventuali negoziazioni.

Il processo di valutazione è, quindi, un processo razionale che porta a sintetizzare, nel giudizio di valore, gli apprezzamenti di tipo quantitativo e qualitativo circa le prospettive economiche dell'azienda nel contesto in cui opera.

2.3 Data di riferimento della stima

La data di riferimento delle valutazioni è il 31 dicembre 2006.

Le stime sono pertanto sviluppate sulla base della situazione economico patrimoniale delle società oggetto di conferimento alla medesima data.

2.4 Ipotesi di lavoro e limitazioni

Il lavoro svolto e le considerazioni esposte devono essere interpretate alla luce delle seguenti ipotesi e limitazioni principali:

- SATAP e Road Link Holding sono considerate in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di direzione e di gestione;

[2] Marchetti, Spunti sulle relazioni tra valore contabile, valore economico, valore di mercato dell'azienda nelle operazioni societarie di finanza straordinaria, in Giur. Comm., 1993, I, pagine 210 e ss.

- la componente reddituale della valutazione di SATAP è basata per l'anno 2007 sul budget predisposto dalla Società e, per gli anni successivi sino alla scadenza della concessione, sul piano finanziario allegato alla vigente Convenzione con l'ANAS, opportunamente rettificato. La componente reddituale della valutazione di Road Link è basata sui budget predisposti dalla Società sino all'esercizio 2010/11. Tutti questi documenti sono stati discussi con la Direzione di ASTM in relazione ai criteri ed alle ipotesi adottate nella loro predisposizione;
- le analisi e le valutazioni svolte sono basate sugli eventi ritenuti certi o ragionevolmente prevedibili al momento della stesura della presente relazione. Non sono stati presi in considerazione elementi di natura straordinaria e imprevedibile, non coerenti con i principi generalmente adottati;
- non si sono effettuate specifiche procedure di controllo contabile in aggiunta a quelle già svolte dalle società di revisione e dagli altri organi di controllo sintetizzate nelle rispettive relazioni annuali ai bilanci di esercizio che non hanno evidenziato né rilievi né eccezioni;
- nella presente relazione sono stati utilizzati dati e informazioni forniti direttamente dalla società conferente ASTM;
- il perito ha infine ottenuto conferma dagli organi amministrativi delle società oggetto di valutazione che alla data della presente relazione non si sono verificati eventi che possano aver inciso in misura tale da modificare i risultati delle presenti valutazioni, come peraltro confermato dalla verifica effettuata sulla documentazione relativa al primo trimestre 2007.

3 Il Settore di riferimento, le società conferenti e la società conferitaria

3.1 L'economia dell'Area dell'Euro e dell'Italia[3]

Prodotto Interno Lordo (PIL)

La ripresa ciclica avviatasi nell'Area Euro dall'estate del 2005 si è consolidata. Il PIL ha registrato una crescita del 3 per cento circa nei primi sei mesi dell'anno e del 2,1 per cento nel terzo trimestre in ragione d'anno sul periodo precedente e il divario dagli Stati Uniti, ora pari ad un punto percentuale, ha continuato a diminuire.

In Italia nel primo semestre 2006 il PIL, la cui dinamica è stata sostenuta sia dalla domanda nazionale sia - in misura minore - da quella estera - è aumentato del 2,2 per cento in ragione d'anno (1,2 nella seconda metà del 2005), incremento tuttavia inferiore a quello registrato nel resto dell'Area Euro.

La produzione industriale mostra una tendenza crescente da circa un anno. L'espansione ha riguardato sia i prodotti destinati al mercato interno sia i comparti con maggiore vocazione all'export, la cui dinamica, negli anni recenti, era risultata particolarmente negativa; nei mesi più recenti, tuttavia, sono emersi segnali di un lieve rallentamento ed una pausa nel clima di fiducia tra le imprese industriali.

Spesa delle famiglie

La spesa delle famiglie nei primi sei mesi dell'anno 2006 è aumentata del 2 per cento. Nel corso degli ultimi 12 mesi il clima di fiducia dei consumatori ha avuto tuttavia un andamento altalenante: al miglioramento dei giudizi sulla situazione economica attuale si è contrapposto un andamento più incerto delle aspettative, il cui peggioramento è alla base del calo registrato dall'indice nel mese di ottobre 2006.

Investimenti

La politica monetaria dell'area rimane orientata in senso espansivo e le condizioni di finanziamento alle imprese restano tuttora favorevoli. I risultati delle più recenti indagini

[3] Fonte: Banca d'Italia: Bollettino Economico n. 47 – Novembre 2006

condotte dalla Banca d'Italia presso le aziende dell'industria e dei servizi fanno ritenere probabile il perdurare dell'attuale fase positiva anche per i primi mesi del 2007.

Esportazioni

Nel primo semestre 2006 le esportazioni di beni e servizi rilevate nei conti nazionali sono cresciute dell'8 per cento circa in ragione d'anno in termini reali, favorite dalla ripresa ciclica nell'area dell'Euro.

Servizi

Nei primi otto mesi del 2006 il saldo dei servizi è migliorato ed i maggiori contributi di crescita sono giunti dallo sviluppo del surplus nei viaggi: secondo i dati dell'*Indagine Campionaria sul Turismo* dell'Ufficio Italiano Cambi, all'aumento dell'8,1 per cento delle entrate per viaggi hanno contribuito principalmente le spese dei residenti americani e asiatici.

Lavoro

Con riferimento al mercato del lavoro, nella prima metà dell'anno l'occupazione dell'area dell'Euro ha ancora accelerato ed a questa ha corrisposto una ulteriore flessione del tasso di disoccupazione che ha toccato il livello più basso dal 2001. In Italia l'input di lavoro è tornato a crescere dopo la dinamica sfavorevole degli ultimi due anni, consolidando i segnali di ripresa manifestatisi dalla fine del 2005. Nella prima metà del 2006 il costo del lavoro per unità standard di lavoro dipendente è cresciuto, nel complesso dell'economia, del 3,8 per cento rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente (2,9 per cento nel 2005) per effetto di una più forte crescita delle retribuzione unitarie di fatto. Le retribuzioni contrattuali, che non includono pagamenti di rilevanti una tantum erogati con i rinnovi degli accordi nazionali, sono aumentate del 2,6 per cento.

Inflazione

L'inflazione al consumo nell'area dell'Euro, al contrario, è rimasta pressoché stazionaria nella media dei primi nove mesi del 2006 (2,3 per cento; 2,2 nel 2005). In Italia l'indice

dei prezzi armonizzato ha subito variazioni di analoga entità. Secondo il sondaggio trimestrale svolto da *Consensus Forecast* in settembre, l'inflazione nella media dell'area Euro salirebbe al 2,5 per cento nel primo trimestre del 2007, a causa dell'aumento annunciato dell'IVA in Germania, scendendo poi al di sotto del 2 per cento solo alla fine dell'anno. Nel 2007 l'inflazione si manterrebbe inferiore alla media dell'Area Euro solamente in Francia ed in Italia. Il Documento di Programmazione Economico Finanziaria (DPEF) elaborato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze per gli anni dal 2007 al 2011 prevede un tasso di inflazione attesa in misura pari all'1,9 per cento annuo.

3.2 Il Settore di riferimento

3.2.1 Situazione in Europa

"La politica Europea dei trasporti fino al 2010: il momento delle scelte", il cosiddetto "Libro Bianco" redatto a settembre 2001 dalla Commissione della Comunità Europea, delinea lo stato e le prospettive delle infrastrutture per i trasporti in Europa.

Il documento contiene una sessantina di precise proposte da adottare a livello comunitario nel quadro della politica dei trasporti all'insegna, tra gli altri, dei seguenti orientamenti:

- *rilanciare le Ferrovie*, facendo in modo che ritrovino presso gli operatori – soprattutto per il trasporto merci – la necessaria credibilità in termini di regolarità e puntualità dei servizi;
- *migliorare la qualità del Trasporto su Strada*, il cui principale vantaggio è quello di poter trasportare merci ovunque in Europa con estrema flessibilità e ad un costo contenuto;
- *promuovere i Trasporti Marittimi e Fluviali*, non pienamente sfruttati ed in grado di supplire alla congestione di determinate infrastrutture stradali ed alla mancanza di infrastrutture ferroviarie;

- *realizzare la Rete TransEuropea dei Trasporti*, con lo scopo di eliminare le strozzature nella Rete Ferroviaria, adottare itinerari prioritari, assorbire i maggiori flussi di trasporto, soprattutto nelle regioni frontaliere, e migliorare l'accessibilità delle regioni periferiche.

L'Unione Europea, nel ribadire quindi l'intenzione di portare avanti una politica volta alla creazione di un mercato dei trasporti efficiente, ha anche identificato i seguenti cinque assi principali di trasporto per il commercio internazionale con i paesi confinanti:

- le Autostrade del Mare, che collegano il Mar Baltico, il Mar di Barents, l'Oceano Atlantico, il Mar Mediterraneo, il Mar Nero ed il Mar Caspio, nonché i paesi litorali che si estendono sino al Canale di Suez ed al Mar Rosso;
- l'Asse Nord, che collega l'unione Europea con la Norvegia verso Nord e con la Bielorussia e la Russia ad Est. E' anche previsto un collegamento con la Regione del Mar di Barents che collega la Norvegia alla Russia attraverso la Svezia e la Finlandia;
- l'Asse Centrale, che collega il centro dell'Unione Europea con l'Ucraina ed il Mar Nero, nonché con il Mar Caspio attraverso un collegamento di navigazione interna;
- l'Asse Sud-Orientale che collega l'Unione Europea ai Balcani ed alla Turchia, favorendo il collegamento con il Caucaso Meridionale ed il Mar Caspio, nonché con il Medio Oriente, fino all'Egitto e al Mar Rosso;
- l'Asse Sud Occidentale, che unisce l'Unione Europea Sud Occidentale con la Svizzera a Nord ed il Marocco a Sud, attraverso il collegamento trans-maghrebino che collega il Marocco, l'Algeria e la Tunisia con estensione sino all'Egitto.

Il Trasporto su Strada, in special modo, rappresenta il modo preferito per la movimentazione di merci e passeggeri. La versatilità dell'automobile, strumento principale della mobilità di massa, continua a rappresentare il simbolo stesso della libertà individuale che caratterizza la società contemporanea.

A livello di Unione Europea, i chilometri di autostrada si sono triplicati tra il 1970 ed il 2000. Malgrado la realizzazione di tali nuove infrastrutture, il fenomeno di saturazione è particolarmente sentito nelle regioni urbane industrializzate, come ad esempio il bacino della Ruhr, il Randstad, l'Italia Settentrionale o la parte meridionale dell'Inghilterra, con rischi di congestione che riguardano i grandi assi e le regioni sensibili.

In Europa il sistema di infrastrutture a pedaggio gestito dalle n. 126 concessionarie presenti nei 17 paesi membri[4] dell'ASECAP (Association Européenne des Concessionnaires d'Autoroutes et d'Ouvrages à Péage) ha una estensione complessiva di oltre 25.000 km (Fonte: Bollettino Statistico ASECAP 2006 su dati a consuntivo 2005).

Paesi Membri	Soc.	Lunghezza della Rete (km)					Traffico Medio Giornaliero*		
		2001	2002	2003	2004	2005	Leggero	Pesante	Totale
Austria	3	422	2.000	2.000	2.034	2.035	39.747	5.265	45.012
Belgio	1	1	1	1	1	1	12.738	7.024	19.762
Croazia	4	505	522	676	839	1.000	14.080	1.945	16.025
Danimarca	2	34	34	34	34	34	34.720	4.315	39.035
Spagna	30	2.320	2.445	2.612	2.781	2.842	20.167	3.365	23.532
Francia	13	7.603	7.771	7.896	7.972	8.295	22.421	4.280	26.701
Grecia	1	871	871	916	916	916	7.439	1.007	8.446
Ungheria	2	354	354	539	574	644	18.684	7.245	25.929
Italia	23	5.584	5.593	5.593	5.638	5.638	30.371	9.675	40.046
Norvegia	37	422	689	775	807	788	455.613	41.843	497.456
Portogallo	5	1.116	1.219	1.244	1.413	1.507	11.840	1.841	13.681
Paesi Bassi	1	-	-	-	7	18	20.517	1.293	21.810
Regno Unito	1	-	-	-	42	42	-	-	44.669
Slovenia	1	270	296	316	348	378	67.301	6.024	73.325
Serbia	1	-	603	603	603	603	19.805	4.365	24.170
Marocco	1	-	-	-	528	611	7.894	1.973	9.867
	126	**19.502**	**22.398**	**23.205**	**24.537**	**25.352**	**783.337**	**101.460**	**929.466**

*Numero di Veicoli

La Francia (km 8.295) e l'Italia (km 5.638) rappresentano i paesi con le reti a pedaggio più estese, seguite da Spagna (km 2.842) e Portogallo (km 1.507).

I ricavi netti da pedaggio complessivi dei concessionari membri ASECAP nell'anno 2005 ammontano a circa 15,6 miliardi di Euro, la cui quota prevalente (41 per cento circa del

[4] Tutti i maggiori paesi Europei, ad eccezione del Marocco, e con esclusione delle sole Irlanda e Germania.

totale complessivo) spetta alla Francia che gestisce la rete più estesa ed applica livelli tariffari più elevati di quelli italiani in presenza di livelli di traffico più bassi.

	Ricavi
Austria	1.192,00
Belgio	49,60
Croazia	198,10
Danimarca	385,00
Spagna	1.677,40
Francia	6.406,60
Grecia	154,00
Ungheria	97,20
Italia	4.071,24
Norvegia**	362,40
Portogallo	639,90
Paesi Bassi	25,40
Regno Unito	NC
Slovenia	139,40
Serbia	119,10
Marocco	60,00
	15.577,34

3.2.2 Situazione in Italia

L'Italia, con ricavi netti da pedaggi per circa 4 miliardi di Euro nel 2005, si posiziona al secondo posto (26 per cento circa del totale complessivo) tra i concessionari membri ASECAP beneficiando di una significativo livello della domanda.

Nel mese di gennaio del 2001, l'allora Ministero dei Trasporti e della Navigazione di concerto con il Ministero dei Lavori Pubblici e con il Ministero dell'Ambiente aveva affrontato il problema elaborando il Piano Generale dei Trasporti e della Logistica (**PGTL**), con lo scopo di individuare le carenze di tipo infrastrutturale, gestionale ed organizzativo del sistema nazionale di trasporti.

Dal PGTL risultava confermata l'assoluta prevalenza, in termini di volumi, del Trasporto su Strada, sia per quanto riguarda il Traffico Merci che quello Passeggeri nonché la presenza di alcune importanti peculiarità:

- elevata concentrazione di traffico su alcune direttrici stradali;

- squilibrata distribuzione territoriale della domanda di trasporto stradale (concentrata per oltre la metà in 5 regioni: Piemonte, Lombardia, Liguria, Veneto ed Emilia Romagna);
- elevata quota di movimentazione delle merci su brevi e medie distanze a causa della polverizzazione della struttura produttiva e commerciale.

Le prospettive di sviluppo della mobilità, a parità di condizioni infrastrutturali, mostrano ancora oggi, a distanza di qualche anno, una continua tensione della domanda sulle infrastrutture, con notevoli differenze tra modalità di trasporto.

La tabella che segue (Fonte: AISCAT, Notiziario Trimestrale 1-2/2006) analizza l'attuale riparto modale dei Trasporti di Passeggeri e Merci e l'evoluzione della domanda futura nei prossimi 15 anni in due differenti scenari, uno "*basso*", con un incremento medio annuo del PIL pari allo 0,5 per cento, ed uno "*alto*", con un incremento medio annuo del PIL pari al 2,1 per cento.

	2004	SCENARIO BASSO (PIL +0,5% medio annuo)		SCENARIO ALTO (PIL +2,1% medio annuo)	
		2020	Var%	2020	Var%
PASSEGGERI					
Aereo	2,9%	3,5%	+20,7%	4,7%	+62,1%
Treno	5,2%	4,5%	(13,5%)	3,2%	(38,5%)
Nave	0,7%	0,7%	+0,00%	0,7%	+0,00%
Tram + Metro	0,6%	0,7%	+16,7%	0,2%	(66,77%)
Bus	10,1%	9,8%	(2,9%)	8,1%	(19,9%)
Strada RO*	69,7%	69,6%	(0,1%)	71,2%	+2,2%
Strada RA*	10,8%	11,2%	+3,7%	11,9%	+10,2%
TOTALE	100,0%	100,0%		100,0%	
MERCI					
Aereo	0,1%	0,2%	+50,0%	0,2%	+100,0%
Treno	5,2%	5,2%	+0,0%	4,7%	(9,6%)
Nave	51,1%	51,3%	+0,4%	46,3%	(9,4%)
Strada RO*	18,9%	18,0%	(5,0%)	16,3%	(13,8%)
Strada RA*	24,7%	25,3%	+2,4%	32,5%	+31,6%
TOTALE	100,0%	100,0%		100,0%	

*RO = Rete Ordinaria – RA = Rete Autostradale

Il peso relativo della "strada" resterebbe preponderante in entrambi gli scenari, rappresentando una significativa quota della percentuale prevista. Se nei prossimi anni l'economia italiana sarà contraddistinta da un tasso di crescita modesto, in linea con

quello sperimentato nella media 2001-2005, nessuna variazione sostanziale dovrebbe manifestarsi nel mix modale dei trasporti (salvo modeste accentuazioni per il traffico aereo e autostradale). Qualora, invece, il tasso di variazione del PIL, in media annua per l'intero periodo, dovesse avvicinarsi a valori più prossimi a quelli recentemente sperimentati dai principali paesi Europei (circa il 2 per cento), la strada (Rete Ordinaria e Rete Autostradale) raggiungerebbe una quota dell'83 per cento del totale Traffico Passeggeri e la metà di quello Merci.

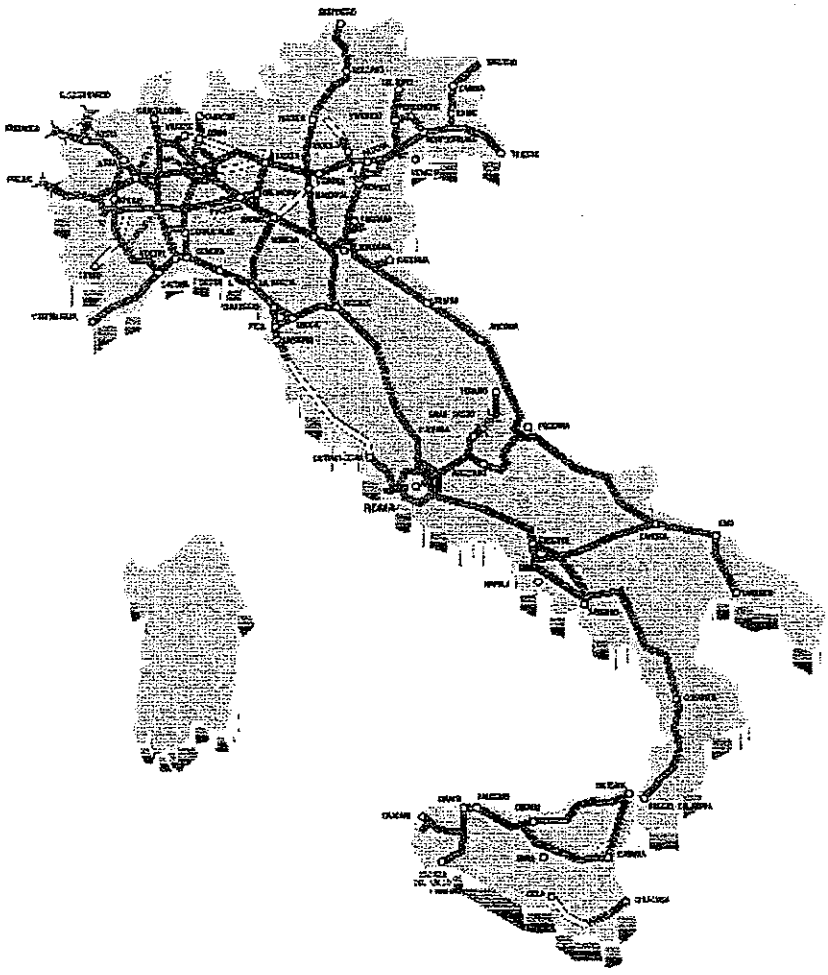
Le autostrade a pedaggio rappresentano pertanto, anche in ottica futura, l'ossatura principale di un sistema di trasporti sempre più in difficoltà nel sostenere una domanda di mobilità in continua espansione: tale situazione comporta per i gestori un giusto equilibrio tra (i) la legittima esigenza alla remunerazione, secondo regole di mercato, del capitale investito e (ii) la soddisfazione dell'interesse collettivo ad un efficiente sistema di trasporto.

La realizzazione della rete autostradale italiana risale agli anni '60 e '70: prima del 1965 ne vennero costruiti Km 1.724 (26,3 per cento dell'estensione totale attuale), mentre nel decennio 1965-1975 entrarono in esercizio Km 3.679 di nuove arterie (56,14 per cento dell'estensione totale attuale).

Alla data del 30 giugno 2006 l'estensione della rete autostradale italiana in esercizio è la seguente (Fonte: AISCAT – Notiziario Trimestrale 1-2/2006):

Km	In esercizio	In costruzione	In programma	Totale
In Concessione a Pedaggio (Autostrade + Trafori)	5.648,4	98,1	533,0	6.279,5
Rete ANAS	904,4	29,0	60,6	994,0
Totale Estensione	6.552,80	127,1	593,6	7.273,5

I tratti a 3 corsie in esercizio hanno una estensione di Km 1.525,8, mentre i tratti a 4 corsie in esercizio hanno una estensione di Km 43,9.



La tabella che segue elenca le società di gestione delle autostrade e dei trafori in esercizio con i relativi tronchi assentiti in concessione (Fonte: AISCAT – Notiziario Mensile 10/2006):

Società Concessionarie	Tronchi Autostradali in Esercizio		Km
Autostrade – Autostrade per l'Italia S.p.A.	A1	Milano – Napoli e penetrazioni a Roma	803,5
	A4	Milano - Brescia	93,5
	A8-A9	Milano – Laghi - Chiasso	101,7
	A10	Genova Savona	45,5
	A12	Genova – Sestri Levante	48,7
	A7	Genova – Serravalle	50,0
	A26	Genova Voltri – Gravellona Toce	244,9
	A11	Firenze – Pisa Nord	81,7
	A12	Roma – Civitavecchia	65,4
	A27	(VE) Mestre – Belluno (Pian di Vedoia)	82,2
	A23	Udine – Carnia – Tarvisio	101,2
	A13	Bologna – Padova	127,3
	A14	Bologna – Bari – Taranto	781,4
	A30	Caserta – Nola Salerno	55,3
	A16	Napoli – Canosa	172,3
Società Italiana Traforo Monte Bianco	T1	Traforo del Monte Bianco	5,8
Società Italiana Traforo G. S. Bernardo	T2	Traforo del Gran San Bernardo	12,8
Raccordo Autostradale Valle d'Aosta	A5	Sarre - Morgex	27,0
SITAF	T4	Traforo del Frejus	6,8
	A32	Torino – Bardonecchia	72,7
SAV	A5	Quincinetto – Aosta Ovest	59,5
	-	Raccordo A5 – SS27 del GSB	7,9
ATIVA	A5	Torino – Ivrea - Quincinetto	51,2
	A4-A5	Ivrea - Santhià	23,6
	-	Sistema Tangenziale di Torino	88,7
SATAP	A4	Torino – Milano	127,0
	A21	Torino - Piacenza	164,9
Autostrada Torino - Savona	A6	Torino - Savona	130,9
Milano Mare – Milano Tangenziali S.p.A.	-	Tangenziale Ovest di Milano	31,5
	-	Tangenziale Est di Milano	29,4
	-	Tangenziale Nord di Milano	12,9
	-	Tangenziale di Pavia	8,4
	-	Raccordo Bereguardo – Pavia	9,1
	A7	Milano - Serravalle	86,3
Autostrade Centro Padane	A21	Piacenza - Brescia	88,6
Autostrada Brescia – Verona – Vicenza – Padova	A4	Brescia – Verona – Vicenza – Padova	146,1
	A31	Trento – Valdastico – Vicenza - Rovigo	36,4
Autostrada di Venezia e Padova	A4	Padova – (VE) Mestre	23,3
	-	Tangenziale Ovest di Mestre	9,1
	-	Raccordo Tangenziale Mestre – Aeroporto Venezia	9,4
Autostrada del Brennero	A22	Brennero – Verona - Modena	314,0
Autovie Venete	A4	(VE) Venezia - Mestre	125,9
	A23	Palmanova - Udine	18,5
	A28	Portogruaro - Conegliano	35,9
Autostrada dei Fiori	A10	Ventimiglia - Savona	113,3
Autocamionale della Cisa	A15	Parma – La Spezia	101,0
S.A.L.T.	A12	Sestri Levante - Livorno	154,9
S.A.T.	A12	Livorno – Civitavecchia	36,6
Strada dei Parchi	A24	Roma – L'Aquila – Teramo	166,5
	A25	Torano – Avezzano - Pescara	114,9
Tangenziale di Napoli	-	Tangenziale Est – Ovest di Napoli	20,2
Autostrade Meridionali	A3	Napoli – Pompei - Salerno	51,6
Consorzio Autostrade Siciliane	A20	Messina – Palermo	181,8
	A18	Messina - Catania	76,8
	A18	Siracusa - Cassibile	9,6
		Totale Tronchi Autostradali in esercizio	**5.648,4**
		di cui: Autostrade in concessione	5.632,9
		Trafori	15,5

Attore principale è il Gruppo Autostrade – Autostrade per l'Italia S.p.A. che si posiziona al primo posto in Europa tra i concessionari di costruzione e gestione di autostrade a pedaggio e dei connessi servizi alla mobilità e detiene l'esercizio – diretto o indiretto - di oltre 3.400 chilometri (pari al 61 per cento) della rete italiana a pedaggio.

Il Gruppo ASTM/SIAS, formatosi nel febbraio 2002 a seguito di scissione della ASTM, rappresenta il secondo operatore privato in Italia per dimensioni e fatturato: alla SIAS fanno riferimento le partecipazioni detenute in società concessionarie localizzate essenzialmente lungo il corridoio tirrenico, mentre ASTM gestisce, tramite le società controllate, oltre Km 600 della rete autostradale italiana nel quadrante nord occidentale della penisola.

		Km
SALT		154,9
ADF		113,2
CISA		182,0
Asti Cuneo		90,0
Costanera Norte – Cile (ASA)		43,0
Totale SIAS	**[A]**	**583,1**
SATAP:		
- Tratta Torino - Milano		130,3
- Tratta Torino - Piacenza		167,7
ATIVA		163,7
SAV		59,5
SITAF		94,0
SITRASB		12,8
Totale ASTM	**[B]**	**628,0**
Totale	**[A] + [B]**	**1.211,1**

Le società concessionarie, in generale, hanno il compito di costruire e gestire - su convenzioni stipulate con l'ANAS quale ente concedente - tronchi autostradali soggetti al pagamento di pedaggio da parte dell'utenza.

L'istituto della concessione, contratto che regola gli aspetti economici del rapporto e costituisce la fonte delle obbligazioni liberamente accettate dalla concessionaria, consente di costruire e gestire autostrade per periodi definiti e permette di coinvolgere risorse private nel settore delle opere pubbliche e dei pubblici servizi.

Alla scadenza del periodo di concessione, il concessionario deve provvedere al trasferimento in proprietà al concedente delle autostrade assentite in concessione nonché delle relative pertinenze, a titolo gratuito ed in buono stato di conservazione.

In allegato alle convenzioni, ma costituenti parti integranti delle stesse, sono acclusi i Piani Finanziari, redatti ai sensi di Legge e aggiornati con periodicità quinquennale; tali documenti risultano vincolanti per le società concessionarie sino alla data di scadenza della concessione ma possono essere oggetto di revisione in presenza di cause di forza maggiore.

Il Concessionario è altresì tenuto a corrispondere allo Stato sia (i) un canone annuo di concessione ai sensi dell'articolo 10 comma 3 della Legge 24 dicembre 1993 n. 537 che (ii) un canone annuo di subconcessione in relazione alle subconcessioni accordate ed alle altre attività collaterali svolte nel quinquennio di attività del piano.

Le tariffe praticate dalle società concessionarie non sono inoltre liberamente determinate dal mercato, bensì regolamentate sulla base di quanto definito dalle singole convenzioni secondo la formula del cosiddetto "price cap", che individua un livello massimo di prezzo consentito:

$$\Delta T \leq \Delta P - X + \beta \Delta Q$$

ove ΔT è la variazione tariffaria ponderata, ΔP rappresenta il tasso di inflazione programmato, X è l'obiettivo di guadagno di produttività, ΔQ la variazione percentuale dell'indicatore della qualità del servizio e β un coefficiente che assume valori differenti a seconda della fascia di giudizio della qualità conseguita nel quinquennio precedente.

Il regime tariffario così applicato è volto, oltre che a garantire l'ammortamento dell'investimento iniziale, anche a consentire al gestore di recuperare i costi di esercizio dell'infrastruttura unitamente ad una congrua remunerazione del capitale investito, nel rispetto di obiettivi di efficienza produttiva (mantenimento dell'equilibrio economico

delle concessionarie) e allocativa (ottimizzazione dell'uso delle reti di trasporto nel loro complesso e correlazione tra tariffa e servizio offerto).

3.2.3 Recente evoluzione del quadro normativo

Il settore autostradale italiano è attualmente coinvolto nel più generale quadro di ristrutturazione dell'apparato legislativo e procedurale che regola il campo della costruzione e della gestione di grandi infrastrutture.

L'articolo 2, commi da 82 a 90, del Decreto Legge 3 ottobre 2006 n. 262 (convertito nella Legge 24 novembre 2006 n. 286), così come modificato dall'articolo 1 comma 1030 della Legge 27 dicembre 2006 n. 296 (Legge Finanziaria 2007), ha introdotto una nuova disciplina normativa nel regime delle concessioni autostradali, con la finalità di garantire una maggiore trasparenza del rapporto concessorio nonché di perseguire gli interessi generali legati all'approntamento delle infrastrutture ed alla gestione del servizio secondo livelli di sicurezza, efficienza e qualità.

Le nuove disposizioni, tra l'altro, introducono una disciplina integrativa delle relazioni contrattuali in essere di lunga durata prevedendo che "in occasione del primo aggiornamento del piano finanziario o della prima revisione della convenzione" sia perfezionata una nuova Convenzione Unica (la "**Convenzione Unica**") che sostituisca la precedente, da applicarsi indistintamente a tutti i concessionari autostradali con possibilità, da parte del concessionario, di formulare una "proposta alternativa" (comma 87).

In ogni caso, nell'ipotesi in cui il concessionario, in occasione dell'aggiornamento del piano finanziario ovvero della revisione dell'accordo, non convenga sulla Convenzione Unica ovvero ANAS S.p.A. ritenga motivatamente di non accettare la proposta alternativa formulata dal concessionario, il rapporto concessorio si estinguerà, fatto salvo l'eventuale diritto di indennizzo, e ANAS S.p.A. assumerà temporaneamente la gestione diretta delle attività per il tempo necessario a consentirne la messa in gara.

Per quanto concerne il tema dell'aggiornamento annuale delle tariffe, le nuove disposizioni prevedono – in linea generale – il riconoscimento degli adeguamenti tariffari dovuti per investimenti programmati del piano finanziario esclusivamente a fronte della effettiva realizzazione degli stessi, accertata dal concedente, ed il recupero della parte degli introiti tariffari relativi ad impegni di investimento programmati nei piani finanziari e non realizzati nel periodo precedente.

L'articolo 1 comma 1020 della Legge Finanziaria 2007 prevede, infine, che a decorrere dal 1° gennaio 2007 la misura del canone annuo di concessione, di cui all'articolo 10 comma 3 della Legge 24 dicembre 1993 n. 537, sia fissata in misura pari al 2,4 per cento (in precedenza, 1,0 per cento) dei proventi netti da pedaggi di competenza dei concessionari.

In data 26 gennaio 2007 il Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica (CIPE) ha approvato la "Direttiva in materia di regolazione economica del settore autostradale" (la "**Direttiva**") sulla base della quale saranno redatte le Convenzioni Uniche previste dalle recenti citate modifiche normative.

La Direttiva specifica le modalità applicative del sistema tariffario nel settore autostradale, che resta in ogni caso fondato sul sistema del price cap in conformità agli standard internazionali vigenti non solo nel settore autostradale ma – più in generale – in quello delle utilities, ma chiarisce che le eventuali modifiche della tariffa dovranno essere giustificate e quantificate sulla base dei costi operativi ritenuti ammissibili e gli investimenti dovranno essere remunerati (ad un tasso ritenuto congruo) per tutti i concessionari in proporzione all'effettivo stato di avanzamento dei lavori, in modo tale che gli stessi non traggano benefici economico finanziari dalla mancata o ritardata realizzazione degli investimenti in beni reversibili previsti in convenzione.

Più in particolare, la tariffa sarà adeguata annualmente sulla base della seguente formula tariffaria secondo il metodo del price cap:

$$\Delta T = \Delta P - X + K$$

ove ΔT è la variazione percentuale annuale della tariffa, ΔP rappresenta il tasso di inflazione programmato, X è il fattore percentuale di adeguamento annuale della tariffa determinato all'inizio di ogni periodo regolatorio e costante all'interno di esso e K è la variazione percentuale annuale della tariffa determinata ogni anno in modo da consentire la remunerazione degli investimenti realizzati l'anno precedente quello di applicazione.

Il quadro macroeconomico vive pertanto un momento di grande transizione nel quale alla delicata situazione dei conti pubblici, che fa presumere che in futuro i contributi governativi siano più rari rispetto al passato, si aggiunge la fase attuativa della citata legge di regolazione del settore alla quale l'AISCAT si continua ad opporre richiedendo a più riprese "*di sospendere l'attuazione di una normativa controversa in evidente contrasto con il diritto comunitario*".

3.3 Brevi informazioni sulla società conferente e sulla società conferitaria

3.3.1 La società conferente ASTM S.p.A.

La Società (in origine denominata S.A. Autostrada Torino – Milano) venne costituita in data 28 novembre 1928 con lo scopo di costruire un'autostrada fra le città di Torino e di Milano. In data 30 novembre 1929 venne stipulata la Convenzione Ministeriale che ne autorizzava la costruzione e l'esercizio, e l'opera, completata dopo 30 mesi di lavoro, venne inaugurata il 25 ottobre 1932.

Con successive operazioni la Società, nel corso degli anni, ha esteso significativamente la rete gestita.

La Società, ammessa alla quotazione alla Borsa di Torino dal 19 giugno 1969, fu successivamente quotata anche alla Borsa Valori di Milano a decorrere dal 25 febbraio 1970.

Nel febbraio 2002, a seguito di scissione della ASTM, è stata costituita la SIAS, anch'essa quotata alla Borsa Valori di Milano, alla quale fanno riferimento le partecipazioni detenute in società concessionarie localizzate essenzialmente lungo il corridoio tirrenico.

A decorrere dal 1° gennaio 2004, ASTM ha conferito a favore di SATAP il ramo di azienda avente ad oggetto, essenzialmente, le attività, le passività ed i rapporti giuridici fino ad allora direttamente svolti da ASTM nel comparto autostradale in regime di concessione, nonché la concessione relativa alla tratta autostradale Torino-Milano.

A seguito di tale riorganizzazione, ASTM ha attualmente la configurazione di holding industriale operante nel settore autostradale, gestendo circa 600 km della rete autostradale italiana nel quadrante nord occidentale della penisola per il tramite delle Società controllate SATAP, SAV S.p.A. ed ATIVA S.p.A.; ulteriori Km 500 di rete autostradale sono gestiti dalla collegata SIAS.

Ai sensi dell'articolo 3 dello Statuto Sociale, "*la società ha per oggetto principale la costruzione e l'esercizio – anche attraverso società controllate - di una autostrada tra Torino e Milano ed eventuali prolungamenti e diramazioni, la costruzione e/o gestione di altre tratte autostradali che dovessero essere assentite in concessione o comunque aggiudicate mediante procedure consentite dalle leggi in vigore. Essa potrà assumere e dismettere interessenze e partecipazioni in altre società o consorzi che svolgano attività d'impresa analoga ovvero strumentale od ausiliaria del servizio autostradale. La società potrà inoltre, attraverso l'acquisizione e la detenzione di partecipazioni in società controllate o collegate, svolgere attività in settori diversi da quello principale e, in particolare, nei seguenti settori: a) delle infrastrutture, informatico, telematico, della telecomunicazione, dei sistemi di pagamento e dei servizi alla mobilità; b) della logistica; c) della grande distribuzione; d) della ricerca, produzione, trasformazione, trasmissione, trasporto e commercializzazione di fonti e materie energetiche. La Società potrà compiere tutte le operazioni commerciali, industriali e finanziarie, mobiliari ed*

immobiliari che saranno ritenute dal Consiglio di Amministrazione necessarie od utili per il conseguimento degli scopi sociali come sopra complessivamente individuati, compresa la concessione di garanzie reali o personali anche a favore e nell'interesse di terzi. Sono comunque tassativamente escluse le attività finanziarie e di intermediazione mobiliare non consentite per legge o per le quali necessitino specifiche formalità ed autorizzazioni"

La società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da n. 13 membri, nelle persone di:

Riccardo Formica	Presidente
Daniela Gavio	Vice Presidente
Alberto Sacchi	Amministratore Delegato
Giovanni Angioni	Amministratore
Enrico Arona	Amministratore
Alfredo Cammara	Amministratore
Ernesto Maria Cattaneo	Amministratore
Nanni Fabris	Amministratore
Cesare Ferrero	Amministratore
Giuseppe Garofano	Amministratore
Vittorio Rispoli	Amministratore
Alvaro Spizzica	Amministratore
Agostino Spoglianti	Amministratore

Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 10 maggio 2007, rimarrà in carica per tre esercizi sociali e scadrà, pertanto, con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2009.

Il Collegio Sindacale è composto da 3 membri effettivi e 2 supplenti:

Alfredo Cavanenghi	Presidente
Enrico Fazzini	Sindaco Effettivo
Lionello Jona Celesia	Sindaco Effettivo
Massimo Berni	Sindaco Supplente
Roberto Coda	Sindaco Supplente

Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 29 aprile 2005, rimarrà in carica per tre esercizi sociali e scadrà, pertanto, con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007.

La Società di Revisione è la PricewaterhouseCoopers S.p.A.: l'incarico di revisione scadrà con l'assemblea che approverà il bilancio dell'esercizio 2008.

La struttura azionaria di ASTM al 28 febbraio 2007 evidenzia il possesso della maggioranza del capitale ordinario (50,509 per cento) da parte di Aurelia S.p.A.:

Azionisti rilevanti / Quote sul Capitale Ordinario	%
Aurelia S.p.A.	50,509%
Mercato	36,560%
Assicurazioni Generali S.p.A.	5,011%
Fondazione Cassa di Risparmio di Torino	4,000%
Lazard Asset Management Llc	3,920%
Totale	**100,000%**

Il capitale sociale di ASTM (pari a Euro 44.000.000) è costituito da n. 88.000.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,50 cadauna.

Il patrimonio netto contabile della ASTM risultante dal bilancio al 31 dicembre 2006 approvato dall'assemblea degli Azionisti del 10 maggio 2007 risulta così costituito:

	Euro/000
Capitale Sociale	44.000
Riserva da Sovrapprezzo Azioni	25.861
Riserva di Rivalutazione	9.325
Riserva Legale	10.538
Altre Riserve	1.754
Utili (Perdite) a nuovo	452.092
Utile Perdita) di esercizio	421.936
Acconto Dividendi	(17.600)
Totale	**947.906**

3.3.2 *La società conferitaria SIAS S.p.A.*

SIAS, società beneficiaria della scissione parziale proporzionale della Autostrada Torino-Milano S.p.A. avente efficacia dall'8 febbraio 2002, è una holding industriale operante essenzialmente (i) nel settore autostradale lungo il "corridoio tirrenico" per il tramite delle controllate Società Autostrada Ligure Toscana S.p.A., Autostrada dei Fiori S.p.A. e Autocamionale della Cisa S.p.A., che complessivamente gestiscono circa Km 370 della rete autostradale italiana, (ii) nel settore tecnologico (fibre ottiche, sistemi avanzati di gestione della mobilità, software per la gestione del traffico) per il tramite delle controllate SSAT S.p.A. e SINELEC S.p.A. e (iii) nel settore delle costruzioni (attività manutentive e di ampliamento dell'infrastruttura autostradale essenzialmente verso le società concessionarie del Gruppo) per il tramite della controllata ABC Costruzioni S.p.A..

In data 11 febbraio 2002, a seguito del provvedimento n. 2169 dell'8 febbraio 2002 – emesso dalla Borsa Italiana S.p.A. – hanno avuto avvio le negoziazioni al Mercato Telematico Azionario (MTA) delle azioni SIAS S.p.A..

Ai sensi dell'articolo 3 dello Statuto Sociale, "*la società ha il seguente oggetto sociale: l'assunzione di partecipazioni in società di capitale; l'attività finanziaria in genere, con l'esclusione del leasing mobiliare ed immobiliare, del factoring, dell'intermediazione in cambi, dei servizi di incasso, pagamento, trasferimento di fondi anche mediante emissione di carte di credito, dell'erogazione di credito al consumo anche nei confronti dei Soci; l'amministrazione e la gestione per conto proprio di titoli tipici ed atipici; la prestazione di servizi amministrativi, contabili e tecnici in genere e la consulenza commerciale e pubblicitaria; la prestazione di avalli, fideiussioni e garanzie, anche reali, nell'interesse di società o enti cui partecipi; la compravendita e l'amministrazione di beni mobili ed immobili. Potrà inoltre compiere operazioni commerciali, industriali, mobiliari ed immobiliari e finanziarie, funzionalmente connesse alla realizzazione del*

predetto scopo sociale, escluse soltanto quelle attività espressamente riservate dalla legge a categorie particolari di soggetti e quelle attività attinenti a materie regolate dalle leggi speciali che disciplinano: la raccolta del risparmio presso terzi (D.Lgs. 1 settembre 1993 n. 385); l'attività delle assicurazioni e riassicurazioni (DPR 13 febbraio 1959 n. 449); l'attività delle società fiduciarie e di revisione (Legge 23 novembre 1939 n. 1966); le attività relative ai fondi comuni di investimento (articolo 12 legge 23 marzo 1983 n. 77); le attività per l'esercizio delle quali è prevista l'iscrizione in un albo professionale (Legge 23 novembre 1939 n. 1815); le attività delle S.I.M. (Legge 2 gennaio 1991 n. 1). La società non potrà svolgere attività di carattere finanziario nei confronti del pubblico."

La società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da n. 14 membri, nelle persone di:

Bruno Binasco	Presidente
Enrico Arona	Amministratore Delegato
Gianfranco Boschetti	Amministratore
Alessandro Braja	Amministratore
Ernesto Maria Cattaneo	Amministratore
Paolo Andrea Colombo	Amministratore
Beniamino Gavio	Amministratore
Daniela Gavio	Amministratore
Rinaldo Lascialfare	Amministratore
Vincenzo Macchia	Amministratore
Ferruccio Piantini	Amministratore
Paolo Pierantoni	Amministratore
Gianfranco Pittatore	Amministratore
Alberto Sacchi	Amministratore

Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 6 maggio 2005, rimarrà in carica per tre esercizi sociali e scadrà, pertanto, con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007.

Il Collegio Sindacale è composto da 3 membri effettivi e 2 supplenti:

Lionello Jona Celesia	Presidente
Alfredo Cavanenghi	Sindaco Effettivo
Ernesto Ramojno	Sindaco Effettivo
Paolo Della Valle	Sindaco Supplente
Pietro Mandirola	Sindaco Supplente

Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 6 maggio 2005, rimarrà in carica per tre esercizi sociali e scadrà, pertanto, con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007.

La Società di Revisione è la PricewaterhouseCoopers S.p.A.: l'incarico di revisione scadrà con l'assemblea che approverà il bilancio dell'esercizio 2007.

Il capitale sociale di SIAS (pari a Euro 63.750.000) è costituito da n. 127.500.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,50 cadauna.

La struttura azionaria di SIAS al 3 aprile 2007 evidenzia il possesso della maggioranza del capitale ordinario (53,037 per cento) da parte di Aurelia S.p.A. L'azionariato attuale e *fully diluted* (considerando le n. 31.875.000 obbligazione del Prestito Obbligazionario Convertibile "SIAS 2,625 per cento 2005-2017" convertibili a decorrere dal 1° luglio 2010, rapporto di conversione 1:1) è il seguente:

	% Attuale	% Fully Diluted
Gruppo Aurelia S.p.A.	53,037%	42,430%
Gruppo Assicurazioni Generali S.p.A.	5.529%	4,429%
Lazard Asset Management Llc	5,047%	4,037%
Parvusd Asset Management Llp	4,615%	3,692%
Adelphi Capital Llp	2,133%	1,706%
Altri/Mercato	27,983%	23,706%
PO Convertibile	-	20,000%
Totale	**100,000%**	**100,000%**

Il patrimonio netto contabile della SIAS risultante dal bilancio al 31 dicembre 2006 approvato dall'assemblea degli Azionisti del 4 maggio 2007 risulta così costituito:

	Euro/000
Capitale Sociale	63.750
Riserva da Sovrapprezzo Azioni	178.619
Riserva di Rivalutazione	5.434
Riserva Legale	12.750
Altre Riserve	41.561
Utili (Perdite) a nuovo	102.498
Utile Perdita) di esercizio	174.437
Acconto Dividendi	(19.125)
Totale	**559.924**

4 Criteri e Metodi di valutazione

4.1 Premessa

In tema di valutazione d'azienda una necessaria premessa è costituita dalla definizione di alcuni concetti fondamentali quale quello di "valore", nella sua duplice configurazione di *valore generale* e di *valore soggettivo*, e di "prezzo".

Il *valore generale* è da intendersi come il valore che in normali condizioni di mercato può essere considerato congruo per il capitale di un'azienda, trascurando la natura delle parti, la loro forza contrattuale e gli specifici interessi ad eventuali negoziazioni.

Il *valore soggettivo* (che a sua volta può essere sia di cessione che di acquisizione) viene stimato nella prospettiva dell'utilità scaturente dall'acquisizione per una specifica parte.

Il *prezzo* riflette infine fenomeni di carattere contingente, in relazione allo stato della domanda e dell'offerta, alle motivazioni ed alla forza contrattuale delle parti interessate all'acquisizione.

La premessa risulta doverosa in quanto il valore di un'azienda non può essere considerato come un'entità assoluta e univocamente determinabile, ma piuttosto come un valore relativo, subordinato all'obiettivo perseguito attraverso il procedimento di stima.

Il prezzo, benché appartenga ad una categoria logica differente dal valore, non è da considerare come un concetto autonomo da quest'ultimo, posto che ogni prezzo dovrebbe trovare riscontro in un valore precedentemente determinato. La diversità fra valore e prezzo si rileva, oltre che dal punto di vista logico, anche da quello quantitativo, nel senso che raramente si riscontra un'eguaglianza fra i due. Nel prezzo influiscono infatti numerose componenti soggettive, fra le quali si possono ricordare la forza contrattuale delle parti e le modalità di pagamento concordate.

Per la ricerca del valore generale, sia la dottrina che la pratica più accreditata hanno sviluppato nel tempo metodi valutativi di generale accettazione e utilizzo, fermo restando il carattere peculiare di ogni stima.

Il processo di valutazione è, quindi, un processo razionale che porta a sintetizzare, nel giudizio di valore, gli apprezzamenti di tipo quantitativo e qualitativo circa le prospettive economiche dell'azienda nel contesto in cui opera.

Ogni processo valutativo, peraltro, oltre all'utilizzo di dati oggettivi comporta necessariamente la formulazione di previsioni, stime e congetture nelle quali assume importanza la soggettività del valutatore stesso.

I paragrafi che seguono hanno, dunque, l'obiettivo di presentare i diversi approcci valutativi elaborati dalla dottrina, evidenziandone i rispettivi punti di forza e debolezza, al fine di porre in evidenza le motivazioni che hanno portato alla scelta di privilegiare un metodo rispetto agli altri.

Ai fini espositivi, possono essere individuate le seguenti macrocategorie a cui i diversi criteri, pur nelle loro rispettive specificità, possono essere ricondotti: Metodo Patrimoniale, Metodo Reddituale, Metodo Misto Patrimoniale Reddituale, Metodo Finanziario, tutti – in ogni caso - aventi in comune la natura analitica dell'indagine.

I Metodi Reddituali e Finanziari vengono riuniti in una unica classe che si basa sul criterio dei flussi, mettendo in rilievo la contrapposizione con i Metodi Patrimoniali che si basano su grandezze "stock".

Esistono inoltre metodologie di tipo sintetico o diretto che fanno riferimento ai prezzi espressi dal mercato per quote di capitale della stessa azienda o di aziende similari, appartenenti al medesimo settore economico (cosiddetto Metodo dei Multipli di Mercato), che – in talune limitate circostanze – possono essere utilizzate ai fini del controllo dei risultati raggiunti con i metodi di tipo analitico.

4.2 Principali Metodi di valutazione

4.2.1 Metodi Patrimoniali

Le metodologie di tipo patrimoniale definiscono il valore economico dell'azienda sulla base della consistenza del suo patrimonio opportunamente rettificato al fine di tenere conto di eventuali differenze riscontrabili tra i dati contabili, determinati con le finalità e con i vincoli propri del bilancio d'esercizio, e i valori correnti delle singole attività e passività, determinati con criteri pertinenti alle valutazioni economiche del capitale d'azienda. Nella valutazione delle poste dell'attivo si possono considerare sia i soli elementi contabilizzati, sia anche elementi immateriali non contabilizzati; nel primo caso si fa riferimento a metodologie cosiddette patrimoniali semplici, nel secondo caso a quelle patrimoniali complesse.

Secondo il criterio "*patrimoniale semplice*", il valore del capitale economico può essere sintetizzato nella seguente formulazione

$$W = K$$

ove:

W è il valore economico dell'azienda;

K è il Patrimonio Netto, opportunamente rettificato, nel quale gli elementi contabilizzati sono stati opportunamente rettificati per tenere conto di plusvalenze e minusvalenze al netto del presumibile effetto fiscale;

Nel caso, invece, del criterio "*patrimoniale complesso*", il valore del capitale economico trova formalizzazione nella seguente espressione:

$$W = K + I$$

ove l'ulteriore elemento I esprime il valore delle componenti immateriali (marchi e brevetti per le aziende industriali, licenze per le imprese commerciali, raccolta per le banche) non contabilizzate ma la cui presenza è ritenuta rilevante per l'attività aziendale e la stima dei quali può essere effettuata seguendo *criteri analitici*, basati cioè su una

ricostruzione logica del valore, supportata dai dati documentali, o *criteri empirici*, fondati su parametri e formule dedotti dal comportamento in generale degli operatori di mercato.

I criteri analitici sono caratterizzati da una dimostrazione razionale del valore attribuibile agli specifici beni immateriali mentre i criteri empirici si fondano unicamente su una formula basata sull'osservazione di transazioni avvenute sul mercato; la loro attendibilità sarà funzione della frequenza e dell'omogeneità del campione di riferimento.

4.2.2 Metodi Reddituali

Le metodologie di tipo reddituale, viceversa, apprezzano la capacità dell'azienda e la stima del capitale economico dipende unicamente dalla specifica capacità prospettica di generazione di redditi per gli azionisti.

E' necessario quindi procedere alla previsione dei flussi di reddito ed alla loro attualizzazione con applicazione di un tasso che tenga conto sia del grado di rischio dell'attività che delle alternative offerte dal mercato monetario o finanziario. Al valore così ottenuto occorrerà, infine, aggiungere il valore residuo attualizzato del bene.

Questo metodo, anche se di non semplice utilizzo in considerazione delle difficoltà sempre insite nella determinazione dei redditi futuri attesi e del tasso di attualizzazione, trova larga applicazione nella pratica. Dal punto di vista analitico tale metodologia prevede l'utilizzo di una funzione matematica di attualizzazione che, nella pratica più frequente, può assumere una delle seguenti configurazioni:

- se i redditi futuri attesi si riferiscono ad un periodo di tempo illimitato, la formula applicabile è quella dell'attualizzazione di una rendita perpetua:

  $$W = R / i$$

  ove il capitale economico (W) è uguale al rapporto tra il reddito medio normalizzato previsto (R) ed il tasso di attualizzazione (i);

- se i redditi futuri attesi si riferiscono, invece, ad un periodo di tempo limitato, la formula applicabile è quella dell'attualizzazione di una rendita annua posticipata di

durata pari al periodo di tempo previsto (n):

$$W = R\, a_{\overline{n}|\,i}$$

Qualora al termine del periodo limitato di tempo preso in considerazione il bene azienda abbia un valore residuo, occorre aggiungere a W il relativo valore attuale (V) determinato con applicazione della seguente formula:

$$V = VR_n / (1+i)^n$$

ove il valore attuale residuo (V) è uguale al valore nominale residuo (VR_n) del bene azienda al tempo n diviso per la formula di attualizzazione al tasso i;

- qualora si disponga, anziché di un reddito medio-normale, di una distribuzione temporale di redditi determinati ciascuno in funzione prospettica in base a piani economico finanziari di lungo periodo, la formula da utilizzare per la determinazione del valore dell'azienda è semplicemente quella della sommatoria dei valori attuali delle singole frazioni di reddito, cui occorre aggiungere il valore attuale residuo dell'azienda. Il valore dell'azienda verrebbe quindi così rappresentato:

$$W = {}_{t=1}\Sigma^{n}\, R_t * v^t + VR_n * v^n$$

ove:

t è il fattore tempo, che varia dall'anno 1 all'anno n;

R_t è il Reddito dell'anno t;

VR_n è il valore residuo al tempo n dell'azienda;

v^t, v^n è il fattore di attualizzazione rispettivamente al tempo t ed al tempo n, pari ad $1/(1+i)^t$ ovvero $1/(1+i)^n$

4.2.3 *Determinazione del Tasso di Interesse nei Metodi Reddituali*

Un elemento fondamentale delle valutazioni rivenienti dall'applicazione dei Metodi Reddituali è rappresentato dalla quantificazione del tasso *i* di attualizzazione che esprime, sotto il profilo concettuale, la misura del rendimento giudicato soddisfacente da un generico investitore considerato il rischio specifico dell'azienda oggetto di investimento.

Il criterio che viene normalmente utilizzato è quello del cosiddetto "tasso-opportunità", che consiste nella scelta di un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi a parità di rischio. Si dovrà, pertanto, procedere all'individuazione di tassi eventualmente presenti sul mercato per investimenti similari oppure - più spesso - ad apportare delle maggiorazioni ad un tasso base derivante da investimenti a rischio basso o nullo a seconda del giudizio di rischiosità attribuibile all'investimento. Per la valorizzazione del tasso-opportunità la dottrina e la prassi riportano differenti metodi, alcuni fondati (*i*) sull'analisi della struttura dell'azienda (cosiddetta "costruzione per fattori"), altri (*ii*) sulla valutazione empirica e sull'esperienza, altri ancora (*iii*) sui rendimenti attesi da investimenti in attività a pari rischio (cosiddetta "deduzione dai mercati").

In generale, la scelta del tasso *i* è basata su due elementi fondamentali[5]:

- una componente finanziaria determinata dal compenso per il decorrere del tempo (*r*),
- una componente specifica determinata dal compenso per il rischio (*s*);

legati dall'espressione

$$i = r + s$$

La determinazione del tasso, sotto il profilo operativo, è quindi il risultato di un procedimento che, traendo origine dall'analisi del settore, si perfeziona con l'identificazione del profilo rischio–rendimento associabile all'azienda. Il posizionamento del livello dei tassi, sia per il macro settore di appartenenza che per gli ambiti più ristretti

[5] Luigi Guatri, La valutazione delle aziende, Egea 1990, pagina 66 e seguenti.

dei sub settori, è funzione di una serie di variabili tra cui è possibile comprendere la volatilità storica dei risultati, l'intensità del capitale investito, le tipologie di rischio del settore e dell'impresa.

Generalmente il tasso "*r*" rappresenta il tasso di rendimento degli investimenti in attività prive di rischio. E' prassi consolidata fare riferimento al tasso di rendimento applicato su investimenti finanziari con soggetti di sicura solvibilità (tipicamente, Titoli di Stato), con preferenza per investimenti a medio/lungo termine in quanto presentano rendimenti meno influenzati da fattori contingenti, tenuto anche conto della durata dell'investimento nell'azienda.

Per quanto riguarda, invece, la quantificazione di "*s*", occorre premettere che tutti i metodi volti a determinare la componente di rischio specifico di un investimento risultano fortemente influenzati da valutazioni soggettive. Quello che, comunque, sembra consentire un maggiore riscontro con dati oggettivamente determinabili risulta sicuramente essere il cosiddetto "CAPM - Capital Asset Pricing Model", che procede dalla considerazione che il grado di rischio si rifletta sul rendimento delle attività finanziarie. In tale modo il premio per il rischio "*s*" discende dalla seguente formula

$$s = \beta * ERP$$

ove

β = coefficiente che misura il rischio della specifica azienda espresso dalla volatilità del suo rendimento rispetto a quello del mercato;

ERP = (Equity Risk Premium) coefficiente che rappresenta la misura in cui il rendimento del portafoglio di mercato è superiore al Rendimento Free Risk;

da cui

$$i = r + \beta * ERP$$

I valori del coefficiente β, con riferimento alle società quotate e per numerosi settori di attività, vengono periodicamente calcolati - da parte degli operatori specializzati - sulla base dell'andamento e della volatilità dei titoli negoziati. Qualora l'azienda non sia quotata, è possibile il riferimento ai coefficienti β di aziende similari.

4.2.4 Metodi Misti Patrimoniali Reddituali

In queste metodologie è presente un tentativo di fusione dei principi essenziali dei Metodi Patrimoniali e Reddituali, al fine di ottenere un valore che consideri sia l'obiettività e la verificabilità dei primi sia la valorizzazione delle attese future incorporate nei secondi.

Nella loro formulazione elementare e originaria, esse mettono in evidenza un valore di Avviamento (*Goodwill*, G) inteso come differenza tra il risultato della stima reddituale (W) e quello della stima patrimoniale (K). Se assumiamo la stima reddituale nella sua tipica formulazione di rendita perpetua, l'Avviamento (G) è espresso dalla formula

$$G = R/i - K$$

Nelle aziende redditizie l'Avviamento è positivo ($R/i > K$), mentre nelle aziende in perdita esso diviene negativo ($R/i < K$) ed assume la denominazione di Avviamento Negativo (o "*Badwill*").

Un significativo esempio di applicazione di tale approccio è il cosiddetto Metodo del Valor Medio, che definisce il Valore del Capitale Economico (W) come media aritmetica del capitale netto rettificato (K) e del valore di capitalizzazione del reddito atteso con la formula della rendita perpetua (R/i), da cui

$$W = 1/2 * (K + R/i)$$

Secondo il Metodo della Capitalizzazione Limitata del Sovrareddito, il valore economico di una azienda è invece definito quale somma del valore del Patrimonio Netto rettificato e del Valore Attuale del Sovrareddito, inteso come differenza tra il maggior "Reddito Medio Normale Atteso" rispetto ad un reddito medio "di settore" giudicato soddisfacente, secondo la formula:

$$W = K + [R - (K * K_e)]\ a_{n\neg i}$$

ove:

W è il Valore del capitale Economico dell'Azienda;

K è il suo Patrimonio Netto Rettificato;

R è il Reddito Medio Normale Atteso per il futuro;

i il tasso di attualizzazione;

K_e il tasso di rendimento medio del settore, giudicato soddisfacente.

Con le metodologie miste, quindi, alla formazione del valore concorrono sia il profilo patrimoniale sia la capacità dell'azienda di generare un extra reddito rispetto ad un livello ritenuto normale in relazione al valore del capitale netto investito e del grado di rischio insito nell'attività.

4.2.5 Metodi Finanziari

I Metodi Finanziari di valutazione del capitale, sviluppati nella prassi in diverse varianti, si ispirano all'idea che il valore di un'azienda sia funzione della sua capacità prospettica di generazione di flussi di cassa e traggono origine[6] dall'osservazione che due imprese - pur simili nei risultati che conseguono, per le prospettive reddituali e finanziarie percepibili a breve termine, per i rischi che le caratterizzano ed anche per i loro rispettivi contenuti patrimoniali - possano presentare capacità e prospettive a lungo termine molto diverse. Il loro "valore potenziale" (cioè legato, ad esempio, allo sviluppo prevedibile del settore d'appartenenza, alla diversa aggressività e forza di penetrazione e di sviluppo, alle attese di variazione dei margini lordi sulle vendite, alle ricerche in corso sui prodotti e sui processi produttivi, ecc.) può pertanto essere anche notevolmente diverso.

Tale valore, se da un lato è svincolato sostanzialmente da ogni rapporto con i risultati del passato, dall'altro è fortemente legato alle conseguenze (i flussi finanziari) dei diversi scenari che possono essere (soggettivamente) assunti per rappresentare le attese.

[6] Per tutti, cfr. Guatri & Bini, Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende, Università Bocconi Editrice, 2005, pagg. 538 e segg.

Per queste ragioni, il metodo finanziario mentre da un lato è stato ritenuto certamente idoneo alla determinazione del valore potenziale del capitale di un'azienda, dall'altro è stato oggetto di forti critiche quando utilizzato per la determinazione del valore del capitale economico, il quale è diretto ad esprimere dichiaratamente una valutazione generale, razionale, dimostrabile e possibilmente obiettiva e stabile.

Secondo la prassi prevalente, il valore del capitale economico proprio dell'azienda (W) è dato dalla somma algebrica delle seguenti componenti:

- il valore attuale dei flussi di cassa operativi netti che sarà in grado di generare in futuro scontati ad un tasso di attualizzazione pari al Costo Medio Ponderato del Capitale (Weighted Average Cost of Capital – abbreviabile in "WACC");
- il valore attuale dei flussi di cassa operativi previsti per il periodo successivo all'orizzonte temporale esplicito di proiezione (Valore Residuo);
- la posizione finanziaria netta consolidata, espressa a valori di mercato.

La formula che esprime il valore dell'azienda è la seguente:

$$W = {}_{t=1}\Sigma^{n}\ OFCF^{t}/(1+WACC)^{t} + V + PFN$$

ove:

- W è il valore del capitale economico dell'azienda (valore di mercato del patrimonio o Equity);
- t è il fattore tempo, che varia dall'anno 1 all'anno n;
- $OFCF^{t}$ (Operative Free Cash Flow) rappresenta il flusso di cassa operativo atteso nel periodo t;
- $WACC$ è il tasso di attualizzazione, espresso come Costo Medio Ponderato del Capitale;
- V è il Valore Attuale Residuo dell'Azienda;
- PFN è la Posizione Finanziaria Netta.

Tale prospettiva viene detta "*Asset Side*" in ragione del fatto che al valore di mercato dell'azienda si perviene determinando il valore complessivo degli *Asset* (dato dalla somma dei flussi di cassa e del Valore Residuo attualizzati) al quale sommare/sottrarre la Posizione Finanziaria Netta. I Flussi di cassa della Gestione Operativa (*OFCF*) si generano dalla seguente somma algebrica:

+	Margine Operativo Lordo
+/-	Variazione del Capitale Circolante Commerciale
+/-	Variazione dei Fondi
-	Investimenti Operativi
+	Disinvestimenti Operativi
-	Imposte sul Risultato Operativo
=	Flusso di Cassa Operativo

Il tasso assunto per l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi è rappresentato dal Costo Medio Ponderato del Capitale che riflette il rischio, sia operativo che finanziario, dell'Azienda ed è rappresentato dalla seguente formula:

$$WACC = [K_d * D / (D + E)] + [K_e * E / (D + E)]$$

ove:

- K_d rappresenta il Costo del Debito;
- D è il Debito;
- E è il Patrimonio Netto contabile;
- K_e è il Costo del Patrimonio Netto contabile, determinato sulla base della formula del sopraccitato CAPM.

Il Valore Attuale Residuo dell'Azienda (V) è rappresentato dal valore attuale dei flussi di cassa operativi previsti per i periodi successivi all'orizzonte temporale esplicito di proiezione ed è generalmente determinato sulla base di un flusso di cassa operativo normalizzato stimato per tali periodi.

La dottrina aziendalistica italiana ha posto tuttavia in evidenza i limiti dei Metodi Finanziari di determinazione del capitale economico di un'azienda[7]. E' stato infatti

[7] L. Guatri, Il metodo reddituale per la valutazione delle aziende. Nuovi orientamenti, Edizioni EGEA 1996; Guatri & Bini, Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende, Università Bocconi Editrice, 2005

osservato che essi non sembrano in grado di esprimere correttamente il risultato gestionale dell'impresa che non può prescindere dal reddito conseguito/conseguibile dall'azienda oggetto di valutazione.

Pur esistendo, infatti, altre misure e modi per definire e misurare i "risultati" di un'impresa [quali, ad esempio: (i) il suo "progresso del fatturato", con acquisizione di quote di mercato, altamente significativo della capacità di sviluppo dell'impresa; (ii) la sua capacità di produrre a bassi costi o in generale di produrre in condizioni di elevata efficienza; (iii) la sua "capacità di produrre liquidità", cioè la capacità dell'impresa di liberare risorse e tradurle in "cassa"], non sembra razionale attribuire a tali misure la capacità di rappresentare il vero risultato dell'impresa. Considerare tali parametri quali razionale espressione della capacità di produrre economicamente, e cioè di generare profitto in misure adeguate, potrebbe quanto meno comportare il rischio di confondere l'obiettivo fondamentale con obiettivi parziali od integrativi (anche se - a volte - di grande importanza). Quindi, pur perfettamente a conoscenza dell'importanza della capacità di tradurre in risorse disponibili il profitto realizzato, è stato ritenuto che nel raffronto tra metodi di valutazione del capitale di un'azienda, occorra tenere presente che su archi temporali di medio termine possa ben verificarsi che risultati soddisfacenti in termini di cassa si accompagnino a risultati insoddisfacenti - e perfino negativi - in termine di profitti. Questo è il caso - ad esempio - di imprese con prodotti cosiddetti "maturi", tali cioè da generare ancora alti flussi di cassa benché chiaramente destinati all'uscita dal mercato. Al contrario imprese in grande sviluppo possono evidenziare sensibili profitti pur "assorbendo" elevata liquidità.

L'esperienza aziendalistica e imprenditoriale ormai da tempo consolidata insegna, inoltre, che il risultato di gestione deve essere determinato per "competenza" e non per "cassa". Tale circostanza non sembra in realtà nemmeno posta in dubbio dai sostenitori dei Metodi Finanziari. La difficoltà, probabilmente insuperabile, per chi sostiene la prevalenza dei

flussi di cassa risiede nel fatto che quest'ultimo può essere – come, di fatto, in molti casi è - un risultato soltanto apparente. A questo proposito, sembra pertinente riportare la seguente osservazione sul tema[8]: "ci sono poche prove a sostegno dell'osservazione che il flusso (di cassa) sia più importante dell'utile, mentre esistono molte prove a sostegno della tesi opposta". Sembra debba quindi contrastarsi l'affermazione, spesso ritenuta assoluta, che il metodo finanziario sia il più idoneo a misurare la "creazione di valore" dell'impresa ("Il contante è il re") poiché esso "cattura tutti gli elementi che influenzano il valore dell'impresa, in modo esauriente e diretto"[9]. Pare, invece, evidente che esso non tenga conto di tutti gli elementi rilevanti e che - quanto meno - trascuri il reddito, unico "vero" risultato su periodi di medio lungo termine. Poiché non vi può essere alcuna misurazione di valore che non si fondi su risultati di medio termine, e poiché la misura dei flussi di cassa è ragionevolmente attendibile su archi temporali brevi o medi mentre lo è molto meno su periodi temporali più estesi, sembra evidente la contraddizione insita in tali affermazioni.

Pur essendo vero che su periodi temporali di lunga durata i flussi finanziari e reddituali dovrebbero tendere a coincidere, occorre tuttavia rilevare - considerando il risultato complessivo a tempo indeterminato quale sommatoria incerta - che i risultati degli esercizi più prossimi, i soli rivestiti di relativa certezza, assumono un peso determinante in tutte le misure di valore. Solamente la misura economica del risultato - cioè, il flusso di reddito - è una reale anticipazione dell'indeterminato e indeterminabile risultato finale, mentre la distribuzione più casuale del flusso finanziario (che proprio in considerazione di tale sua casualità non può efficacemente rappresentare il vero risultato di medio periodo) fa sì che esso non goda di tale proprietà. Qualora si faccia riferimento al flusso reddituale come espressivo del risultato di periodo, non significa che esso debba unicamente essere determinato sulla base delle metodologie contabili. Sono infatti a tutti

[8] R.N. Anthony, Contabilità e bilancio, Angeli 1986, pag. 102
[9] Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin, Il valore dell'impresa – Strategie di valutazione e gestione, Ed. Il Sole24Ore 3°edizione 1998

note le carenze del sistema contabile nella determinazione del reddito. Tali metodologie, quindi, debbono essere "normalizzate" e integrate al fine di approssimarsi in modo ragionevole alla quantificazione di un reddito "normalizzato" da assumersi quale attendibile base di determinazione del capitale economico dell'impresa. Non sembra quindi si possa accettare come vera l'affermazione che il metodo dei flussi finanziari risponda al requisito della "razionalità" richiesto dai principi di valutazione. Parimenti, non sembra rispondere all'altro requisito della "obiettività" dei dati. Infatti tale affermazione è fortemente messa in dubbio dalla arbitrarietà/convenzionalità della definizione quantitativa di molti degli elementi che, in riferimento agli anni futuri, entrano a comporre i "flussi monetari disponibili". I Metodi Finanziari, infatti, per rendere attendibili i dati sui quali si fondano non possono fare riferimento a condizioni medio-normali attese nello svolgimento della gestione, ma devono ipotizzare una serie specifica di scelte strategiche e gestionali, oltre che un determinato quadro esterno di riferimento. Poiché proprio da queste scelte può dipendere, in sostanza, il risultato della stima, esso non ha né il carattere dell'obiettività, né quello della generalità. Il valore dell'azienda al quale tale metodo può portare è tipicamente un "valore soggettivo" legato ad un determinato imprenditore, al suo modo particolare di definire le politiche aziendali e di interpretare lo scenario esterno. E', quindi, un tipico valore potenziale, ma non certamente un valore del capitale economico[10].

4.2.6 Multipli di Borsa

Il metodo consente l'individuazione di leve di valore per gli investitori, sulla base di idonei moltiplicatori tratti dal mercato mobiliare e conteggiati come rapporto tra valore dell'attivo lordo, o della capitalizzazione di borsa, e determinate grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie della società quotata.

[10] L. Guatri, La valutazione delle aziende, EGEA, 1990, pagg. 170 e segg; Guatri & Bini, Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende, Università Bocconi Editrice, 2005, pag..540 e segg.

L'informazione riveniente da tali moltiplicatori è quindi rapportata all'impresa target e può fornire ulteriori utili elementi di valutazione.

Nella prassi è uso distinguere tra (i) multipli *Asset Side*, nei quali la grandezza assunta a numeratore del rapporto è l'investimento nell'attivo lordo (*EV*), inteso come somma tra la capitalizzazione di Borsa e il debito finanziario netto, e (ii) multipli *Equity Side*, nei quali il numeratore è il patrimonio netto valorizzato alla capitalizzazione di Borsa (*P*) e quindi al suo valore attuale.

Le grandezze maggiormente utilizzate al denominatore del rapporto possono essere, dal lato *Asset Side*, *EBIT* (Risultato Operativo), *EBITDA* (Utile prima di interessi, tasse, ammortamenti e svalutazioni), *Sales* (Ricavi di Vendita) mentre, dal lato *Equity Side*, *E* (Earning, Utile Netto), *CE* (Cash Earning, dato dalla somma tra utile netto, ammortamenti e accantonamenti prudenziali) e *BV* (Book Value, patrimonio netto contabile).

In sintesi:

Asset Side (Enterprise Value)	*Equity Side* (Price)
EV / EBIT	P / E
EV / EBITDA	P / CE
EV / Sales	P / BV

Ulteriore distinzione proposta dalla dottrina è quella tra multipli *diretti* e *indiretti*, dove i valori borsistici nel primo caso sono commisurati a quantità rappresentative di risultati economici (*EBIT, EBITDA, CE*), nel secondo invece a grandezze (*SALES, BV*) solo indirettamente espressive della capacità di creare valore.

L'utilizzo, talvolta troppo disinvolto, di questo criterio di valutazione trova un significativo limite nella selezione delle società comparabili (occorrerebbe infatti un campione omogeneo sufficientemente rappresentativo) e nella non considerazione delle peculiarità tipiche delle aziende oggetto di valutazione.

Sul piano concettuale, benché da metodo di controllo siano divenuti strumento fondamentale di valutazione (specie nell'ambito delle *merchant banks*), con pari dignità

dei metodi tradizionali, i multipli sembrano quindi essere indicatori "distorti" del valore proprio perché "stimano" ma non "misurano", il valore dell'impresa.

5 La valutazione di SATAP S.p.A.

5.1 Brevi cenni sulla Società

La SATAP, è una società concessionaria autostradale costituita in data 29 luglio 1960 con la partecipazione delle Province di Torino e Piacenza, del Comune di Torino e di altri Enti di Diritto Pubblico e Privato, con sede legale ed operativa in Torino, via Bonzanigo n. 22, iscritta nella Sezione Ordinaria del Registro delle Imprese di Torino al numero 00486040017.

Ai sensi dell'Articolo 4 dello Statuto Sociale, "*la Società ha per oggetto principale la costruzione e l'esercizio delle autostrade assentite in concessione, la costruzione e/o gestione di altre tratte autostradali che dovessero essere assentite in concessione o comunque aggiudicate mediante procedure consentite dalle leggi in vigore.*"

SATAP è concessionaria per la costruzione e l'esercizio:

- dell'Autostrada A21 Torino-Alessandria-Piacenza, in forza della convenzione stipulata con l'ANAS il 2 novembre 2000 (con durata sino al 30 giugno 2017);
- dell'Autostrada A4 Torino-Milano, in forza della convenzione stipulata con l'ANAS il 28 luglio 1999 (con durata sino al 31 dicembre 2026) nella cui titolarità è subentrata a seguito del conferimento – con effetto 1° gennaio 2004 - del relativo ramo d'azienda da parte di ASTM.

La società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da n. 10 membri, nelle persone di:

Agostino Spogliani	Presidente
Daniela Gavio	Vice Presidente
Gianni Lucani	Amministratore Delegato
Enrico Arona	Amministratore
Aldo Basini	Amministratore
Giorgio d'Alessandro	Amministratore
Riccardo Formica	Amministratore
Lelio Sottotetti	Amministratore
Domenico Ermanno Vignolo*	Amministratore

*Dimissionario dal 7 marzo 2007

Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 10 aprile 2006, rimarrà in carica per tre esercizi sociali e scadrà, pertanto, con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008.

Il Collegio Sindacale è composto da 5 membri effettivi e 2 supplenti:

Biagio Mazzotta	Presidente
Felice Morisco	Sindaco Effettivo
Carlo Bertoldo	Sindaco Effettivo
Dante Notaristefano	Sindaco Effettivo
Maurizio Puddu	Sindaco Effettivo
Alfredo Cavanenghi	Sindaco Supplente
Roberto Coda	Sindaco Supplente

In ossequio alle leggi in vigore in materia di attribuzione allo Stato o ad Enti Pubblici della nomina di uno o più componenti del Collegio Sindacale, l'articolo 22 dello Statuto Sociale stabilisce che il Presidente sia nominato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e che un Sindaco Effettivo sia nominato dall'ANAS. I tre restanti Sindaci Effettivi ed i due Sindaci Supplenti sono liberamente eletti dall'Assemblea.

Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 15 aprile 2005, rimarrà in carica per tre esercizi sociali e scadrà, pertanto, con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008.

La Società di Revisione è la Pricewaterhouse Coopers S.p.A.: l'incarico di revisione scadrà con l'assemblea che approverà il bilancio dell'esercizio 2008.

Negli ultimi anni si è verificato il graduale intervento dell'azionariato privato nel capitale della società. SATAP è, infatti, attualmente partecipata da azionisti privati ed il capitale sociale sottoscritto risulta pari a complessivi Euro 158.400.000 suddiviso in n. 158.400.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 cadauna.

La tabella illustra la ripartizione del capitale sociale al 31 dicembre 2006, rimasta invariata alla data di stesura del presente documento:

Azionisti	%
ASTM S.p.A.	99,874%
Persone Fisiche	0,126%
Totale	**100,000%**

Il patrimonio netto contabile della SATAP risultante dal bilancio al 31 dicembre 2006 approvato dall'assemblea degli Azionisti del 27 aprile 2007 risulta così costituito:

	Euro/000
Capitale Sociale	158.400
Riserva da Sovrapprezzo Azioni	271.600
Riserva di Rivalutazione	252.577
Riserva Legale	31.680
Altre Riserve	50.737
Utili (Perdite) a nuovo	89
Utile Perdita) di esercizio	61.766
Acconto Dividendi	(47.520)
Totale	**779.329**

5.2 I rapporti concessori con l'ANAS

5.2.1 Il rapporto concessorio relativo al Tronco A21

La prima convenzione tra ANAS e SATAP fu stipulata nel febbraio 1963 e prevedeva l'affidamento per la costruzione e l'esercizio dell'autostrada Torino – Piacenza di km 164,9.

La realizzazione della tratta autostradale oggetto della concessione ebbe inizio nel giugno del 1964 con la costruzione del tratto Santena - Villanova d'Asti e terminò cinque anni dopo (il 15 dicembre 1969) con l'apertura al traffico dell'intero tracciato fino a Piacenza Ovest.

Tale convenzione è stata sottoposta a ripetuti aggiornamenti e modificazioni.

La convenzione del 2 novembre 2000 (la "**Convenzione A21**"), novativa e sostitutiva della precedente del 3 giugno 1977 e dei suoi atti aggiuntivi, approvata con Decreto Interministeriale n. 1720 Segreteria Dicoter del 27 dicembre 2000, registrato dalla Corte

dei Conti in data 17 maggio 2001, fissa al 30 giugno 2017 la scadenza della concessione (la "**Concessione A21**") e prevede a carico di SATAP, per tutta la durata, a propria cura e spese, l'obbligo di provvedere all'esercizio del tronco assentito in concessione nonché ai collegamenti, allacciamenti ed alle altre opere connesse alla autostrada affidata.

Tra l'altro SATAP è tenuta a provvedere:

- alla gestione tecnica delle infrastrutture in condizioni di equilibrio economico finanziario;
- al mantenimento della funzionalità delle infrastrutture concesse attraverso la manutenzione e la riparazione tempestiva delle stesse;
- all'organizzazione, al mantenimento ed alla promozione di un servizio di soccorso stradale;
- al miglioramento del servizio attraverso la promozione di attività strumentali e ausiliarie del servizio autostradale, fornite esclusivamente o prevalentemente da terzi agli utenti delle autostrade assentite in concessione;
- alla progettazione ed esecuzione di interventi di adeguamento;
- al trasferimento in proprietà all'ANAS, alla scadenza della Concessione A21, delle autostrade assentite in concessione, nonché delle loro pertinenze, a titolo gratuito ed in buono stato di conservazione.

SATAP deve altresì provvedere alla corresponsione allo Stato (a) di un canone annuo, ai sensi dell'articolo 10 comma 3 della Legge 24 dicembre 1993 n. 537, in misura pari all'1,0 per cento (2,4 per cento a decorrere dal 1° gennaio 2007 per effetto delle modifiche introdotte dall'articolo 1 comma 1020 della Legge Finanziaria 2007) dei proventi netti da pedaggio nonché (b) di un ulteriore canone annuo nella misura del 2,0 per cento dei ricavi conseguiti dalle subconcessioni.

La Convenzione A21 ha inoltre previsto a carico della SATAP l'obbligo della realizzazione di nuovi investimenti, per un ammontare complessivo di Lire 249.080

milioni (pari a Euro 128.639 migliaia) consistenti nella progettazione ed esecuzione dei seguenti interventi di adeguamento richiesti da esigenze relative alla sicurezza del traffico o al mantenimento del livello di servizio:

a) interconnessione diretta con la A1 a Piacenza, allacciamento al nodo di Piacenza;

b) riattivazione del casello autostradale di Piacenza Ovest;

c) area di servizio di Piacenza;

d) completamento dello svincolo di Asti - Est;

e) allargamento corsia tratto Santena - Villanova;

f) opere di miglioramento della sicurezza autostradale ed ambientale;

g) interventi strutturali sulle opere d'arte e sistemazioni idrauliche Tanaro - Bormida - Scrivia.

Con la stipula della Convenzione A21 l'ANAS ha recepito il contenuto del Piano Finanziario allegato alla stessa e le parti si sono altresì impegnate a risolvere transattivamente i contenziosi precedentemente insorti.

Sono attualmente in corso contatti con la concedente ANAS finalizzati alla revisione quinquennale del Piano Finanziario relativo al Tronco A21, venuto a scadenza il 31 dicembre 2005, in particolare per ciò che riguarda la componente tariffaria legata alla remunerazione dei nuovi investimenti previsti.

5.2.2 Il rapporto concessorio relativo al Tronco A4

La prima convenzione tra ANAS e ASTM venne stipulata in data 26 febbraio 1930 e prevedeva l'affidamento per la costruzione e l'esercizio dell'autostrada Torino – Milano di Km 127,00.

Tale convenzione è stata sottoposta a ripetuti aggiornamenti e modificazioni.

La convenzione del 28 luglio 1999 (la "**Convenzione A4**"), novativa e sostitutiva della precedente del 20 luglio 1989 e dei suoi atti aggiuntivi, fissa al 31 dicembre 2026 la scadenza della concessione (la "**Concessione A4**") e prevede a carico della

concessionaria per tutta la durata, a propria cura e spese, l'obbligo di provvedere all'esercizio del tronco assentito in concessione nonché ai collegamenti, allacciamenti ed alle altre opere connesse alla autostrada affidata.

Tra l'altro la concessionaria è tenuta a provvedere:

- alla gestione tecnica delle infrastrutture in condizioni di equilibrio economico finanziario;
- al mantenimento della funzionalità delle infrastrutture concesse attraverso la manutenzione e la riparazione tempestiva delle stesse;
- all'organizzazione, al mantenimento ed alla promozione di un servizio di soccorso stradale;
- al miglioramento del servizio attraverso la promozione di attività strumentali e ausiliarie del servizio autostradale, fornite esclusivamente o prevalentemente da terzi agli utenti delle autostrade assentite in concessione;
- alla progettazione ed esecuzione di interventi di adeguamento;
- al trasferimento in proprietà all'ANAS, alla scadenza della Concessione A4, delle autostrade assentite in concessione, nonché delle loro pertinenze, a titolo gratuito ed in buono stato di conservazione.

La concessionaria deve anche in questo caso provvedere alla corresponsione allo Stato (a) di un canone annuo, ai sensi dell'articolo 10 comma 3 della Legge 24 dicembre 1993 n. 537, in misura pari all'1,0 per cento (2,4 per cento a decorrere dal 1° gennaio 2007 per effetto delle modifiche introdotte dall'articolo 1 comma 1020 della Legge Finanziaria 2007) dei proventi netti da pedaggio nonché (b) di un ulteriore canone annuo nella misura del 2,0 per cento dei ricavi conseguiti dalle subconcessioni.

La Convenzione A4 ha inoltre previsto a carico della concessionaria l'obbligo della realizzazione di nuovi investimenti, per un ammontare complessivo di Lire 729.118 milioni (per un controvalore di circa Euro 376 milioni) consistenti, principalmente, nella

progettazione ed esecuzione dei seguenti interventi di adeguamento richiesti da esigenze relative alla sicurezza del traffico o al mantenimento del livello di servizio:

a) interventi per l'ammodernamento e l'adeguamento dell'autostrada Torino Milano (realizzazione della terza corsia e allargamento della corsia di emergenza);

b) raccordo autostradale ad Est di Chivasso tra l'A4 e la SS n. 11, 31 bis e 590 1° tronco, lotti 1° e 2°;

c) raccordo Novara A4 – Malpensa e variante alla SS n 341, 1° tronco funzionale.

Con la stipula della Convenzione A4 l'ANAS ha altresì recepito il contenuto del Piano Finanziario allegato alla stessa.

Nel mese di giugno 2003, la concessionaria ha inoltre stipulato con l'ANAS una convenzione, aggiuntiva a quella sottoscritta in data 28 luglio 1999, nella quale viene individuata la quota parte di competenza della concessionaria per i nuovi interventi relativi alle opere di accessibilità al Polo Fieristico di Rho – Pero (Milano), comportanti una variazione in aumento pari a Km 11,031 delle percorrenze convenzionali alla barriera di Milano - Ghisolfa.

Sono attualmente in corso contatti con la concedente ANAS finalizzati alla revisione quinquennale del Piano Finanziario relativo al Tronco A4, venuto a scadenza il 31 dicembre 2004, in particolare per ciò che riguarda la componente tariffaria legata alla remunerazione dei nuovi investimenti previsti.

5.3 Documentazione esaminata

In ordine allo svolgimento dell'incarico ricevuto, il perito ha acquisito ed esaminato la seguente documentazione:

- bilanci di esercizio al 31 dicembre 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006 della SATAP e della ASTM;
- relazioni del Collegio Sindacale ai bilanci di esercizio al 31 dicembre 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006 della SATAP e della ASTM;

- relazioni della Società di Revisione ai bilanci di esercizio al 31 dicembre 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005e 2006 della SATAP e della ASTM;
- statuto sociale vigente della SATAP;
- Convenzione A21 del 2 novembre 2000 e Convenzione A4 del 28 luglio 1999, con allegati i rispettivi Piani Finanziari vigenti, che ne costituiscono parte integrante;
- budget per l'anno 2007;
- dati consuntivi relativi ai volumi di traffico degli anni 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006, suddivisi nelle categorie di veicoli pesanti e leggeri, e dati previsionali per l'anno 2007.

Ai fini valutativi sono stati inoltre utilizzati ulteriori elementi documentali concernenti dettagli e valorizzazioni di poste di bilancio forniti dalla società ovvero pubblicamente disponibili.

Si precisa peraltro che il sottoscritto non ha proceduto a specifica verifica contabile dei bilanci della SATAP e della ASTM, che risultano comunque essere stati oggetto di revisione contabile da parte di primaria società di revisione la quale non ha evidenziato né rilievi né eccezioni.

5.4 Criterio di stima adottato

SATAP è una società operativa che ha quale attività principale la gestione delle tratte autostradali assegnatale in concessione. La società possiede peraltro Altre Attività (*AA*) ed, in particolare, (i) impieghi di carattere finanziario non relativi alla propria attività principale nonché (ii) immobili non devolvibili di proprietà.

Qualora nel patrimonio aziendale siano presenti beni che non partecipino al processo produttivo dell'azienda ma che dispongano di un valore autonomo suscettibile di autonomo realizzo sul mercato senza incidere sulla funzione di produzione tipica della stessa, la prassi prevede che si proceda ad una loro separata ed autonoma valutazione.

Alla luce di quanto sopra, si è quindi ritenuto corretto tenere distinta (i) la stima dei corpi autostradali gestiti dalla società in concessione, valutati con applicazione del Metodo Reddituale, (ii) dalla stima delle Altre Attività non inerenti la gestione caratteristica (quali partecipazioni, investimenti di liquidità ed immobili non devolvibili), valutate con applicazione del Metodo Patrimoniale, al netto della quota parte dei debiti finanziari a queste attribuibili, secondo la formula

$$W = W_{CA} + W_{AA}$$

ove W rappresenta il valore del capitale economico della SATAP, W_{CA} il valore dei corpi autostradali e W_{AA} il valore delle Altre Attività non devolvibili.

L'attribuzione delle fonti di finanziamento ai corpi autostradali ed alle Altre Attività è stata effettuata in misura proporzionale ai rispettivi valori contabili alla data di riferimento.

Poiché i beni costituenti il patrimonio devolvibile dell'azienda autostradale non possono essere oggetto di libera cessione sul mercato in quanto sottoposti alla normativa vincolistica dell'ente concedente che ne è il destinatario finale, nella scelta del metodo di valutazione, si sono privilegiati i metodi fondati sui flussi reddituali e/o finanziari in luogo di quelli basati sulla consistenza patrimoniale.

Per quanto esposto nelle premesse di carattere generale sui criteri di valutazione, ed - in particolare - sui limiti dei Metodi Finanziari, si è pervenuti al convincimento che il Metodo Reddituale risulti il più adatto, nel caso di specie, ad una corretta valutazione di un corpo autostradale ed, in particolare, si è scelto di procedere all'attualizzazione dei redditi normalizzati attesi secondo la formula

$$W_{CA} = {}_{t=1}\Sigma^{n} R_t * v^t + VR_n * v^n$$

ove:

t è il fattore tempo, che varia dall'anno 1 all'anno n;

R_t è il Reddito dell'anno t;

R_n è il Reddito dell'anno ennesimo;

VR_n è il valore residuo al tempo n dell'azienda;

v^t, è il fattore di attualizzazione al tempo t pari ad $1/(1+i)^t$;

v^n è il fattore di attualizzazione al tempo n, pari ad $1/(1+i)^n$.

Per quanto riguarda la scelta dell'arco temporale di riferimento, si è ritenuto di dover adottare il termine di durata del rapporto concessorio (30 giugno 2017 per quanto riguarda il tronco A21 e 31 dicembre 2026 per quanto riguarda il tronco A4) come data di cessazione dell'attività aziendale.

Si è inoltre fatto ricorso, quale criterio accessorio e di verifica, all'utilizzo del Metodo dell'Attualizzazione dei Flussi di Cassa (DCF – Discounted Cash Flow) ed i risultati ottenuti sono risultati coerenti con quelli rivenienti dall'applicazione del metodo principale.

5.4.1 Linee guida del processo valutativo dei Tronchi A21 e A4

I piani finanziari utilizzati per l'elaborazione degli stati patrimoniali e dei conti economici prospettici del Tronco A21 e del Tronco A4 sono quelli riportati in allegato alle convenzioni vigenti.

Per procedere alla valutazione dei corpi autostradali si è reso peraltro necessario rettificare alcune poste previste nei predetti piani finanziari al fine di poter redigere gli stati patrimoniali ed i conti economici prospettici dai quali desumere i redditi normalizzati utilizzabili per la stima del capitale economico. In linea generale, i piani finanziari sono stati rettificati per esprimere, a moneta costante, valori rispondenti alle ipotesi di base più avanti esposte, adottate anche al fine di eliminare gli effetti delle scelte soggettive presenti nei documenti esaminati.

Inoltre, poiché si è scelto di procedere alla valutazione separata dei corpi autostradali e delle altre attività non devolvibili, si è provveduto ad eliminare dagli stati patrimoniali e

dai conti economici prospettici tutti gli elementi patrimoniali ed economici connessi al loro possesso.

Si è quindi determinato il valore dei corpi autostradali quale sommatoria tra:

- il valore attuale di tutti i redditi normalizzati futuri relativi alla durata delle concessioni;
- il valore attuale della liquidità eccedente il normale fabbisogno dei corpi autostradali;
- il valore attuale del patrimonio residuo alla scadenza.

Di seguito viene fornita una illustrazione dei principi e delle assunzioni economico finanziarie mediante l'analisi del contenuto delle principali voci incluse negli schemi degli stati patrimoniali e dei conti economici prospettici.

a) *Ricavi da Pedaggio*

Sono stati determinati considerando un limitato incremento nei volumi di traffico in assenza, anche alla luce della recente evoluzione del quadro normativo, di aumenti tariffari.

In particolare, accertata la capacità produttiva e l'attuale livello di saturazione delle tratte, si è ritenuto di poter esprimere un positivo giudizio di attendibilità sul budget 2007 e di determinare un ragionevole incremento dei ricavi per il quinquennio 2008/2012 in funzione del prevedibile aumento nelle percorrenze.

Le previsioni di traffico (per categoria di veicoli, leggeri e pesanti) per ciascun anno compreso nel quinquennio 2008/2012 sono state determinate maggiorando il volume del periodo immediatamente precedente in misura pari all'incremento medio registrato nel periodo 1999/2007[11]. La scelta di tale ampio orizzonte temporale consente infatti di limitare l'effetto delle variazioni conseguenti ad eventi eccezionali mettendo invece in evidenza la componente strutturale dell'andamento del traffico.

[11] Per il solo Traffico Leggero del Tronco A4, alla luce dei rilevanti lavori in corso, è preso in considerazione il periodo 1999/2006

Per gli anni dal 2013 sino al termine del rapporto concessorio, non sono stati prudentemente considerati ulteriori aumenti nei volumi di traffico.

Con riferimento al solo Tronco A4, sono stati altresì considerati i ricavi aggiuntivi previsti a fronte del completamento dei lavori relativi al Polo Fieristico di Milano.

b) *Proventi Netti da Subconcessioni e Altri Proventi*

Sono inclusi in questa voce i proventi derivanti da subconcessioni (*royalties oil* e non *oil*) ed attività collaterali, e sono stati determinati in misura corrispondente alla media dell'incidenza sui ricavi da pedaggi realizzata/realizzanda nel periodo 2005/2007.

c) *Costi del Personale*

La stima dei costi del personale per l'anno 2007, elaborata dalla società, è stata considerata valida a rappresentare, in moneta costante, gli oneri per il personale anche per gli anni successivi. In via prudenziale, non si è tenuto conto degli ulteriori probabili aumenti di produttività che dovrebbero conseguire al programma di incremento di automazione autostradale in atto. Gli accantonamenti al fondo trattamento di fine rapporto sono stati ipotizzati ogni anno in misura pari agli utilizzi.

d) *Costi di Manutenzione, Accantonamento e Utilizzo del Fondo Rinnovi*

I costi di manutenzione, dopo aver verificato che la dinamica degli anni precedenti fosse in linea con le assunzioni del piano finanziario, sono stati determinati nella loro totalità in misura corrispondente agli impegni risultanti da quest'ultimo e ripartiti in ogni esercizio in misura proporzionale al valore delle immobilizzazioni reversibili.

L'utilizzo del fondo rinnovi è stato stimato rilasciando il fondo al 31 dicembre 2006 in proporzione alla durata residua della concessione. Non sono stati effettuati ulteriori accantonamenti in quanto tutte le spese di ripristino e rinnovo sono state imputate – in ciascun periodo - alla voce "costi di manutenzione".

e) *Costi Amministrativi e Generali*

Sono riferibili a prestazioni di servizi, acquisti di materie e beni di consumo, spese per godimento beni di terzi e oneri diversi di gestione e sono stati mantenuti costanti, in misura pari ai valori previsti nel budget 2007.

f) *Canoni di Concessione*

I costi dei canoni di concessione sono stati determinati in misura pari alla somma del (i) 2,4 per cento dei ricavi netti da pedaggi (ai sensi dell'articolo 10 comma 3 della Legge 24 dicembre 1993 n. 537 così come modificata dall'articolo 1 comma 1020 della Legge Finanziaria 2007) e del (ii) 2,0 per cento dei proventi da subconcessioni e da altre attività collaterali.

g) *Ammortamenti dei Beni non Reversibili e delle Immobilizzazioni Immateriali*

Sono stati calcolati in funzione della residua capacità di utilizzazione dei cespiti con applicazione di aliquote costanti. Si sono inoltre ipotizzati investimenti in nuove immobilizzazioni al fine di mantenere inalterata nel tempo l'efficienza della struttura aziendale.

h) *Investimenti in Beni Reversibili*

I valori complessivi, nonché gli anni di entrata in funzione, degli investimenti relativi alla progettazione ed alla realizzazione degli interventi a carico del concessionario sono stati assunti in misura pari a quelli previsti nei piani finanziari.

In caso di verificato ritardo al 1° gennaio 2007 nella realizzazione e nell'entrata in funzione delle opere, si è previsto il loro riallineamento – in quote costanti – alle previsioni dei piani finanziari nel corso del triennio 2007/2009.

i) *Ammortamenti Finanziari*

Gli ammortamenti dei beni gratuitamente devolvibili sono conteggiati in quote costanti in relazione al tempo intercorrente tra la data di riferimento (o, se successiva, la data di

entrata in esercizio dei singoli investimenti) e l'anno di scadenza dei rapporti di concessione.

j) *Proventi e Oneri Finanziari*

I proventi e gli oneri relativi all'esposizione finanziaria sono stati stimati con applicazione (i) del tasso attivo – netto da inflazione - dell'1,340 per cento, pari alla media dell'Euribor a Tre Mesi per gli anni dal 1998 al 2010 (Fonte per i dati storici: "La Valutazione delle Aziende", Finanza e Valore, Giugno 2006; Fonte per i dati 2008/2010: elaborazioni su base forecast emesse da maggiori istituti di credito internazionali) e (ii) del tasso passivo – netto da inflazione - del 1,840 per cento, pari alla media dei Tassi Passivi a Revoca applicati dal sistema bancario nello stesso intervallo di tempo per importi superiori a Euro 25.000.000 (Fonte: Banca d'Italia - Bollettino Statistico, Anni dal 1998 al 2006). Entrambi i tassi sopra esposti sono conteggiati al netto del tasso di inflazione, determinato in misura pari al 2,15 per cento (Fonte per i dati storici: ISTAT - Indice Nazionale dei Prezzi al Consumo per le Famiglie di Operai e Impiegati, Generale, FOI NT; Fonte per i dati 2007/2011: DPEF – Documento di Programmazione Economico Finanziaria del Ministero dell'Economia e delle Finanze).

Sui finanziamenti in essere e su quelli eventualmente previsti per garantire la copertura finanziaria degli investimenti, sono stati applicati i tassi di mercato mediamente applicati nei confronti della società.

k) *Oneri Tributari*

Il carico fiscale è stato quantificato in misura pari al 37,25 per cento (33,00 per cento del reddito ante imposte per l'IRES e 4,25 per cento del valore della produzione per l'IRAP) sino al 2009 e - complessivamente - al 35,00 per cento per gli anni successivi, sino al termine del rapporto concessorio.

5.4.2 *La determinazione del Tasso di Attualizzazione*

Per la valorizzazione dei tronchi autostradali A4 e A21 si è proceduto alla attualizzazione dei redditi prospettici attesi per gli anni dal 2007 sino all'esercizio di scadenza della concessione, con applicazione di un Tasso di Attualizzazione determinato in misura pari al **6,380 per cento.**

In particolare, si è proceduto alla costruzione del tasso di attualizzazione sulla base della formula relativa al modello del CAPM (Cost Asset Pricing Model)

$$i = r + \beta * ERP$$

ove:

r rappresenta il rendimento di un investimento privo di rischio. E' stato utilizzato il tasso medio dei Rendimenti Lordi BTP Totale degli anni dal 1996 al 2006 (Fonte: Banca d'Italia - Supplementi al Bollettino Statistico - Indicatori Monetari e Finanziari, Mercato Finanziario) al netto del tasso di inflazione medio di ciascun anno determinato sulla base della variazione percentuale dell'Indice Nazionale dei Prezzi al Consumo per le Famiglie di Operai e Impiegati - Generale - FOI NT (Fonte: ISTAT). Il valore assunto è pari al 2,99 per cento;

β è il coefficiente che misura il rischio della specifica azienda espresso dalla volatilità del suo rendimento rispetto a quello del mercato. E' stato calcolato con riferimento ai valori medi del Beta Storico (rilevati per tutto l'anno 2006) della società controllante Autostrade Torino Milano S.p.A.. Al fine di ottenere il Beta Medio Prospettico, tali valori sono stati opportunamente rettificati con applicazione della "*Tecnica di Blume*" secondo la formula:

$$\beta_{adj} = \beta_{storico} * 2/3 + \beta_{mercato} * 1/3$$

assumendo il $\beta_{mercato}$ per definizione pari all'unità (Fonte: Guatri & Bini, Valutazione delle Aziende - UBE - 2005, pagina 362 e seguenti). Il valore

assunto è pari a 0,8471.

ERP rappresenta ("Equity Risk Premium") la misura in cui il Rendimento del Portafoglio di Mercato è superiore al Rendimento Free Risk. E' stato assunto in misura pari al 4 per cento come risulta da studi condotti da operatori finanziari specializzati (Fonti: Banca Akros - "2007: looking beyond the valley", Ottobre 2006; Banca Intesa - Economia e Mercati Finanziari - Servizio Studi e Ricerche, n° 141 del mese di Novembre 2006, pagina 44; City Group Equity Research – Italian Motorways del 13 marzo 2007; Cheuvreux Italy – Smaller Companies Review del 22 gennaio 2007)

Il tasso di attualizzazione utilizzato per le valutazioni dei tronchi autostradali è pertanto pari a:

$$i = 2{,}99\% + 0{,}8471 * 4{,}0\ \% = 6{,}378\%$$

a cui corrisponde un valore arrotondato pari a

$$\mathbf{i = 6{,}380\%}$$

5.5 Valutazione delle Altre Attività

Le Altre Attività consistenti in (i) impieghi di carattere finanziario non relativi all'attività principale nonché in (ii) immobili non devolvibili di proprietà sono state valutate con i seguenti criteri:

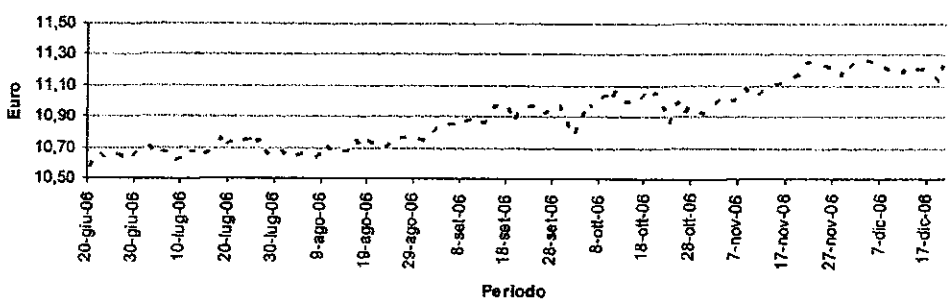
a. Attività di carattere finanziario

- Le partecipazioni in SINECO S.p.A, SINA S.p.A. e SSAT S.p.A. sono state valutate sulla base dei valori risultanti da apposite separate perizie di stima al 31 dicembre 2006, redatte dallo scrivente nell'ambito del Progetto, alle quali si rinvia;
- la partecipazione in Milano – Serravalle – Milano Tangenziali S.p.A. è valutata sulla base del valore risultante da apposita perizia di stima al 9 giugno 2006 redatta ai sensi dell'articolo 2343 Codice Civile su incarico del Presidente del Tribunale di Milano dalla dottoressa Beatrice Chiezzi;
- le partecipazioni in CIV S.p.A., Pista S.p.A. in Liquidazione, Sistemi e Servizi S.c.a.r.l., sono valutate in base alla frazione di Patrimonio Netto contabile risultante dall'ultimo bilancio approvato;
- le partecipazioni in Tangenziale Est S.r.l., INPAR S.p.A. in Liquidazione, SI.TRA.CI S.p.A., Autostrada Broni Mortara S.p.A., Corso Marche S.p.A., ITINERA S.p.A., ASTA S.p.A., Agenzia di Pollenzo S.p.A., Tangenziali Esterne di Milano S.p.A., SITECH S.p.A. in Liquidazione, Aeroporto Cuneo Levaldigi, Consorzio Autostrade Italiane Energia, Aeroporto Pavia Rivanazzano S.r.l., CIM S.p.A. e Confederazione Autostrade S.p.A. sono valutate in misura pari al costo di acquisto;
- la partecipazione nella società Albenga Garessio Ceva S.p.A., che dispone unicamente di un portafoglio di partecipazioni, è stata valutata con applicazione del Metodo Patrimoniale alle attività e passività esistenti. In

particolare i valori delle partecipazioni di maggior rilievo sono stati a loro volta determinati sulla base di apposite separate perizie di stima redatte dallo scrivente nell'ambito del Progetto;

- il Prestito Obbligazionario Convertibile "SIAS 2,625 per cento 2005-2017" quotato al MTA Mercato Telematico Azionario della Borsa Italiana, è stato valutato in misura pari alla quotazione media (Euro 11,040) del semestre antecedente il 21 dicembre 2006, data di approvazione del Progetto da parte dei Consigli di Amministrazione di ASTM e SIAS;

Quotazione del Prestito Obbligazionario Convertibile
"SIAS 2,625 per cento 2005-2017"
negli ultimi 6 mesi del 2006 (Fonte Datastream)



- il Prestito Obbligazionario Convertibile "SITAF 2001-2009" è stato valutato in ipotesi di conversione, considerati gli esistenti vincoli statutari riguardanti la composizione dei soci, come previsto dal relativo regolamento (conversione con rapporto 1:1) e con riferimento al valore del capitale economico della SITAF S.p.A. quale risultante da apposita perizia redatta dallo scrivente con riferimento alla data del 31 dicembre 2006, alla quale si rinvia;
- il valore della Polizza Euroinvest Eurovita Assicurazioni, nonché i crediti finanziari verso società collegate, sono stati valutati in misura pari al valore nominale al 31 dicembre 2006;

b. Immobili non devolvibili

Le seguenti unità immobiliari:

- unità immobiliare sita nel Comune di Torino, via Piffetti 15 e via Schina 6-6/a censite al Foglio n. 176, Particella 865 Sub 1, Zona Censuaria 1, Categoria Catastale E/9;
- unità immobiliare sita nel Comune di Torino, via Schina 5, censita al Foglio n. 176, particella 849, Sub 4, Zona Censuaria 1;
- unità immobiliare sita nel Comune di Torino, corso Regina Margherita n. 163, censite al Foglio n. 174, Particella 2, Particella 531 Sub 5/9/16/17/20/25/26/27/28/29/30/31, Particella 532 Sub 3, Zona Censuaria 1, Categorie Catastali C/2, A/3, C/1, A/10;

sono state prudentemente valutate in misura pari al valore di iscrizione in bilancio.

c. Debiti Finanziari

La quota parte dei debiti finanziari attribuiti alle Altre Attività è stata stimata in misura pari al valore attuale dei relativi flussi di cassa (valore attuale dei rimborsi della quota capitale e dei relativi interessi passivi).

d. Carico Fiscale sulle Altre Attività

Si è quantificato il carico fiscale sulle plusvalenze evidenziate in considerazione delle aliquote d'imposta vigenti tenendo conto del presumibile differimento temporale del loro realizzo.

In considerazione della limitata incidenza della tassazione nonché del suo differimento temporale non è stato considerato il carico fiscale latente sulle plusvalenze relative alle partecipazioni che possiedano i requisiti dell'esenzione di cui all'articolo 87 del DPR 917/86.

5.6 Il Valore del Capitale Economico di SATAP S.p.A.

Sulla base delle ipotesi descritte, l'intero valore del capitale economico della SATAP è stato determinato in misura pari a Euro **1.008.400 migliaia** come sinteticamente evidenziato nel prospetto che segue (per maggiori dettagli si rinvia all'**Allegato I-1** e seguenti):

W_{CA}	Valore del Corpo Autostradale			839.714
W_{AA}	Valore delle Altre Attività:			168.687
	W_P	Valore delle Partecipazioni	48.777	
	W_{IL}	Valore degli Investimenti di Liquidità	170.320	
	W_{IMM}	Valore degli Immobili di Proprietà	3.549	
	W_{DF}	Quota parte dei Debiti Finanziari	(53.959)	
W	**Totale Generale** (Arrotondato) in **Euro/000**			**1.008.400**

al quale corrisponde un valore di circa Euro 6,382 per ciascuna delle n. 158.400.000 azioni ordinarie.

6 La valutazione di Road Link Holding Ltd

6.1 Brevi cenni sulla Società

Road Link Holding è una società holding di diritto del Regno Unito con sede in Stocksfield Hall, Stockfield, Northumberland, NE43 7TN, iscritta al Registro Imprese al n. 3125851.

La società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione nelle persone di:

J K Fowler	Amministratore
D Greaves	Amministratore
G Geddo	Amministratore
J Boot	Amministratore
C R Franklin	Segretario

La Società di Revisione è la Deloitte & Touche LLP.

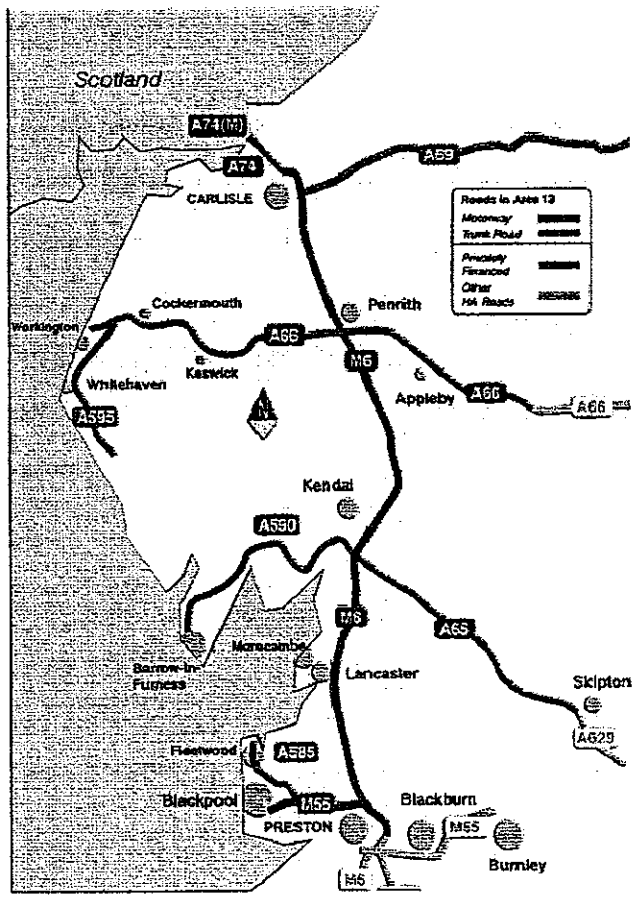
Road Link Holding detiene unicamente il 100 per cento del capitale sociale della Road Link (A69) Limited ("**Road Link A69**"), società di diritto del Regno Unito con sede in Stocksfield Hall, Stockfield, Northumberland, NE43 7TN, iscritta al Registro Imprese al n. 3125840.

Road Link A69 è una società concessionaria autostradale costituita con la partecipazione del Gruppo ASTM/SINA, di Impregilo S.p.A., Henry Boot Construction, Morrison Construction, Cristiani & Neilson Ltd e Pell Frischmann, avente ad oggetto la costruzione e l'esercizio dell'autostrada A69 da Carlisle a Newcastle.

6.2 Il rapporto concessorio con il "Secretary of State for Transport"

La convenzione (cosiddetto "DBFO Contract": Design, Build, Finance and Operate Contract) tra la Road Link A69 ed il "Secretary of State for Transport" fu stipulata in data 12 gennaio 1996 ed ha durata di trenta anni con scadenza al 1° aprile 2026.

La A69 è lunga circa Km 84 (di cui Km 31 a carreggiata doppia e la restante parte a carreggiata singola) e rappresenta la maggiore arteria che attraversa il Nord dell'Inghilterra unendo la parte orientale con quella occidentale del paese.



La A69, tra la A1 ad Est e la M6 ad Ovest, occupa un ruolo strategico garantendo la comunicazione tra le aree industriali dell'Inghilterra (Nord Est e Nord Ovest) e la Scozia occidentale ed i principali porti per l'Irlanda. L'autostrada permette anche il collegamento con il cosiddetto "Lake District" per il traffico locale e festivo.

I pedaggi ("Shadow Tolls") sono conteggiati sulla base del numero di kilometri percorsi dai veicoli rilevati da un apposito Bypass (a carreggiata unica, lungo circa Km 3,5) in prossimità di Haltwhistle, senza pertanto un pagamento diretto da parte dell'utenza.

6.3 Documentazione esaminata

In ordine allo svolgimento dell'incarico ricevuto, il perito ha acquisito ed esaminato la seguente documentazione:

- bilanci di esercizio al 31 marzo 2005 e 2006 della Road Link Holding e della Road Link A69;
- budget quinquennale predisposto dagli amministratori della Road Link A69 (dall'anno 2006/07 all'anno 2010/11);
- convenzione (DBFO Contract) trentennale stipulata in data 12 gennaio 1996 tra la società ed il "Secretary of State for Transport".

Ai fini valutativi sono stati inoltre utilizzati ulteriori elementi documentali concernenti dettagli e valorizzazioni di poste di bilancio forniti dalla società ovvero pubblicamente disponibili.

Si precisa peraltro che il sottoscritto non ha proceduto a specifica verifica contabile dei bilanci della Road Link Holding e della Road Link A69, che risultano comunque essere stati oggetto di revisione contabile da parte di primaria società di revisione che non ha evidenziato né rilievi né eccezioni.

6.4 Criterio di stima adottato

Road Link Holding, come sopra precisato, è una società holding di partecipazione che detiene unicamente l'intero capitale sociale della Road Link A69, società concessionaria avente ad oggetto la costruzione e l'esercizio dell'autostrada A69 da Carlisle a Newcastle.

Il valore del capitale economico della Road Link Holding è stato determinato con applicazione del Metodo Patrimoniale, previa valutazione della partecipazione nella società interamente controllata con applicazione del Metodo Reddituale.

Il sottoscritto ha proceduto applicando, in modo uniforme a tutte le società oggetto di stima nell'ambito del Progetto, metodi valutativi di generale accettazione ed utilizzo così come sviluppati nel tempo dalla dottrina e dalla pratica più accreditata, ferma restando la peculiarità propria di ogni singola valutazione.

Anche nel caso di specie, per quanto esposto in precedenza, si è scelto di procedere con applicazione del Metodo Reddituale ed in particolare attualizzando i redditi normalizzati attesi secondo la formula

$$W_{CA} = {}_{t=1}\Sigma^{n} R_t * v^t + VR_n * v^n$$

ove:

t è il fattore tempo, che varia dall'anno *1* all'anno *n*;

R_t è il Reddito dell'anno *t*;

VR_n è il valore residuo al tempo *n* dell'azienda;

v^t, v^n è il fattore di attualizzazione al tempo *t* ed *n*, pari rispettivamente ad $1/(1+i)^t$ e $1/(1+i)^n$.

Per quanto riguarda la scelta dell'arco temporale di riferimento, si è ritenuto di dover adottare il termine di durata del rapporto concessorio (31 marzo 2026) come data di cessazione dell'attività aziendale.

Si è inoltre fatto ricorso, quale criterio accessorio e di verifica, all'utilizzo del Metodo dell'Attualizzazione dei Flussi di Cassa (DCF – Discounted Cash Flow) ed i risultati

ottenuti sono risultati coerenti con quelli rivenienti dall'applicazione del metodo principale.

6.4.1 Linee guida del processo valutativo

Per procedere alla valutazione del corpo autostradale si è reso necessario rettificare alcune poste del budget quinquennale 2006/07-2010/11 predisposto dalla società al fine di poter redigere i conti economici prospettici dai quali desumere i redditi normalizzati utilizzabili per la stima del capitale economico. In linea generale, il budget è stato rettificato per esprimere, a moneta costante, valori rispondenti alle ipotesi di base più avanti esposte, adottate anche al fine di eliminare gli effetti delle scelte soggettive presenti nei documenti esaminati.

Si è quindi determinato il valore dei corpi autostradali quale sommatoria tra:

- il valore attuale di tutti i redditi normalizzati futuri relativi alla durata delle concessioni;
- il valore attuale del patrimonio residuo alla scadenza.

Di seguito viene fornita una illustrazione dei principi e delle assunzioni economico finanziarie mediante l'analisi del contenuto delle principali voci incluse negli schemi degli stati patrimoniali e dei conti economici prospettici.

a) "Turnover" - Ricavi

Dopo averne analizzato la dinamica nel tempo, i Ricavi sono stati considerati in misura pari a quanto previsto nel budget predisposto dalla società relativamente agli anni dal 2006/07 al 2010/11, mentre nel triennio successivo (2011/12-2013/14) si è ipotizzato un incremento dell'1 per cento annuo.

Per gli anni dal 2014/15 sino al termine del rapporto concessorio, non sono stati prudentemente considerati ulteriori aumenti.

b) "Cost of Sales" - Costo del Venduto

Sono inclusi in questa voce i costi di manutenzione, gli ammortamenti, gli oneri assicurativi, le consulenze tecniche e gli altri costi direttamente imputabili a conseguimento dei Ricavi.

Sono stati stimati in misura analitica, sulla base del Budget, sino all'anno 2010/11. Per gli anni successivi, sono stati incrementati in misura pari all'aumento dei Ricavi.

c) "Overhead Expenses" – Spese di struttura

La voce include spese per il personale, locazioni passive, spese di viaggi e altre spese generali e amministrative. Sono state stimate in misura analitica, sulla base del budget, sino all'anno 2010/11, per essere poi mantenute in misura costante negli anni successivi.

d) "Interests, Commission, Bank Charges" – Interessi Passivi

I proventi e gli oneri relativi all'esposizione finanziaria sono stati stimati con applicazione (i) del tasso attivo – netto da inflazione - dell'1,340 per cento, pari alla media dell'Euribor a Tre Mesi per gli anni dal 1998 al 2010 (Fonte per i dati storici: "La Valutazione delle Aziende", Finanza e Valore, Giugno 2006; Fonte per i dati 2008/2010: elaborazioni su base forecast emesse da maggiori istituti di credito internazionali) e (ii) del tasso passivo – netto da inflazione - del 1,840 per cento, pari alla media dei Tassi Passivi a Revoca applicati dal sistema bancario nello stesso intervallo di tempo per importi superiori a Euro 25.000.000 (Fonte: Banca d'Italia - Bollettino Statistico, Anni dal 1998 al 2006). Entrambi i tassi sopra esposti sono conteggiati al netto del tasso di inflazione, determinato in misura pari al 2,15 per cento (Fonte per i dati storici: ISTAT - Indice Nazionale dei Prezzi al Consumo per le Famiglie di Operai e Impiegati, Generale, FOI NT; Fonte per i dati 2007/2011: DPEF – Documento di Programmazione Economico Finanziaria del Ministero dell'Economia e delle Finanze).

Sui finanziamenti in essere e su quelli eventualmente previsti per garantire la copertura finanziaria degli investimenti, sono stati applicati i tassi di mercato mediamente applicati nei confronti della società.

e) "Tax on Profit on Ordinary Activities" - Oneri Tributari

Il carico fiscale è stato quantificato, sino al termine del rapporto concessorio, in misura pari a quanto previsto dalla UK Corporation Tax (30 per cento).

6.4.2 La determinazione del Tasso di Attualizzazione

Per la valorizzazione del tronco autostradale della A69 da Carlisle a Newcastle, analogamente a quanto previsto per la valorizzazione del tronchi autostradali della SATAP, si è proceduto alla attualizzazione dei redditi prospettici attesi per gli anni dal 2007 sino all'esercizio di scadenza della concessione, con applicazione di un Tasso di Attualizzazione determinato in misura pari al **6,380 per cento**.

Il metodo utilizzato, nonché le relative fonti di riferimento, sono dettagliatamente indicate al paragrafo 5.4.2 che precede.

6.5 Il Valore del Capitale Economico di Road Link Holding Ltd

Sulla base delle ipotesi descritte, l'intero valore del capitale economico della Road Link Holding Ltd è stato determinato in misura pari a Euro **60.100 migliaia** (GBP 40.497 migliaia) come sinteticamente evidenziato nel prospetto che segue (per maggiori dettagli si rinvia all'**Allegato II-1** e seguenti):

W_A	Valore delle Attività (GBP)		40.497
	Partecipazione (100%) in Road Link (A69) Holdings Limited (GBP)	40.497	
	Altre Attività	0	
W_P	Valore delle Passività (GBP)		0
W	**Totale Generale** (GBP)		40.497
	Tasso di cambio (Euro/GPB)		0,67286
W	**Totale Generale** (Arrotondato) in **Euro/000**		**60.100**

al quale corrisponde un valore di Euro 60.100,00 per ciascuna delle n. 1.000 azioni ordinarie in circolazione.

Conclusioni ed attestazione resa dal perito ai sensi dell'articolo 2343 del Codice Civile

Tutto ciò esposto e considerato,

premesso

1. che il Consiglio di Amministrazione della ASTM, nella sua seduta del 28 maggio 2007, ha deliberato di procedere al conferimento in SIAS di:
   - n. 158.200.000 azioni da nominali Euro 1,00 cadauna della società SATAP (99,874 per cento), e di
   - n. 200 azioni da nominali GPB 1,00 cadauna della società Road Link Holdings (20,00 per cento),
2. che il Consiglio di Amministrazione della SIAS, nella sua seduta del 28 maggio 2007, ha determinato in Euro 50.000.000,00, con un sovrapprezzo di Euro 969.000.000,00, l'aumento di capitale che da deliberarsi dall'assemblea degli Azionisti a fronte del conferimento delle n. 158.200.000 azioni SATAP e delle n. 200 azioni Road Link Holdings da parte di ASTM, con conseguente emissione di n. 100.000.000 nuove azioni SIAS da nominali Euro 0,50 cadauna;

accertato

1. che il valore dell'intero patrimonio sociale della SATAP è pari ad Euro 1.008.400.000,00, cui corrisponde un valore di circa Euro 6,366 per ciascuna delle n. 158.400.000 azioni costituenti l'intero capitale sociale;
2. che il valore dell'intero patrimonio sociale della Road Link Holdings è pari ad Euro 60.100.000,00, cui corrisponde un valore di Euro 60.100,00 per ciascuna delle n. 1.000 azioni costituenti l'intero capitale sociale;

il sottoscritto, in adempimento dell'incarico ricevuto, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2343 del Codice Civile,

determina

il valore della azioni SATAP e Road Link Holdings Ltd oggetto di conferimento nella SIAS in complessivi Euro 1.019.146.768 come risulta dal seguente riepilogo (valori in unità di Euro):

Società	Valori Capitale Economico	Azioni in circolazione	Azioni oggetto di conferimento	Valore di conferimento
SATAP	1.008.400.000	158.400.000	158.200.000	1.007.126.768
Road Link Holdings	60.100.000	1.000	200	12.020.000
Totale	**1.071.100.000**			**1.019.146.768**

e conseguentemente

attesta

che il valore complessivo (Euro 1.019.146.768) dei beni oggetto di conferimento non è inferiore all'importo dell'aumento di capitale sociale (50.000.000,00) e del relativo sovrapprezzo (Euro 969.000.000,00) da deliberarsi da parte dell'assemblea degli Azionisti della SIAS.

Torino, 12 giugno 2007

Luigi Melloni

(Dott. Luigi Melloni)

Allegato I-1

SATAP

Valore del Capitale Economico

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Società

W_{CA} **Corpo Autostradale**

Concessione: Scadenza 30/06/2017 per A21 e 31/12/2026 per A4
PF Vigente: Approvato 02/11/2000 per A21 e 28/07/1999 per A4

Criterio di Stima: Metodo Reddituale - Attualizzazione Redditi Prospettici

	NV	NPV	
Σ Redditi del CA	1.058.667	628.138	
Liquidità Eccedente	306.020	201.422	
PN alla scadenza (44.000) al netto Imposte a saldo su Riserve di Rivalutazione (9.020)	34.980	10.154	
	1.399.667	**839.714**	A

W_{AA} **Altre Attività**

W_P	Partecipazioni:			48.777	
	Tangenziale Est S.r.l.	67,00%	65		Costo
	Soc. Autostrada Broni Mortara S.p.A.	52,00%	1.300		Costo
	CIV S.p.A.	54,17%	5.271		PN 2006
	C.so Marche S.r.l.	33,33%	33		Costo
	Itinera S.p.A.	40,30%	15.802		Costo
	INPAR S.p.A. in Liquidazione	33,33%	680		Costo
	SINECO S.p.A.	27,00%	7.533		Perizia
	Albenga Garessio Ceva S.p.A.	25,64%	3.707		Patrimoniale
	CIM S.p.A.	21,23%	4.433		Costo
	Asta S.p.A.	15,00%	490		Costo
	Pista S.p.A. in Liquidazione	13,06%	357		PN 2005
	SI.TRA.CI. S.p.A.	12,66%	543		Costo
	Confederazione Autostrade S.p.A.	8,33%	500		Costo
	Agenzia di Pollenzo S.p.A.	7,60%	1.500		Costo
	Tangenziali Esterne di Milano S.p.A.	8,00%	800		Costo
	SINA S.p.A.	5,08%	4.357		Perizia
	Sistemi e Servizi S.c.a.r.l.	3,00%	3		PN 2006
	SSAT S.p.A.	3,00%	1.254		Perizia
	Aeroporto Pavia Rivanazzano S.r.l.	2,97%	56		Costo
	Cons. Aut. Italiane Energia	2,97%	3		Costo
	SITECH S.p.A.in Liquidazione	0,00%	0		Costo
	Aeroporto Levaldigi	0,00%	0		Costo
	MI-Serravalle-Tangenziali S.p.A.	0,01%	88		Perizia (Chiezzi)
	Autostrade S.p.A.	0,00%	0		Borsa
	Carico Fiscale stimato su Plusvalenze		0		
W_{IL}	Investimenti di Liquidità:			170.320	
	PO Convertibile "SIAS 2,625% 2005-2017"		108.131		Borsa
	PO Convertibile SITAF (n° 968.135 per € 16,86)		16.344		Perizia
	Polizza EuroInvest EuroVita Assicurazioni		46.159		Nominale
	Crediti Finanziari verso Società Collegate		375		Nominale
	Crediti Finanziari verso INPAR S.p.A.in Liquidazione		905		Nominale
	Carico Fiscale stimato su Plusvalenze		(1.594)		
W_{IMM}	Immobili di Proprietà			3.549	Costo
W_{DF}	Quota Parte dei Debiti Finanziari attribuiti alle Altre Attività			(53.959)	NPV
	Totale Parziale			**168.687**	B
W	**Totale Generale**		arrotondato in EUR/000	**1.008.400**	A + B

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Allegato I-2

SATAP

Stati Patrimoniali Prospettici del Corpo Autostradale

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Autostrade Torino Milano Torino Piacenza

Euro/000	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Immobilizzazioni																					
Beni Reversibili																					
Opere In Esercizio	1.092.975	1.348.166	1.553.036	1.562.377	1.562.377	1.562.377	1.562.377	1.562.377	1.562.377	1.562.377	1.562.377	780.006	780.006	780.006	780.006	780.006	780.006	780.006	780.006	780.006	780.006
Autostrada in Costruzione	414.896	169.046	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondo Amm.to Finanziario	(584.955)	(635.342)	(696.513)	(758.202)	(819.891)	(881.581)	(943.270)	(1.004.959)	(1.066.649)	(1.128.338)	(1.190.027)	(469.325)	(493.973)	(518.621)	(543.269)	(567.917)	(592.565)	(617.214)	(641.862)	(666.510)	(691.158)
Fondo Contr. Conto Impianti	(105.495)	(107.346)	(107.348)	(107.348)	(107.348)	(107.348)	(107.348)	(107.348)	(107.348)	(107.348)	(107.348)	(88.848)	(88.848)	(88.848)	(88.848)	(88.848)	(88.848)	(88.848)	(88.848)	(88.848)	(88.848)
Totale	817.422	774.522	749.176	696.827	635.138	573.448	511.759	450.070	388.380	326.691	265.002	221.833	197.185	172.537	147.889	123.241	98.592	73.944	49.296	24.648	(0)
Beni Materiali Non Reversibili	6.412	6.108	4.763	4.254	3.780	3.453	3.085	2.538	2.078	1.638	1.359	749	479	270	120	30	0	0	0	0	0
Beni Immateriali	3.426	2.720	2.057	1.360	863	403	190	190	114	57	19	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Immobilizzazioni Finanziarie	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	120	120	120	120	120	120	120	120	120	0
Capitale Circolante Netto Operativo	51.027	10.728	10.910	11.092	11.275	11.457	11.640	11.640	11.640	11.640	11.640	3.796	3.796	3.796	3.796	3.796	3.796	3.796	3.796	3.796	0
Totale Impieghi	878.552	794.342	767.172	713.800	651.321	589.028	526.940	464.703	402.478	340.292	278.285	226.498	201.581	176.723	151.925	127.187	102.509	77.861	53.213	28.564	(0)
Patrimonio Netto																					
Capitale Sociale e Riserve	(377.651)	(348.904)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(44.000)	(44.000)	(44.000)	(44.000)	(44.000)	(44.000)	(44.000)	(44.000)	(44.000)	(44.000)
(Utile) perdita dell'esercizio	[redacted]	(65.283)	(55.088)	(57.323)	(61.813)	(65.686)	(69.567)	(70.537)	(71.308)	(71.724)	(72.153)	(54.957)	(37.386)	(37.528)	(37.768)	(37.943)	(38.105)	(38.269)	(38.518)	(38.748)	(38.940)
Totale	(377.651)	(414.188)	(243.088)	(245.323)	(249.813)	(253.686)	(257.567)	(258.537)	(259.308)	(259.724)	(260.153)	(98.957)	(81.386)	(81.528)	(81.768)	(81.943)	(82.105)	(82.269)	(82.518)	(82.748)	(82.940)
Fondi per Rischi ed Oneri																					
F.do Rinnovo Beni Reversibili	(50.074)	(46.394)	(42.714)	(39.034)	(35.354)	(31.674)	(27.994)	(24.314)	(20.634)	(16.954)	(13.274)	(10.832)	(9.626)	(8.425)	(7.221)	(6.018)	(4.814)	(3.611)	(2.407)	(1.204)	(0)
Fondo Rischi	(3.246)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri Fondi	(6.222)	(3.011)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TFR	(11.089)	(11.089)	(11.089)	(11.089)	(11.089)	(11.089)	(11.089)	(11.089)	(11.089)	(11.089)	(11.089)	(7.287)	(7.287)	(7.287)	(7.287)	(7.287)	(7.287)	(7.287)	(7.287)	(7.287)	0
Totale	(70.631)	(60.494)	(53.803)	(50.123)	(46.443)	(42.763)	(39.083)	(35.403)	(31.723)	(28.043)	(24.363)	(18.119)	(16.915)	(15.712)	(14.508)	(13.305)	(12.101)	(10.898)	(9.694)	(8.491)	(0)
Debiti Finanziari Netti																					
Debiti per Imposta Sostitutiva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Obbligazioni	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanziamenti	(427.470)	(400.182)	(388.537)	(337.567)	(278.739)	(219.911)	(161.083)	(102.254)	(87.997)	(79.197)	(70.398)	(61.598)	(52.798)	(43.999)	(35.199)	(26.399)	(17.599)	(8.800)	(0)	(0)	(0)
Prestiti da contrarre a M/L Termi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FCG	(28.528)	(25.935)	(23.341)	(20.748)	(18.155)	(15.561)	(12.968)	(10.374)	(7.781)	(5.187)	(2.594)	(0)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ANAS	(3.527)	(3.206)	(2.886)	(2.565)	(2.244)	(1.924)	(1.603)	(1.283)	(962)	(642)	(321)	(0)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	(459.527)	(429.325)	(412.767)	(360.882)	(299.140)	(237.398)	(175.656)	(113.913)	(96.742)	(85.028)	(73.315)	(61.598)	(52.798)	(43.999)	(35.199)	(26.399)	(17.599)	(8.800)	(0)	(0)	(0)
Saldo Posizione Finanziaria a Brev	29.257	109.864	(57.514)	(57.472)	(55.926)	(55.181)	(54.634)	(56.850)	(14.705)	32.504	79.545	(47.823)	(50.481)	(35.484)	(20.449)	(5.540)	9.297	24.126	39.000	62.675	82.940
Totale Fonti	(878.552)	(794.342)	(767.172)	(713.800)	(651.321)	(589.028)	(526.940)	(464.703)	(402.478)	(340.292)	(278.285)	(226.498)	(201.581)	(176.723)	(151.925)	(127.187)	(102.509)	(77.861)	(53.213)	(28.564)	0
																					Σ
Liquidità Eccedente - NV	[illegible]	[illegible]	100.582	0	0	0	0	0	0	33.510	13.488	72.958	15.254	0	11.318	13.790	13.675	5.081	0	0	0	306.020
Liquidità Eccedente - NPV	[illegible]	[illegible]	88.880	0	0	0	0	0	0	19.206	7.267	36.950	7.262	0	4.761	5.453	5.083	1.776	0	0	0	201.422

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Allegato I-3

SATAP

Conti Economici Prospettici del Corpo Autostradale

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Autostrade
Torino Milano
Torino Piacenza

Euro/000	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Totale
Ricavi																					
Ricavi Netti da Pedaggio	217.966	226.262	230.414	234.567	238.719	242.871	242.871	242.871	242.871	242.871	181.086	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	3.617.077
Canoni Attivi	16.795	15.511	15.768	16.026	16.284	16.541	16.541	16.541	16.541	16.541	13.335	10.128	10.128	10.128	10.128	10.128	10.128	10.128	10.128	10.128	267.582
Altri Proventi	21.080	9.617	9.991	10.164	10.338	10.511	10.511	10.511	10.511	10.511	8.084	5.657	5.657	5.657	5.657	5.657	5.657	5.657	5.657	5.657	172.949
Ricavi per Lavori c/Terzi	21.830	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	21.830
Totale	277.671	251.590	256.174	260.757	265.341	269.924	269.924	269.924	269.924	269.924	202.505	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	4.079.437
Costi																					
Costi di Produzione																					
Costi Personale	(31.138)	(31.138)	(31.138)	(31.138)	(31.138)	(31.138)	(31.138)	(31.138)	(31.138)	(31.138)	(24.607)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(498.671)
Costi Manutenzioni e Rinnovi	(35.524)	(40.995)	(41.244)	(41.244)	(41.244)	(41.244)	(41.244)	(41.244)	(41.244)	(41.244)	(31.037)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(624.972)
Costi Lavori c/Terzi	(21.680)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(21.680)
Prestazioni di Servizi	(15.998)	(15.998)	(15.998)	(15.998)	(15.998)	(15.998)	(15.998)	(15.998)	(15.998)	(15.998)	(12.069)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(245.309)
Spese Godimento Beni di Terzi	(1.399)	(1.399)	(1.399)	(1.399)	(1.399)	(1.399)	(1.399)	(1.399)	(1.399)	(1.399)	(1.050)	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(21.340)
Oneri Diversi di Gestione	(590)	(590)	(590)	(590)	(590)	(590)	(590)	(590)	(590)	(590)	(436)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(8.874)
Canoni di Concessione	(5.162)	(5.741)	(5.846)	(5.950)	(6.055)	(6.160)	(6.160)	(6.160)	(6.160)	(6.160)	(4.613)	(3.066)	(3.066)	(3.066)	(3.066)	(3.066)	(3.066)	(3.066)	(3.066)	(3.066)	(91.756)
AcquistiMaterie e Beni Consumo	(2.998)	(2.998)	(2.998)	(2.998)	(2.998)	(2.998)	(2.998)	(2.998)	(2.998)	(2.998)	(2.308)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(46.850)
Variazione Rimanenze	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondo Rinnovi																					0
Accantonamento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilizzo	3.680	3.680	3.680	3.680	3.680	3.680	3.680	3.680	3.680	3.680	2.442	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	50.074
Totale Costi Operativi	(110.809)	(95.178)	(95.533)	(95.637)	(95.742)	(95.847)	(95.847)	(95.847)	(95.847)	(95.847)	(73.677)	(51.507)	(51.507)	(51.507)	(51.507)	(51.507)	(51.507)	(51.507)	(51.507)	(51.507)	(1.509.370)
Margine Operativo Lordo	166.862	156.412	160.641	165.120	169.598	174.077	174.077	174.077	174.077	174.077	128.828	83.579	83.579	83.579	83.579	83.579	83.579	83.579	83.579	83.579	2.570.068
Ammortamenti																					
Amm.to Finanziario	(50.368)	(61.170)	(61.669)	(61.669)	(61.669)	(61.669)	(61.669)	(61.669)	(61.669)	(61.669)	(43.169)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(870.075)
Amm.to Beni Materiali	(952)	(1.350)	(1.008)	(974)	(827)	(668)	(847)	(760)	(740)	(579)	(310)	(270)	(210)	(150)	(90)	(30)	0	0	0	0	(9.961)
Amm.to Beni Immateriali	(801)	(758)	(792)	(592)	(555)	(308)	(95)	(76)	(57)	(38)	(19)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(4.091)
Altri Acc.ti e Svalutazioni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	(52.141)	(63.278)	(63.469)	(63.255)	(63.071)	(62.885)	(62.631)	(62.525)	(62.466)	(62.306)	(43.497)	(24.918)	(24.858)	(24.798)	(24.738)	(24.678)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(884.126)
Risultato operativo	114.721	93.134	97.162	101.865	106.528	111.212	111.446	111.552	111.591	111.771	85.331	58.661	58.721	58.781	58.841	58.901	58.931	58.931	58.931	58.931	1.685.933
Oneri e Proventi Finanziari																					
Oneri su Finanziamenti	(8.960)	(8.517)	(7.839)	(6.672)	(5.398)	(4.125)	(2.851)	(2.060)	(1.810)	(1.620)	(1.429)	(1.238)	(1.048)	(857)	(667)	(476)	(286)	(95)	(0)	(0)	(55.949)
Costi Nuovi Finanz. M/L	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proventi da Immobilizz. Finanziarie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri Proventi (Oneri) Finanziari	929	695	(112)	(98)	(74)	(62)	(77)	212	564	853	648	93	63	182	200	199	261	423	662	977	6.559
Totale	(8.031)	(7.822)	(7.951)	(6.768)	(5.472)	(4.186)	(2.928)	(1.848)	(1.246)	(767)	(781)	(1.145)	(985)	(676)	(467)	(277)	(25)	328	662	977	(49.389)
Proventi ed Oneri Straordinari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Risultato Ante Imposte	106.690	85.312	89.201	95.096	101.055	107.026	108.518	109.704	110.345	111.005	84.550	57.516	57.736	58.105	58.374	58.624	58.906	59.259	59.613	59.908	1.636.544
Imposte sul Reddito	(41.407)	(30.223)	(31.878)	(33.284)	(35.369)	(37.459)	(37.981)	(38.397)	(38.621)	(38.852)	(29.592)	(20.131)	(20.208)	(20.337)	(20.431)	(20.518)	(20.617)	(20.741)	(20.865)	(20.968)	(577.877)
Utile (Perdita) - NV	65.283	55.089	57.323	61.813	65.686	69.567	70.537	71.308	71.724	72.153	54.957	37.386	37.528	37.768	37.943	38.105	38.289	38.518	38.748	38.940	1.058.667
Utile (Perdita) - NPV	61.368	48.679	47.616	48.266	48.214	48.000	45.751	43.477	41.108	38.674	27.833	17.799	16.795	15.889	15.005	14.165	13.380	12.653	11.966	11.303	828.138

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Torino Milano

Euro/000	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Totale
Ricavi																					
Ricavi Netti da Pedaggio	108.766	114.190	115.467	116.745	118.023	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	2.362.702
Canoni Attivi	9.194	9.695	9.803	9.912	10.020	10.128	10.128	10.128	10.128	10.128	10.128	10.128	10.128	10.128	10.128	10.128	10.128	10.128	10.128	10.128	200.550
Altri Proventi	13.731	5.415	5.476	5.536	5.597	5.657	5.657	5.657	5.657	5.657	5.657	5.657	5.657	5.657	5.657	5.657	5.657	5.657	5.657	5.657	120.615
Ricavi per Lavori c/Terzi	21.830	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	21.830
Totale	153.523	129.299	130.746	132.193	133.640	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	2.705.696
Costi																					
Costi di Produzione																					
Costi Personale	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(18.076)	(361.520)
Costi Manutenzioni e Rinnovi	(15.109)	(20.580)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(20.829)	(410.614)
Costi Lavori c/Terzi	(21.880)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(21.880)
Prestazioni di Servizi	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(8.140)	(162.800)
Spese per Godimento Beni di Terzi	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(700)	(14.000)
Oneri Diversi di Gestione	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(5.640)
Canoni di Concessione	(2.389)	(2.934)	(2.967)	(3.000)	(3.033)	(3.066)	(3.066)	(3.066)	(3.066)	(3.066)	(3.066)	(3.066)	(3.066)	(3.066)	(3.066)	(3.066)	(3.066)	(3.066)	(3.066)	(3.066)	(60.311)
Acquisti di Materie e Beni Consumo	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(1.618)	(32.360)
Fondo Rinnovi																					0
Accantonamento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilizzo	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	24.071
Totale Costi Operativi	(66.790)	(51.127)	(51.409)	(51.442)	(51.475)	(51.507)	(51.507)	(51.507)	(51.507)	(51.507)	(51.507)	(51.507)	(51.507)	(51.507)	(51.507)	(51.507)	(51.507)	(51.507)	(51.507)	(51.507)	(1.044.853)
Margine Operativo Lordo	**86.733**	**78.173**	**79.337**	**80.751**	**82.165**	**83.579**	**83.579**	**83.579**	**83.579**	**83.579**	**83.579**	**83.579**	**83.579**	**83.579**	**83.579**	**83.579**	**83.579**	**83.579**	**83.579**	**83.579**	**1.660.844**
Ammortamenti																					
Amm.to Finanziario	(13.347)	(24.129)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(481.142)
Amm.to Beni Materiali	(632)	(692)	(861)	(827)	(860)	(890)	(890)	(690)	(690)	(549)	(300)	(270)	(210)	(150)	(90)	(30)	0	0	0	0	(8.047)
Amm.to Beni Immateriali	(507)	(494)	(467)	(496)	(505)	(258)	(45)	(36)	(27)	(16)	(9)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(2.882)
Altri Acc.ti e Svalutazioni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	(14.486)	(25.315)	(26.017)	(25.971)	(25.813)	(25.596)	(25.383)	(25.374)	(25.385)	(25.215)	(24.957)	(24.918)	(24.858)	(24.798)	(24.738)	(24.678)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(24.648)	(492.070)
Risultato operativo	**72.247**	**52.858**	**53.321**	**54.780**	**56.352**	**57.983**	**58.196**	**58.205**	**58.214**	**58.364**	**58.622**	**58.661**	**58.721**	**58.781**	**58.841**	**58.901**	**58.931**	**58.931**	**58.931**	**58.931**	**1.168.774**

Torino Piacenza

Euro/000	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Totale
Ricavi												
Ricavi Netti da Pedaggio	109.198	112.072	114.947	117.822	120.698	123.571	123.571	123.571	123.571	123.571	61.785	1.254.374
Canoni Attivi	7.601	5.816	5.985	6.115	6.264	6.413	6.413	6.413	6.413	6.413	3.206	67.031
Altri Proventi	7.349	4.402	4.515	4.628	4.741	4.854	4.854	4.854	4.854	4.854	2.427	52.334
Ricavi per Lavori c/Terzi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	124.148	122.291	125.428	128.564	131.701	134.838	134.838	134.838	134.838	134.838	67.419	1.373.739
Costi												
Costi di Produzione												
Costi Personale	(13.062)	(13.062)	(13.062)	(13.062)	(13.062)	(13.062)	(13.062)	(13.062)	(13.062)	(13.062)	(6.531)	(137.151)
Costi Manutenzioni e Rinnovi	(20.415)	(20.415)	(20.415)	(20.415)	(20.415)	(20.415)	(20.415)	(20.415)	(20.415)	(20.415)	(10.208)	(214.356)
Costi Lavori c/Terzi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prestazioni di Servizi	(7.858)	(7.858)	(7.858)	(7.858)	(7.858)	(7.858)	(7.858)	(7.858)	(7.858)	(7.858)	(3.929)	(82.509)
Spese per Godimento Beni di Terzi	(699)	(699)	(699)	(699)	(699)	(699)	(699)	(699)	(699)	(699)	(350)	(7.340)
Oneri Diversi di Gestione	(308)	(308)	(308)	(308)	(308)	(308)	(308)	(308)	(308)	(308)	(154)	(3.234)
Canoni di Concessione	(2.773)	(2.806)	(2.878)	(2.950)	(3.022)	(3.094)	(3.094)	(3.094)	(3.094)	(3.094)	(1.547)	(31.446)
Acquisti di Materie e Beni Consumo	(1.380)	(1.380)	(1.380)	(1.380)	(1.380)	(1.380)	(1.380)	(1.380)	(1.380)	(1.380)	(690)	(14.490)
Fondo Rinnovi												
Accantonamento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilizzo	2.476	2.476	2.476	2.476	2.476	2.476	2.476	2.476	2.476	2.476	1.238	26.003
Totale Costi Operativi	(44.018)	(44.052)	(44.124)	(44.196)	(44.268)	(44.340)	(44.340)	(44.340)	(44.340)	(44.340)	(22.170)	(464.525)
Margine Operativo Lordo	**80.130**	**78.239**	**81.304**	**84.369**	**87.433**	**90.498**	**90.498**	**90.498**	**90.498**	**90.498**	**45.249**	**909.215**
Ammortamenti												
Amm.to Finanziario	(37.041)	(37.041)	(37.041)	(37.041)	(37.041)	(37.041)	(37.041)	(37.041)	(37.041)	(37.041)	(18.521)	(388.933)
Amm.to Beni Materiali	(320)	(658)	(127)	(147)	(167)	(178)	(157)	(70)	(50)	(30)	(10)	(1.914)
Amm.to Beni Immateriali	(294)	(264)	(305)	(96)	(50)	(50)	(50)	(40)	(30)	(20)	(10)	(1.209)
Altri Acc.ti e Svalutazioni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	(37.655)	(37.963)	(37.473)	(37.284)	(37.258)	(37.269)	(37.248)	(37.151)	(37.121)	(37.091)	(18.541)	(392.055)
Risultato operativo	**42.474**	**40.276**	**43.831**	**47.085**	**50.175**	**53.229**	**53.250**	**53.347**	**53.377**	**53.407**	**26.708**	**517.159**

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Allegato II-1

Road Link Holdings

Valore del Capitale Economico

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

A **Attività**

Attività non Correnti:			**40.497**	
Partecipazione in Road Link (A69)		100,00%		Perizia
	NV	NPV		
Σ Redditi del CA	69.031	39.461		
Liquidità Eccedente	0	0		
PN alla scadenza	3.407	1.036		
	72.438	**40.497**		
Attività Fiscali non Differite			0	
Attività Correnti			0	
Disponibilità Liquide e mezzi equivalenti			0	

P **Passività**

Passività Correnti		0
Passività non Correnti		0

W	[Attività + (Passività)]	in GBP/000	40.497
	Rapporto di Cambio GBP/EUR al 31 dicembre 2006		0,672861
W	[Attività + (Passività)]	arrotondato in EUR/000	**60.100**

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Allegato II-2

Road Link (A69)

SP e CE Prospettici del Corpo Autostradale

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

GBP/000	03/2006	03/2007	03/2008	03/2009	03/2010	03/2011	03/2012	03/2013	03/2014	03/2015	03/2016	03/2017	03/2018	03/2019	03/2020	03/2021	03/2022	03/2023	03/2024	03/2025	03/2026	Total
Fixed Assets																						
Tangible Assets	12.735	12.532	12.216	12.326	12.170	12.437	11.559	10.666	9.760	8.834	7.882	6.905	6.540	6.363	6.161	5.933	5.681	4.928	4.176	3.423	2.671	
Net Current Assets																						
Current Assets																						
Debtors	1.241	1.146	894	948	959	970	980	990	999	1.009	1.019	1.019	1.019	1.019	1.019	1.019	1.019	1.019	1.019	1.019	0	
Creditors - due within One Year																						
Bank Loan	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Trade Creditors	(181)	(208)	(219)	(224)	(233)	(248)	(250)	(252)	(254)	(257)	(259)	(259)	(259)	(259)	(259)	(259)	(259)	(259)	(259)	(259)	0	
Amount Owed to Related Parties	(67)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Other Creditors and Social Security	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	0	
Corporation Tax	(884)	(750)	(751)	(764)	(758)	(730)	(751)	(774)	(797)	(832)	(844)	(848)	(851)	(852)	(853)	(854)	(855)	(858)	(859)	(860)	(861)	
Accruals and Deferred Income	(1.396)	(1.396)	(1.396)	(1.396)	(1.396)	(1.396)	(1.396)	(1.396)	(1.396)	(1.396)	(1.396)	(1.396)	(1.396)	(1.396)	(1.396)	(1.396)	(1.396)	(1.396)	(1.396)	(1.396)	0	
	(2.804)	(2.722)	(2.989)	(2.953)	(2.945)	(2.920)	(2.934)	(2.949)	(2.965)	(1.829)	(1.834)	(1.838)	(1.841)	(1.842)	(1.843)	(1.844)	(1.845)	(1.847)	(1.849)	(1.850)	(861)	
Total Assets Less Current Liabilities	9.932	9.809	9.227	9.374	9.226	9.517	8.626	7.717	6.795	7.004	6.048	5.067	4.700	4.521	4.318	4.089	3.836	3.081	2.327	1.573	1.810	
Creditors - due after more than One Year																						
Bank Loan	(9.300)	(8.138)	(6.975)	(5.813)	(4.650)	(3.488)	(2.325)	(1.163)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Net Assets	631	1.672	2.252	3.561	4.575	6.029	6.301	6.554	6.795	7.004	6.048	5.067	4.700	4.521	4.318	4.089	3.836	3.081	2.327	1.573	1.810	
Capital and Reserves	(3.647)	(3.407)	(3.407)	(3.407)	(3.407)	(3.407)	(3.407)	(3.407)	(3.407)	(3.407)	(3.407)	(3.407)	(3.407)	(3.407)	(3.407)	(3.407)	(3.407)	(3.407)	(3.407)	(3.407)	(3.407)	
Cash at Bank and in Hand	3.015	1.735	1.155	(155)	(1.169)	(2.623)	(2.894)	(3.147)	(3.389)	(3.598)	(2.642)	(1.661)	(1.293)	(1.115)	(911)	(683)	(429)	326	1.080	1.834	1.597	

* * *

Turnover		9.901	10.121	10.233	10.348	10.464	10.568	10.672	10.778	10.885	10.993	10.993	10.993	10.993	10.993	10.993	10.993	10.993	10.993	10.993	10.993	214.889
Cost of Sales		(4.029)	(4.303)	(4.393)	(4.584)	(4.906)	(4.955)	(5.004)	(5.054)	(5.105)	(5.156)	(5.156)	(5.156)	(5.156)	(5.156)	(5.156)	(5.156)	(5.156)	(5.156)	(5.156)	(5.156)	(99.045)
Gross Profit		5.872	5.818	5.840	5.764	5.559	5.613	5.668	5.724	5.780	5.837	5.837	5.837	5.837	5.837	5.837	5.837	5.837	5.837	5.837	5.837	115.846
Overhead Expenses:																						
Office		(458)	(467)	(478)	(492)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(9.983)
Establishment		(26)	(26)	(30)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(581)
Motor and Travelling Expenses		(47)	(48)	(49)	(50)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(1.014)
General Expenses		(53)	(55)	(54)	(56)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(1.141)
		(583)	(595)	(611)	(627)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(12.719)
Operating Profit		5.289	5.223	5.228	5.137	4.915	4.969	5.024	5.080	5.136	5.193	5.193	5.193	5.193	5.193	5.193	5.193	5.193	5.193	5.193	5.193	103.126
Interest Payable for Loan		(756)	(670)	(583)	(497)	(410)	(319)	(228)	(137)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(3.601)
Bank Loan Commission and Fees		(23)	(23)	(23)	(23)	(23)	(23)	(23)	(23)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(102)
Bank Charges		(6)	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(135)
Other		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Interest on Cash at Bank		32	19	7	(23)	(59)	(77)	(85)	(91)	(97)	(82)	(55)	(39)	(32)	(27)	(21)	(14)	2	9	20	23	(591)
Profit and Ordinary Activities BT		4.536	4.544	4.623	4.588	4.415	4.543	4.682	4.822	5.032	5.104	5.131	5.147	5.164	5.159	5.165	5.172	5.186	5.198	5.206	5.209	98.616
Tax on Profit on Ordinary Activities		(1.361)	(1.363)	(1.387)	(1.376)	(1.325)	(1.363)	(1.405)	(1.447)	(1.510)	(1.531)	(1.539)	(1.544)	(1.548)	(1.548)	(1.550)	(1.552)	(1.556)	(1.559)	(1.562)	(1.563)	(29.585)
Profit for the Financial Year - NV		3.175	3.181	3.236	3.212	3.091	3.180	3.277	3.376	3.522	3.573	3.592	3.603	3.608	3.611	3.616	3.620	3.632	3.637	3.644	3.646	69.031
Profit for the Financial Year - NPV		3.128	2.944	2.816	2.627	2.376	2.298	2.227	2.156	2.115	2.016	1.905	1.797	1.691	1.591	1.498	1.410	1.329	1.251	1.179	1.109	39.481

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

REPERTORIO N. 399056

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI RELAZIONE DI STIMA

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilasette il giorno dodici (12) del mese di giugno, in Torino, nel mio Studio in Corso Duca degli Abruzzi n. 16, alle ore dodici e minuti dodici.

Avanti a me Astore dottor Placido fu Notaio Pietro, Notaio in Torino, iscritto al Collegio Notarile dei Distretti Riuniti di Torino e Pinerolo.

E' personalmente comparso il Signor:

- MELLONI Luigi, nato a Torino li 1 febbraio 1972, domiciliato in Torino, Via Avogadro n. 12/a;

- della cui identità personale io Notaio sono certo, il quale mi ha presentato la relazione peritale che precede e mi richiede di asseverarla con giuramento.

Aderendo io Notaio alla richiesta fattami ammonisco ai sensi di legge il Comparente, sull'importanza morale dell'atto, sulle conseguenze penali delle dichiarazioni false e sull'obbligo di dichiarare la verità: il Comparente stesso in piedi pronuncia a chiara voce le parole:

"Consapevole della responsabilità che assumo con il giuramento, giuro di avere bene e fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate e di non aver avuto altro scopo che quello di far conoscere al Giudice la verità."

Del che richiesto io Notaio faccio constare dal presente ver-

IMPOSTA DI BOLLO ASSOLTA IN MODO VIRTUALE - AUTORIZZAZIONE DELLA DIREZIONE REGIONALE DELLE ENTRATE PER IL PIEMONTE SEZIONE STACCATA DI TORINO N. 10254/97 IN DATA 03.02.1997

bale che leggo al Comparente, il quale, approvando e confermando, lo sottoscrive con me Notaio, alle ore dodici e minuti quindici.

Scritto con sistema elettronico nei modi di legge da persone di mia fiducia di un foglio occupa facciate due.

ALLEGATO B

Relazione di stima redatta ai sensi dell'articolo 2343-bis del Codice Civile

(Questa pagina è lasciata intenzionalmente in bianco)

Perizia di stima ex articolo 2343 bis Codice Civile delle partecipazioni in **ATIVA S.p.A.**, **SAV S.p.A.** e **SITAF S.p.A.**, nonché delle **Obbligazioni Convertibili SITAF S.p.A.** che ASTM S.p.A. intende cedere a HPVdA S.p.A.

Indice

Pagina

1 **Premessa** 6

2 **L'incarico** 8

2.1 Descrizione dell'operazione 8

2.2 Oggetto e finalità dell'incarico 13

2.3 Data di riferimento della stima 15

2.4 Ipotesi di lavoro e limitazioni 15

3 **Il settore di riferimento e la Società Cedente** 16

3.1 L'economia dell'Area dell'Euro e dell'Italia 16

3.2 Il Settore di riferimento 18

3.2.1 Situazione in Europa *18*

3.2.2 Situazione in Italia *21*

3.2.3 Recente evoluzione del quadro normativo *28*

3.3 Brevi informazioni sulla Società Cedente 30

3.4 Brevi informazioni sulla Società Cessionaria 33

4 **Criteri e Metodi di valutazione** 34

4.1 Premessa 34

4.2 Principali Metodi di valutazione 36

4.2.1 Metodi Patrimoniali *36*

4.2.2 Metodi Reddituali *37*

4.2.3 Determinazione del Tasso di Interesse nei Metodi Reddituali *38*

4.2.4 Metodi Misti Patrimoniali - Reddituali *41*

4.2.5 Metodi Finanziari *42*

4.2.6 Multipli di Borsa *47*

5 La valutazione di ATIVA S.p.A. 49

5.1 Brevi cenni sulla Società 49

5.2 Il rapporto di concessione con l'ANAS 52

5.3 Documentazione esaminata 55

5.4 Criterio di stima adottato 56

5.4.1 Linee guida del processo valutativo 57

5.4.2 La determinazione del Tasso di Attualizzazione 62

5.5 Valutazione delle Altre Attività 63

5.6 Il Valore del Capitale Economico di ATIVA S.p.A. 65

6 La valutazione di SAV S.p.A. 66

6.1 Brevi cenni sulla Società 66

6.2 Il rapporto di concessione con l'ANAS 69

6.3 Documentazione esaminata 70

6.4 Criterio di stima adottato 71

6.4.1 Linee guida del processo valutativo 72

6.4.2 La determinazione del Tasso di Attualizzazione 73

6.5 Valutazione delle Altre Attività 74

6.6 La Valutazione della partecipazione in SITRASB S.p.A. 75

6.6.1 Brevi cenni sulla Società 75

6.6.2 Il rapporto di concessione con l'ANAS 78

6.6.3 Documentazione esaminata 79

6.6.4 Criterio di stima adottato 80

6.6.5 Linee guida del processo valutativo 81

6.6.6 La determinazione del Tasso di Attualizzazione 83

6.6.7 Valutazione delle Altre Attività 83

6.6.8 Il Valore del Capitale Economico di SITRASB S.p.A. 84

6.7 Il Valore del Capitale Economico di SAV S.p.A. 85

7 **La valutazione di SITAF S.p.A.** **86**

7.1 Brevi cenni sulla Società 86

7.2 Il rapporto di concessione con l'ANAS 90

7.3 Documentazione esaminata 92

7.4 Criterio di stima adottato 93

7.4.1 Linee guida del processo valutativo 94

7.4.2 La determinazione del Tasso di Attualizzazione 95

7.5 Valutazione delle Altre Attività 96

7.6 Il Valore del Capitale Economico di SITAF S.p.A. 97

7.7 Il Valore del Prestito Obbligazionario Convertibile SITAF S.p.A. 98

Conclusioni ed attestazione resa dal perito ai sensi dell'articolo 2343 bis del Codice Civile 100

* * *

Indice degli Allegati

Allegato

ATIVA - Valore del Capitale Economico I-1

ATIVA - Stati Patrimoniali Prospettici del Corpo Autostradale I-2

ATIVA - Conti Economici Prospettici del Corpo Autostradale I-3

SAV - Valore del Capitale Economico II-1

SAV - Stati Patrimoniali Prospettici del Corpo Autostradale II-2

SAV - Conti Economici Prospettici del Corpo Autostradale II-3

SITRASB - Valore del Capitale Economico III-1

SITRASB - Stati Patrimoniali Prospettici del Corpo Autostradale III-2

SITRASB - Conti Economici Prospettici del Corpo Autostradale III-3

SITAF - Valore del Capitale Economico IV-1

SITAF - Stati Patrimoniali Prospettici del Corpo Autostradale IV-2

SITAF - Conti Economici Prospettici del Corpo Autostradale IV-3

SITAF - Valore del Prestito Obbligazionario Convertibile IV-4

1 Premessa

I Consigli di Amministrazione di Autostrada Torino Milano S.p.A. (nel prosieguo "**ASTM**") e di Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. ("**SIAS**") in data 21 dicembre 2006 hanno deliberato un progetto di riorganizzazione societaria denominato "**Operazione Rete**" (il "**Progetto**") finalizzato a semplificare la struttura organizzativa dei Gruppi ASTM e SIAS mediante la concentrazione

i. nell'ambito del Gruppo SIAS, delle partecipazioni detenute nelle concessionarie autostradali e

ii. in ASTM (che rimarrà comunque azionista di riferimento di SIAS), delle partecipazioni detenute in società operanti nel settore engineering, progettazione e servizi infrastrutturali e manutentivi,

con previsti benefici in termini di rafforzamento della relativa posizione competitiva nell'ambito del mercato italiano e internazionale.

Il Progetto, meglio descritto in seguito, prevede - tra l'altro – la cessione a favore della costituenda società Holding Piemonte Valle d'Aosta S.p.A. ("**HPVdA**"), (i) delle azioni ATIVA S.p.A. ("**ATIVA**"), SITAF S.p.A ("**SITAF**") e SAV S.p.A. ("**SAV**"), nonché (ii) del Prestito Obbligazionario Convertibile SITAF S.p.A. ("**PO_C SITAF**"), detenute da ASTM.

L'articolo 2343 bis del Codice Civile prevede, qualora una neo costituita società acquisti - nei due anni dalla sua iscrizione nel Registro delle Imprese - beni e/o crediti dai soci per un corrispettivo pari o superiore al decimo del capitale sociale, l'obbligo di nomina, da parte del Presidente del Tribunale, di un esperto cui affidare l'incarico di redigere una relazione di stima dei beni e/o crediti oggetto della transazione. Con provvedimento emesso in data 4 gennaio 2007, l'illustrissimo Signor Presidente del Tribunale di Torino, su istanza di ASTM e SIAS ed ai sensi del citato articolo, ha designato il sottoscritto Luigi Melloni, dottore commercialista e revisore contabile, iscritto all'albo dei consulenti tecnici del Giudice, Codice Fiscale MLL LGU 72B01 L219G, quale esperto comune per

la stima delle partecipazioni e delle obbligazioni convertibili oggetto di cessione da ASTM a HPVdA.

Sulla scorta della documentazione acquisita e delle informazioni direttamente assunte l'esponente ha redatto la seguente relazione di stima.

2 L'incarico

2.1 Descrizione dell'operazione

Le società ASTM e SIAS, nel dare atto delle proprie linee strategiche riguardanti la concentrazione (i) nel Gruppo SIAS delle partecipazioni detenute nelle concessionarie autostradali, e (ii) in ASTM delle partecipazioni detenute in società di servizi al comparto autostradale, hanno deciso di dotarsi di una struttura flessibile, in linea con quella dei principali operatori nazionali ed internazionali.

La necessità di conseguire una maggiore flessibilità ed efficienza nella struttura organizzativa e societaria, analogamente a quanto già effettuato dai principali *competitors* Europei, ha pertanto indotto i Consigli di Amministrazione delle predette società ad approvare il Progetto con, tra gli altri, gli obiettivi di:

- aumentare la "visibilità" dei singoli business gestiti dai Gruppi ASTM e SIAS favorendo, tra l'altro, in capo a ASTM strategie di diversificazione settoriale;
- concentrare in un unico Gruppo il business autostradale, con il conseguente miglioramento dell'allocazione delle risorse finanziarie fra le singole concessionarie;
- perseguire il processo di aggregazione delle concessionarie autostradali già riscontrato a livello Europeo.

In dettaglio, il Progetto prevede:

a. il conferimento in SIAS, da parte di ASTM:
   - a1 di n. 158.200.000 azioni da nominali Euro 1,00 cadauna della SATAP (99,87 per cento del capitale sociale) e
   - a2 di n. 200 azioni da nominali £ 1,00 cadauna della Road Link Holdings (20,00 per cento del capitale sociale) [1];

[1] Considerando come già perfezionato il trasferimento del 3,3 per cento del capitale sociale dalla SINA S.p.A. a favore di ASTM

b. l'acquisto, da parte di ASTM:

b1 di n. 205.997 azioni da nominali Euro 0,50 cadauna della società SINA S.p.A. (5,10 percento del capitale sociale) di proprietà della SATAP;

b2 di n. 135.000 azioni da nominali Euro 1,00 cadauna della società SINECO S.p.A. (27,00 per cento del capitale sociale) di proprietà della SATAP;

b3 di n. 45.000 azioni da nominali Euro 1,00 cadauna della società SINECO S.p.A. (9,00 per cento del capitale sociale) di proprietà della SAV S.p.A.;

b4 di n. 25.000 azioni da nominali Euro 1,00 cadauna della società SINECO S.p.A. (5,00 per cento del capitale sociale) di proprietà della SALT S.p.A.;

b5 di n. 25.000 azioni da nominali Euro 1,00 cadauna della società SINECO S.p.A. (5,00 per cento del capitale sociale) di proprietà della ADF S.p.A.;

c. l'acquisto, da parte di ASTM, delle n. 9.792.264 Obbligazioni SIAS, convertibili in azioni ordinarie, di proprietà della SATAP;

d. la costituzione, da parte di SIAS, di una società per azioni che assumerà la denominazione di Holding Piemonte e Valle d'Aosta S.p.A. ("**HPVdA**"), nella quale saranno concentrate le partecipazioni di ASTM nelle concessionarie autostradali localizzate nel Nord Ovest del Piemonte ed in Valle d'Aosta;

e. la cessione da parte di ASTM a favore di HPVdA:

e1 di n. 2.642.622 azioni da nominali Euro 6,00 della società ATIVA S.p.A. (41,17 per cento del capitale sociale);

e2 di n. 4.602.895 azioni da nominali Euro 5,16 cadauna della società SITAF S.p.A. (36,50 per cento del capitale sociale);

e3 di n. 15.620.425 azioni da nominali Euro 1,00 cadauna della società SAV S.p.A. (65,08 per cento del capitale sociale);

e4 di n. 228.273 Obbligazioni SITAF S.p.A. convertibili in azioni ordinarie da nominali Euro 5,16 cadauna.

Al termine dell'operazione, la struttura del Gruppo presenterà:

- una *holding* quotata (ASTM), diversificata ed orientata allo sviluppo dei settori engineering, progettazione e servizi infrastrutturali e manutentivi;
- una sub-holding quotata (SIAS) focalizzata sulla gestione delle partecipazioni di controllo in società concessionarie autostradali.

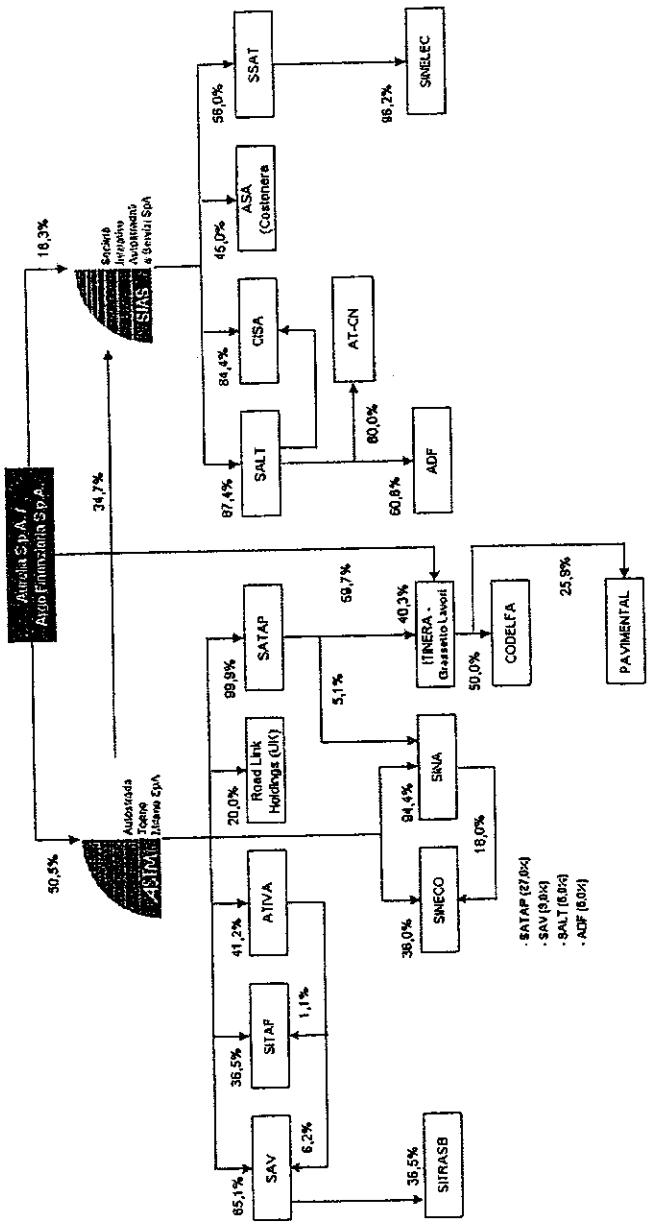
La struttura del Progetto secondo le linee guida approvate dai Consigli di Amministrazione di ASTM e SIAS, non comporterà alcun mutamento dei rispettivi oggetti sociali.

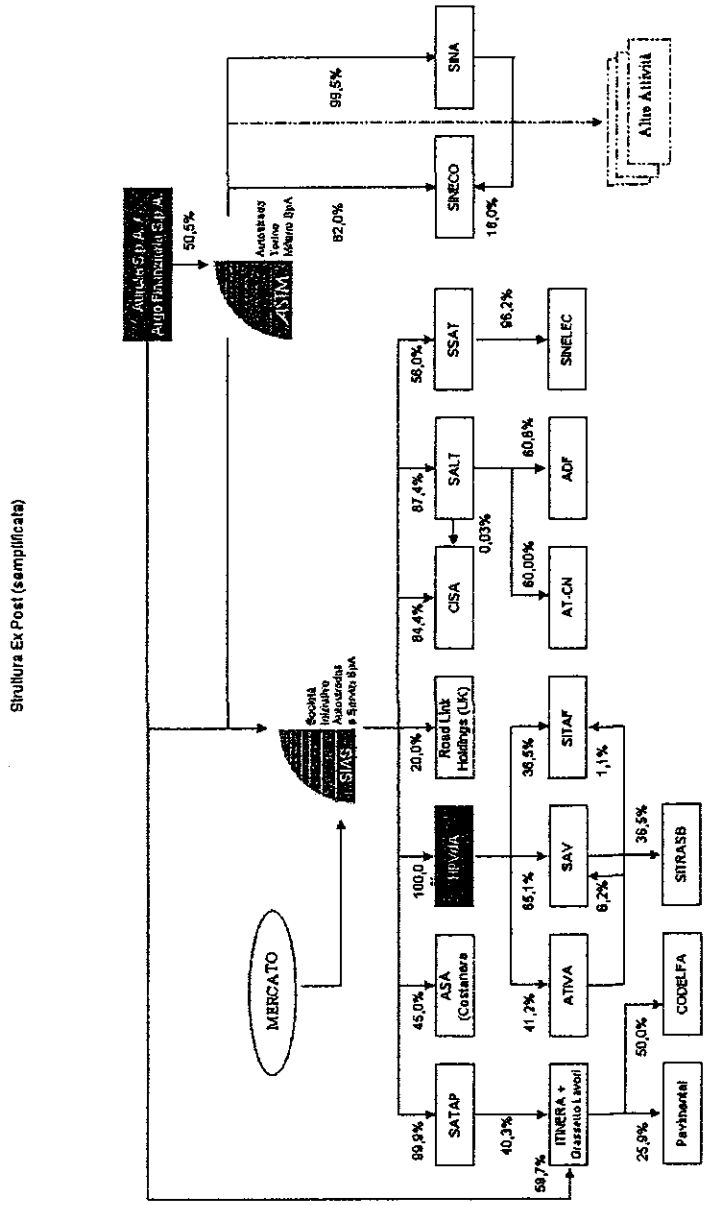
Con lettera del 25 maggio 2007, l'Ente Nazionale per le Strade ("ANAS") ha espresso il proprio parere favorevole all'esecuzione del Progetto. Tuttavia, alla luce delle richieste formulate dall'ANAS al fine di garantire nel tempo il controllo azionario – ancorché indiretto – di SATAP, ASTM congiuntamente alla controllante Aurelia S.p.A. (qualora la prima riduca la propria partecipazione in SIAS al di sotto della soglia del controllo di diritto) hanno assunto l'impegno a stipulare – previamente – un patto parasociale avente ad oggetto la maggioranza assoluta del capitale sociale di SIAS, che consenta ad ASTM stessa di indirizzare unitariamente l'esercizio del diritto di voto sull'intero pacchetto azionario sindacato.

Il Consiglio di Amministrazione di ASTM nella seduta del 28 maggio 2007 ha deliberato di approvare il nuovo programma temporale di attuazione del Progetto, nonché di dare corso all'attuazione delle transazioni sulla base delle risultanze peritali.

La struttura semplificata dei Gruppi ASTM e SIAS ante e post esecuzione del Progetto (limitatamente alle partecipazioni interessate dal piano riorganizzativo) trova la seguente rappresentazione:

Struttura Attuale (semplificata)




Struttura Ex Post (semplificata)
Autostrade S.p.A.
Autostrade Holding S.p.A.
50,5%
Autostrade Torino Milano SpA
ASTM
82,0%
99,5%
SINA
SINECO
18,0%
Altre Attività
MERCATO
Società Iniziativa Autostradale e Servizi SpA
SIAS
99,9%
SATAP
40,3%
ITINERA + Grassetto Lavori
59,7%
45,0%
ASA (Costanera
100,0%
IBERIA
20,0%
Road Link Holdings (UK)
84,4%
CISA
87,4%
SALT
58,0%
SSAT
96,2%
SINELEC
0,03%
80,8%
ADF
80,00%
AT-CN
41,3%
ATIVA
65,1%
SAV
36,5%
SITAF
1,1%
6,2%
36,5%
SITRASB
50,0%
CODELFA
25,9%
Pavimentali

2.2 Oggetto e finalità dell'incarico

La presente perizia ha lo scopo, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2343 bis Codice Civile, di stabilire il valore delle partecipazioni in ATIVA, SAV e SITAF, nonché del PO_C SITAF, oggetto di trasferimento da ASTM a HPVdA.

In conformità a quanto disposto dal citato articolo, l'esperto deve provvedere a redigere la relazione di stima dei beni o dei crediti oggetto di trasferimento contenente (a) la descrizione dei beni o dei crediti, (b) il valore a ciascuno di essi attribuito, (c) i criteri di valutazione seguiti nonché (c) l'attestazione che tale valore non è inferiore al corrispettivo pattuito.

Finalità della perizia è la garanzia dell'integrità del capitale sociale posto a tutela dei terzi, mediante verifica delle valutazioni dei beni e/o crediti alienati.

L'esperto deve – pertanto – individuare le finalità per le quali la valutazione stessa è stata richiesta ed – in conseguenza - scegliere, tra le diverse soluzioni metodologiche di valutazione, quella che meglio delle altre consenta di raggiungere lo scopo della stima ed, in particolare, la tutela degli interessi coinvolti nella realizzanda operazione, nonché quella che meglio si adatti alla realtà specifica dell'azienda oggetto di valutazione.

La miglior dottrina è concorde nel ritenere che i principi che devono guidare la valutazione del capitale economico di qualsivoglia azienda sono quelli della:

- *razionalità*: la stima deve essere cioè costruita in base ad uno schema logico, chiaramente esplicitato, con passaggi condivisibili e valori che presentino un elevato grado di credibilità;
- *generalità*: la valutazione del capitale economico deve considerare l'azienda in sé, prescindendo dalle caratteristiche delle parti intervenienti nella negoziazione, dalla loro forza contrattuale, dalla loro differente natura o da differenti interessi e prospettive;

- *obiettività*: la valutazione deve fare riferimento il più possibile a grandezze obiettive, anziché stimate o presunte, delle quantità che alimentano le formule valutative;
- *stabilità*; la valutazione deve fare riferimento a grandezze non provvisorie e mutabili nel tempo.

In pratica, il perito estimatore nella scelta metodologica deve:

- privilegiare criteri metodologici rigorosi, che conducano ad una stima obiettiva ed imparziale, nell'ottica della continuità dell'esercizio dell'impresa[2];
- trascurare quei criteri che determinino il valore dell'azienda in funzione di scelte soggettive degli organi della società, quali particolari programmi di gestione che essi intendano realizzare o interessi specifici che essi intendano perseguire.

Il valore finale cui si perviene deve pertanto esser considerato nella accezione di valore generale, prescindendo dalla natura delle parti coinvolte nell'operazione, dalla forza contrattuale, dagli specifici interessi perseguiti e da eventuali negoziazioni.

Il processo di valutazione è, quindi, un processo razionale che porta a sintetizzare, nel giudizio di valore, gli apprezzamenti di tipo quantitativo e qualitativo circa le prospettive economiche dell'azienda nel contesto in cui opera.

2.3 Data di riferimento della stima

La data di riferimento delle valutazioni è il 31 dicembre 2006.

Le stime sono pertanto sviluppate sulla base della situazione economico patrimoniale delle società oggetto di cessione alla medesima data.

2.4 Ipotesi di lavoro e limitazioni

Il lavoro svolto e le considerazioni esposte devono essere interpretate alla luce delle seguenti ipotesi e limitazioni principali:

- ATIVA, SAV e SITAF sono considerate in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di direzione e di gestione;

[2] Marchetti, Spunti sulle relazioni tra valore contabile, valore economico, valore di mercato dell'azienda nelle operazioni societarie di finanza straordinaria, in Giur. Comm., 1993, I, pagine 210 e ss.

- la componente reddituale delle valutazioni di ATIVA, SAV e SITAF è basata per l'anno 2007 sui budget predisposti dalle Società e, per gli anni successivi sino alla scadenza della concessione, sui Piani Finanziari allegati alle vigenti Convenzioni con l'ANAS, opportunamente rettificati;
- le analisi e le valutazioni svolte sono basate sugli eventi ritenuti certi o ragionevolmente prevedibili al momento della stesura della presente relazione. Non sono stati presi in considerazione elementi di natura straordinaria e imprevedibile, non coerenti con i principi generalmente adottati;
- non si sono effettuate specifiche procedure di controllo contabile in aggiunta a quelle già svolte dalle società di revisione e dagli altri organi di controllo sintetizzate nelle rispettive relazioni annuali ai bilanci di esercizio che non hanno evidenziato né rilievi né eccezioni;
- nella presente relazione sono stati utilizzati dati e informazioni forniti direttamente dalla società cedente ASTM nonché dalle società oggetto di valutazione;
- il perito ha infine ottenuto conferma dagli organi amministrativi delle società oggetto di valutazione che alla data della presente relazione non si sono verificati eventi che possano aver inciso in misura tale da modificare i risultati delle presenti valutazioni, come peraltro confermato dalla verifica effettuata sulla documentazione relativa al primo trimestre 2007.

3 Il Settore di riferimento e la Società Cedente

3.1 L'economia dell'Area dell'Euro e dell'Italia[3]

Prodotto Interno Lordo (PIL)

La ripresa ciclica avviatasi nell'Area Euro dall'estate del 2005 si è consolidata. Il PIL ha registrato una crescita del 3 per cento circa nei primi sei mesi dell'anno e del 2,1 per cento nel terzo trimestre in ragione d'anno sul periodo precedente e il divario dagli Stati Uniti, ora pari ad un punto percentuale, ha continuato a diminuire.

In Italia nel primo semestre 2006 il PIL, la cui dinamica è stata sostenuta sia dalla domanda nazionale sia - in misura minore - da quella estera - è aumentato del 2,2 per cento in ragione d'anno (1,2 nella seconda metà del 2005), incremento tuttavia inferiore a quello registrato nel resto dell'Area Euro.

La produzione industriale mostra una tendenza crescente da circa un anno. L'espansione ha riguardato sia i prodotti destinati al mercato interno sia i comparti con maggiore vocazione all'export, la cui dinamica, negli anni recenti, era risultata particolarmente negativa; nei mesi più recenti, tuttavia, sono emersi segnali di un lieve rallentamento ed una pausa nel clima di fiducia tra le imprese industriali.

Spesa delle famiglie

La spesa delle famiglie nei primi sei mesi dell'anno 2006 è aumentata del 2 per cento. Nel corso degli ultimi 12 mesi il clima di fiducia dei consumatori ha avuto tuttavia un andamento altalenante: al miglioramento dei giudizi sulla situazione economica attuale si è contrapposto un andamento più incerto delle aspettative, il cui peggioramento è alla base del calo registrato dall'indice nel mese di ottobre 2006.

Investimenti

La politica monetaria dell'area rimane orientata in senso espansivo e le condizioni di finanziamento alle imprese restano tuttora favorevoli. I risultati delle più recenti indagini

[3] Fonte: Banca d'Italia: Bollettino Economico n. 47 – Novembre 2006

condotte dalla Banca d'Italia presso le aziende dell'industria e dei servizi fanno ritenere probabile il perdurare dell'attuale fase positiva anche per i primi mesi del 2007.

Esportazioni

Nel primo semestre 2006 le esportazioni di beni e servizi rilevate nei conti nazionali sono cresciute dell'8 per cento circa in ragione d'anno in termini reali, favorite dalla ripresa ciclica nell'area dell'Euro.

Servizi

Nei primi otto mesi del 2006 il saldo dei servizi è migliorato ed i maggiori contributi di crescita sono giunti dallo sviluppo del surplus nei viaggi: secondo i dati dell'*Indagine Campionaria sul Turismo* dell'Ufficio Italiano Cambi, all'aumento dell'8,1 per cento delle entrate per viaggi hanno contribuito principalmente le spese dei residenti americani e asiatici.

Lavoro

Con riferimento al mercato del lavoro, nella prima metà dell'anno l'occupazione dell'area dell'Euro ha ancora accelerato ed a questa ha corrisposto una ulteriore flessione del tasso di disoccupazione che ha toccato il livello più basso dal 2001. In Italia l'input di lavoro è tornato a crescere dopo la dinamica sfavorevole degli ultimi due anni, consolidando i segnali di ripresa manifestatisi dalla fine del 2005. Nella prima metà del 2006 il costo del lavoro per unità standard di lavoro dipendente è cresciuto, nel complesso dell'economia, del 3,8 per cento rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente (2,9 per cento nel 2005) per effetto di una più forte crescita delle retribuzione unitarie di fatto. Le retribuzioni contrattuali, che non includono pagamenti di rilevanti una tantum erogati con i rinnovi degli accordi nazionali, sono aumentate del 2,6 per cento.

Inflazione

L'inflazione al consumo nell'area dell'Euro, al contrario, è rimasta pressoché stazionaria nella media dei primi nove mesi del 2006 (2,3 per cento; 2,2 nel 2005). In Italia l'indice

dei prezzi armonizzato ha subito variazioni di analoga entità. Secondo il sondaggio trimestrale svolto da *Consensus Forecast* in settembre, l'inflazione nella media dell'area Euro salirebbe al 2,5 per cento nel primo trimestre del 2007, a causa dell'aumento annunciato dell'IVA in Germania, scendendo poi al di sotto del 2 per cento solo alla fine dell'anno. Nel 2007 l'inflazione si manterrebbe inferiore alla media dell'Area Euro solamente in Francia ed in Italia. Il Documento di Programmazione Economico Finanziaria (DPEF) elaborato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze per gli anni dal 2007 al 2011 prevede un tasso di inflazione attesa in misura pari all'1,9 per cento annuo.

3.2 Il Settore di riferimento

3.2.1 Situazione in Europa

"La politica Europea dei trasporti fino al 2010: il momento delle scelte", il cosiddetto "Libro Bianco" redatto a settembre 2001 dalla Commissione della Comunità Europea, delinea lo stato e le prospettive delle infrastrutture per i trasporti in Europa.

Il documento contiene una sessantina di precise proposte da adottare a livello comunitario nel quadro della politica dei trasporti all'insegna, tra gli altri, dei seguenti orientamenti:

- *rilanciare le Ferrovie*, facendo in modo che ritrovino presso gli operatori – soprattutto per il trasporto merci – la necessaria credibilità in termini di regolarità e puntualità dei servizi;
- *migliorare la qualità del Trasporto su Strada*, il cui principale vantaggio è quello di poter trasportare merci ovunque in Europa con estrema flessibilità e ad un costo contenuto;
- *promuovere i Trasporti Marittimi e Fluviali*, non pienamente sfruttati ed in grado di supplire alla congestione di determinate infrastrutture stradali ed alla mancanza di infrastrutture ferroviarie;

- *realizzare la Rete TransEuropea dei Trasporti*, con lo scopo di eliminare le strozzature nella Rete Ferroviaria, adottare itinerari prioritari, assorbire i maggiori flussi di trasporto, soprattutto nelle regioni frontaliere, e migliorare l'accessibilità delle regioni periferiche.

L'Unione Europea, nel ribadire quindi l'intenzione di portare avanti una politica volta alla creazione di un mercato dei trasporti efficiente, ha anche identificato i seguenti cinque assi principali di trasporto per il commercio internazionale con i paesi confinanti:

- le Autostrade del Mare, che collegano il Mar Baltico, il Mar di Barents, l'Oceano Atlantico, il Mar Mediterraneo, il Mar Nero ed il Mar Caspio, nonché i paesi litorali che si estendono sino al Canale di Suez ed al Mar Rosso;
- l'Asse Nord, che collega l'unione Europea con la Norvegia verso Nord e con la Bielorussia e la Russia ad Est. E' anche previsto un collegamento con la Regione del Mar di Barents che collega la Norvegia alla Russia attraverso la Svezia e la Finlandia;
- l'Asse Centrale, che collega il centro dell'Unione Europea con l'Ucraina ed il Mar Nero, nonché con il Mar Caspio attraverso un collegamento di navigazione interna;
- l'Asse Sud-Orientale che collega l'Unione Europea ai Balcani ed alla Turchia, favorendo il collegamento con il Caucaso Meridionale ed il Mar Caspio, nonché con il Medio Oriente, fino all'Egitto e al Mar Rosso;
- l'Asse Sud Occidentale, che unisce l'Unione Europea Sud Occidentale con la Svizzera a Nord ed il Marocco a Sud, attraverso il collegamento trans-maghrebino che collega il Marocco, l'Algeria e la Tunisia con estensione sino all'Egitto.

Il Trasporto su Strada, in special modo, rappresenta il modo preferito per la movimentazione di merci e passeggeri. La versatilità dell'automobile, strumento principale della mobilità di massa, continua a rappresentare il simbolo stesso della libertà individuale che caratterizza la società contemporanea.

A livello di Unione Europea, i chilometri di autostrada si sono triplicati tra il 1970 ed il 2000. Malgrado la realizzazione di tali nuove infrastrutture, il fenomeno di saturazione è particolarmente sentito nelle regioni urbane industrializzate, come ad esempio il bacino della Ruhr, il Randstad, l'Italia Settentrionale o la parte meridionale dell'Inghilterra, con rischi di congestione che riguardano i grandi assi e le regioni sensibili.

In Europa il sistema di infrastrutture a pedaggio gestito dalle n. 126 concessionarie presenti nei 17 paesi membri[4] dell'ASECAP (Association Européenne des Concessionnaires d'Autoroutes et d'Ouvrages à Péage) ha una estensione complessiva di oltre 25.000 km (Fonte: Bollettino Statistico ASECAP 2006 su dati a consuntivo 2005).

Paesi Membri	Soc.	Lunghezza della Rete (km)					Traffico Medio Giornaliero*		
		2001	2002	2003	2004	2005	Leggero	Pesante	Totale
Austria	3	422	2.000	2.000	2.034	2.035	39.747	5.265	45.012
Belgio	1	1	1	1	1	1	12.738	7.024	19.762
Croazia	4	505	522	676	839	1.000	14.080	1.945	16.025
Danimarca	2	34	34	34	34	34	34.720	4.315	39.035
Spagna	30	2.320	2.445	2.612	2.781	2.842	20.167	3.365	23.532
Francia	13	7.603	7.771	7.896	7.972	8.295	22.421	4.280	26.701
Grecia	1	871	871	916	916	916	7.439	1.007	8.446
Ungheria	2	354	354	539	574	644	18.684	7.245	25.929
Italia	23	5.584	5.593	5.593	5.638	5.638	30.371	9.675	40.046
Norvegia	37	422	689	775	807	788	455.613	41.843	497.456
Portogallo	5	1.116	1.219	1.244	1.413	1.507	11.840	1.841	13.681
Paesi Bassi	1	-	-	-	7	18	20.517	1.293	21.810
Regno Unito	1	-	-	-	42	42	-	-	44.669
Slovenia	1	270	296	316	348	378	67.301	6.024	73.325
Serbia	1	-	603	603	603	603	19.805	4.365	24.170
Marocco	1	-	-	-	528	611	7.894	1.973	9.867
	126	19.502	22.398	23.205	24.537	25.352	783.337	101.460	929.466

*Numero di Veicoli

La Francia (km 8.295) e l'Italia (km 5.638) rappresentano i paesi con le reti a pedaggio più estese, seguite da Spagna (km 2.842) e Portogallo (km 1.507).

I ricavi netti da pedaggio complessivi dei concessionari membri ASECAP nell'anno 2005 ammontano a circa 15,6 miliardi di Euro, la cui quota prevalente (41 per cento circa del

[4] Tutti i maggiori paesi Euroopei, ad eccezione del Marocco, e con esclusione delle sole Irlanda e Germania.

totale complessivo) spetta alla Francia che gestisce la rete più estesa ed applica livelli tariffari più elevati di quelli italiani in presenza di livelli di traffico più bassi.

	Ricavi
Austria	1.192,00
Belgio	49,60
Croazia	198,10
Danimarca	385,00
Spagna	1.677,40
Francia	6.406,60
Grecia	154,00
Ungheria	97,20
Italia	4.071,24
Norvegia**	362,40
Portogallo	639,90
Paesi Bassi	25,40
Regno Unito	NC
Slovenia	139,40
Serbia	119,10
Marocco	60,00
	15.577,34

3.2.2 Situazione in Italia

L'Italia, con ricavi netti da pedaggi per circa 4 miliardi di Euro nel 2005, si posiziona al secondo posto (26 per cento circa del totale complessivo) tra i concessionari membri ASECAP beneficiando di una significativo livello della domanda.

Nel mese di gennaio del 2001, l'allora Ministero dei Trasporti e della Navigazione di concerto con il Ministero dei Lavori Pubblici e con il Ministero dell'Ambiente aveva affrontato il problema elaborando il Piano Generale dei Trasporti e della Logistica (PGTL), con lo scopo di individuare le carenze di tipo infrastrutturale, gestionale ed organizzativo del sistema nazionale di trasporti.

Dal PGTL risultava confermata l'assoluta prevalenza, in termini di volumi, del Trasporto su Strada, sia per quanto riguarda il Traffico Merci che quello Passeggeri nonché la presenza di alcune importanti peculiarità:

- elevata concentrazione di traffico su alcune direttrici stradali;

- squilibrata distribuzione territoriale della domanda di trasporto stradale (concentrata per oltre la metà in 5 regioni: Piemonte, Lombardia, Liguria, Veneto ed Emilia Romagna);
- elevata quota di movimentazione delle merci su brevi e medie distanze a causa della polverizzazione della struttura produttiva e commerciale.

Le prospettive di sviluppo della mobilità, a parità di condizioni infrastrutturali, mostrano ancora oggi, a distanza di qualche anno, una continua tensione della domanda sulle infrastrutture, con notevoli differenze tra modalità di trasporto.

La tabella che segue (Fonte: AISCAT, Notiziario Trimestrale 1-2/2006) analizza l'attuale riparto modale dei Trasporti di Passeggeri e Merci e l'evoluzione della domanda futura nei prossimi 15 anni in due differenti scenari, uno "*basso*", con un incremento medio annuo del PIL pari allo 0,5 per cento, ed uno "*alto*", con un incremento medio annuo del PIL pari al 2,1 per cento.

	2004	SCENARIO BASSO (PIL +0,5% medio annuo)		SCENARIO ALTO (PIL +2,1% medio annuo)	
		2020	Var%	2020	Var%
PASSEGGERI					
Aereo	2,9%	3,5%	+20,7%	4,7%	+62,1%
Treno	5,2%	4,5%	(13,5%)	3,2%	(38,5%)
Nave	0,7%	0,7%	+0,00%	0,7%	+0,00%
Tram + Metro	0,6%	0,7%	+16,7%	0,2%	(66,77%)
Bus	10,1%	9,8%	(2,9%)	8,1%	(19,9%)
Strada RO*	69,7%	69,6%	(0,1%)	71,2%	+2,2%
Strada RA*	10,8%	11,2%	+3,7%	11,9%	+10,2%
TOTALE	100,0%	100,0%		100,0%	
MERCI					
Aereo	0,1%	0,2%	+50,0%	0,2%	+100,0%
Treno	5,2%	5,2%	+0,0%	4,7%	(9,6%)
Nave	51,1%	51,3%	+0,4%	46,3%	(9,4%)
Strada RO*	18,9%	18,0%	(5,0%)	16,3%	(13,8%)
Strada RA*	24,7%	25,3%	+2,4%	32,5%	+31,6%
TOTALE	100,0%	100,0%		100,0%	

*RO = Rete Ordinaria – RA = Rete Autostradale

Il peso relativo della "strada" resterebbe preponderante in entrambi gli scenari, rappresentando una significativa quota della percentuale prevista. Se nei prossimi anni l'economia italiana sarà contraddistinta da un tasso di crescita modesto, in linea con

quello sperimentato nella media 2001-2005, nessuna variazione sostanziale dovrebbe manifestarsi nel mix modale dei trasporti (salvo modeste accentuazioni per il traffico aereo e autostradale). Qualora, invece, il tasso di variazione del PIL, in media annua per l'intero periodo, dovesse avvicinarsi a valori più prossimi a quelli recentemente sperimentati dai principali paesi Europei (circa il 2 per cento), la strada (Rete Ordinaria e Rete Autostradale) raggiungerebbe una quota dell'83 per cento del totale Traffico Passeggeri e la metà di quello Merci.

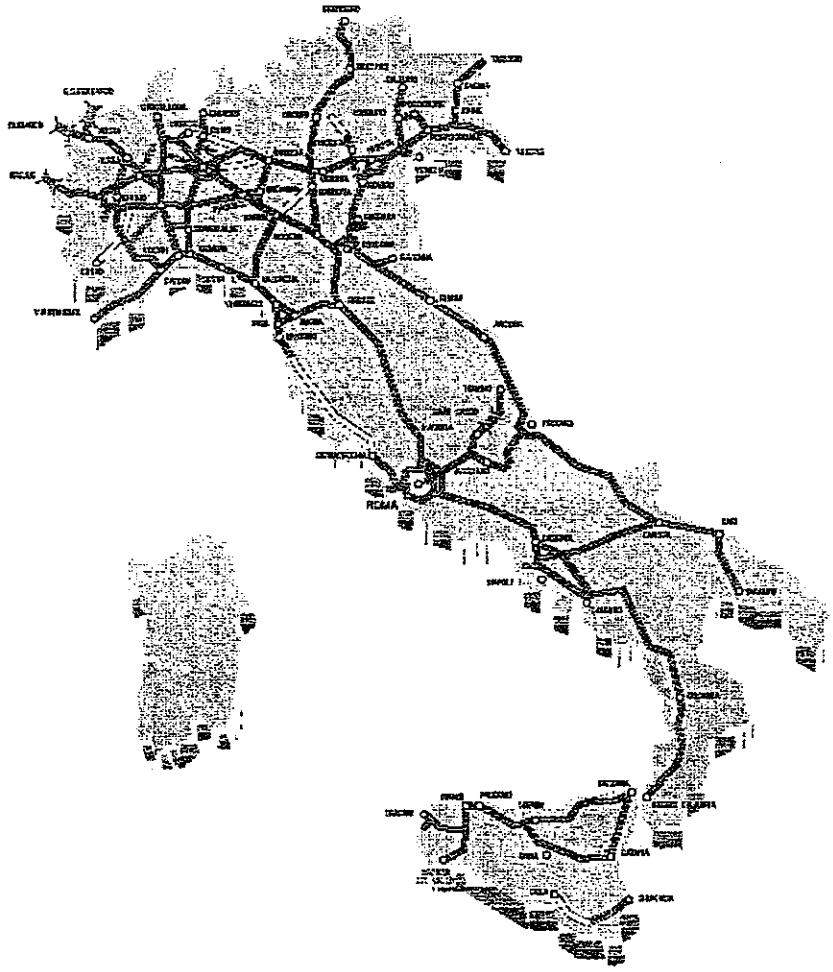
Le autostrade a pedaggio rappresentano pertanto, anche in ottica futura, l'ossatura principale di un sistema di trasporti sempre più in difficoltà nel sostenere una domanda di mobilità in continua espansione: tale situazione comporta per i gestori un giusto equilibrio tra (i) la legittima esigenza alla remunerazione, secondo regole di mercato, del capitale investito e (ii) la soddisfazione dell'interesse collettivo ad un efficiente sistema di trasporto.

La realizzazione della rete autostradale italiana risale agli anni '60 e '70: prima del 1965 ne vennero costruiti Km 1.724 (26,3 per cento dell'estensione totale attuale), mentre nel decennio 1965-1975 entrarono in esercizio Km 3.679 di nuove arterie (56,14 per cento dell'estensione totale attuale).

Alla data del 30 giugno 2006 l'estensione della rete autostradale italiana in esercizio è la seguente (Fonte: AISCAT – Notiziario Trimestrale 1-2/2006):

Km	In esercizio	In costruzione	In programma	Totale
In Concessione a Pedaggio (Autostrade + Trafori)	5.648,4	98,1	533,0	6.279,5
Rete ANAS	904,4	29,0	60,6	994,0
Totale Estensione	6.552,80	127,1	593,6	7.273,5

I tratti a 3 corsie in esercizio hanno una estensione di Km 1.525,8, mentre i tratti a 4 corsie in esercizio hanno una estensione di Km 43,9.



La tabella che segue elenca le società di gestione delle autostrade e dei trafori in esercizio con i relativi tronchi assentiti in concessione (Fonte: AISCAT – Notiziario Mensile 10/2006):

Società Concessionarie	Tronchi Autostradali in Esercizio		Km
Autostrade – Autostrade per l'Italia S.p.A.	A1	Milano – Napoli e penetrazioni a Roma	803,5
	A4	Milano - Brescia	93,5
	A8-A9	Milano – Laghi - Chiasso	101,7
	A10	Genova Savona	45,5
	A12	Genova – Sestri Levante	48,7
	A7	Genova – Serravalle	50,0
	A26	Genova Voltri – Gravellona Toce	244,9
	A11	Firenze – Pisa Nord	81,7
	A12	Roma – Civitavecchia	65,4
	A27	(VE) Mestre – Belluno (Pian di Vedoia)	82,2
	A23	Udine – Carnia – Tarvisio	101,2
	A13	Bologna – Padova	127,3
	A14	Bologna – Bari – Taranto	781,4
	A30	Caserta – Nola Salerno	55,3
	A16	Napoli – Canosa	172,3
Società Italiana Traforo Monte Bianco	T1	Traforo del Monte Bianco	5,8
Società Italiana Traforo G. S. Bernardo	T2	Traforo del Gran San Bernardo	12,8
Raccordo Autostradale Valle d'Aosta	A5	Sarre - Morgex	27,0
SITAF	T4	Traforo del Frejus	6,8
	A32	Torino – Bardonecchia	72,7
SAV	A5	Quincinetto – Aosta Ovest	59,5
	-	Raccordo A5 – SS27 del GSB	7,9
ATIVA	A5	Torino – Ivrea - Quincinetto	51,2
	A4-A5	Ivrea - Santhià	23,6
	-	Sistema Tangenziale di Torino	88,7
SATAP	A4	Torino – Milano	127,0
	A21	Torino - Piacenza	164,9
Autostrada Torino - Savona	A6	Torino - Savona	130,9
Milano Mare – Milano Tangenziali S.p.A.	-	Tangenziale Ovest di Milano	31,5
	-	Tangenziale Est di Milano	29,4
	-	Tangenziale Nord di Milano	12,9
	-	Tangenziale di Pavia	8,4
	-	Raccordo Bereguardo – Pavia	9,1
	A7	Milano - Serravalle	86,3
Autostrade Centro Padane	A21	Piacenza - Brescia	88,6
Autostrada Brescia – Verona – Vicenza – Padova	A4	Brescia – Verona – Vicenza – Padova	146,1
	A31	Trento – Valdastico – Vicenza - Rovigo	36,4
Autostrada di Venezia e Padova	A4	Padova – (VE) Mestre	23,3
	-	Tangenziale Ovest di Mestre	9,1
	-	Raccordo Tangenziale Mestre – Aeroporto Venezia	9,4
Autostrada del Brennero	A22	Brennero – Verona - Modena	314,0
Autovie Venete	A4	(VE) Venezia - Mestre	125,9
	A23	Palmanova - Udine	18,5
	A28	Portogruaro - Conegliano	35,9
Autostrada dei Fiori	A10	Ventimiglia - Savona	113,3
Autocamionale della Cisa	A15	Parma – La Spezia	101,0
S.A.L.T.	A12	Sestri Levante - Livorno	154,9
S.A.T.	A12	Livorno – Civitavecchia	36,6
Strada dei Parchi	A24	Roma – L'Aquila – Teramo	166,5
	A25	Torano – Avezzano - Pescara	114,9
Tangenziale di Napoli	-	Tangenziale Est – Ovest di Napoli	20,2
Autostrade Meridionali	A3	Napoli – Pompei - Salerno	51,6
Consorzio Autostrade Siciliane	A20	Messina – Palermo	181,8
	A18	Messina - Catania	76,8
	A18	Siracusa - Cassibile	9,6
		Totale Tronchi Autostradali in esercizio	5.648,4
		di cui: Autostrade in concessione	5.632,9
		Trafori	15,5

Attore principale è il Gruppo Autostrade – Autostrade per l'Italia S.p.A. che si posiziona al primo posto in Europa tra i concessionari di costruzione e gestione di autostrade a pedaggio e dei connessi servizi alla mobilità e detiene l'esercizio – diretto o indiretto - di oltre 3.400 chilometri (pari al 61 per cento) della rete italiana a pedaggio.

Il Gruppo ASTM/SIAS, formatosi nel febbraio 2002 a seguito di scissione della ASTM, rappresenta il secondo operatore privato in Italia per dimensioni e fatturato: alla SIAS fanno riferimento le partecipazioni detenute in società concessionarie localizzate essenzialmente lungo il corridoio tirrenico, mentre ASTM gestisce, tramite le società controllate, oltre Km 600 della rete autostradale italiana nel quadrante nord occidentale della penisola.

		Km
SALT		154,9
ADF		113,2
CISA		182,0
Asti Cuneo		90,0
Costanera Norte – Cile (ASA)		43,0
Totale SIAS	[A]	**583,1**
SATAP:		
- Tratta Torino - Milano		130,3
- Tratta Torino - Piacenza		167,7
ATIVA		163,7
SAV		59,5
SITAF		94,0
SITRASB		12,8
Totale ASTM	[B]	**628,0**
Totale	[A] + [B]	**1.211,1**

Le società concessionarie, in generale, hanno il compito di costruire e gestire - su convenzioni stipulate con l'ANAS quale ente concedente - tronchi autostradali soggetti al pagamento di pedaggio da parte dell'utenza.

L'istituto della concessione, contratto che regola gli aspetti economici del rapporto e costituisce la fonte delle obbligazioni liberamente accettate dalla concessionaria, consente di costruire e gestire autostrade per periodi definiti e permette di coinvolgere risorse private nel settore delle opere pubbliche e dei pubblici servizi.

Alla scadenza del periodo di concessione, il concessionario deve provvedere al trasferimento in proprietà al concedente delle autostrade assentite in concessione nonché delle relative pertinenze, a titolo gratuito ed in buono stato di conservazione.

In allegato alle convenzioni, ma costituenti parti integranti delle stesse, sono acclusi i Piani Finanziari, redatti ai sensi di Legge e aggiornati con periodicità quinquennale; tali documenti risultano vincolanti per le società concessionarie sino alla data di scadenza della concessione ma possono essere oggetto di revisione in presenza di cause di forza maggiore.

Il Concessionario è altresì tenuto a corrispondere allo Stato sia (i) un canone annuo di concessione ai sensi dell'articolo 10 comma 3 della Legge 24 dicembre 1993 n. 537 che (ii) un canone annuo di subconcessione in relazione alle subconcessioni accordate ed alle altre attività collaterali svolte nel quinquennio di attività del piano.

Le tariffe praticate dalle società concessionarie non sono inoltre liberamente determinate dal mercato, bensì regolamentate sulla base di quanto definito dalle singole convenzioni secondo la formula del cosiddetto "price cap", che individua un livello massimo di prezzo consentito:

$$\Delta T \leq \Delta P - X + \beta \Delta Q$$

ove ΔT è la variazione tariffaria ponderata, ΔP rappresenta il tasso di inflazione programmato, X è l'obiettivo di guadagno di produttività, ΔQ la variazione percentuale dell'indicatore della qualità del servizio e β un coefficiente che assume valori differenti a seconda della fascia di giudizio della qualità conseguita nel quinquennio precedente.

Il regime tariffario così applicato è volto, oltre che a garantire l'ammortamento dell'investimento iniziale, anche a consentire al gestore di recuperare i costi di esercizio dell'infrastruttura unitamente ad una congrua remunerazione del capitale investito, nel rispetto di obiettivi di efficienza produttiva (mantenimento dell'equilibrio economico

delle concessionarie) e allocativa (ottimizzazione dell'uso delle reti di trasporto nel loro complesso e correlazione tra tariffa e servizio offerto).

3.2.3 Recente evoluzione del quadro normativo

Il settore autostradale italiano è attualmente coinvolto nel più generale quadro di ristrutturazione dell'apparato legislativo e procedurale che regola il campo della costruzione e della gestione di grandi infrastrutture.

L'articolo 2, commi da 82 a 90, del Decreto Legge 3 ottobre 2006 n. 262 (convertito nella Legge 24 novembre 2006 n. 286), così come modificato dall'articolo 1 comma 1030 della Legge 27 dicembre 2006 n. 296 (Legge Finanziaria 2007), ha introdotto una nuova disciplina normativa nel regime delle concessioni autostradali, con la finalità di garantire una maggiore trasparenza del rapporto concessorio nonché di perseguire gli interessi generali legati all'approntamento delle infrastrutture ed alla gestione del servizio secondo livelli di sicurezza, efficienza e qualità.

Le nuove disposizioni, tra l'altro, introducono una disciplina integrativa delle relazioni contrattuali in essere di lunga durata prevedendo che "in occasione del primo aggiornamento del piano finanziario o della prima revisione della convenzione" sia perfezionata una nuova Convenzione Unica (la "**Convenzione Unica**") che sostituisca la precedente, da applicarsi indistintamente a tutti i concessionari autostradali con possibilità, da parte del concessionario, di formulare una "proposta alternativa" (comma 87).

In ogni caso, nell'ipotesi in cui il concessionario, in occasione dell'aggiornamento del piano finanziario ovvero della revisione dell'accordo, non convenga sulla Convenzione Unica ovvero ANAS S.p.A. ritenga motivatamente di non accettare la proposta alternativa formulata dal concessionario, il rapporto concessorio si estinguerà, fatto salvo l'eventuale diritto di indennizzo, e ANAS S.p.A. assumerà temporaneamente la gestione diretta delle attività per il tempo necessario a consentirne la messa in gara.

Per quanto concerne il tema dell'aggiornamento annuale delle tariffe, le nuove disposizioni prevedono – in linea generale – il riconoscimento degli adeguamenti tariffari dovuti per investimenti programmati del piano finanziario esclusivamente a fronte della effettiva realizzazione degli stessi, accertata dal concedente, ed il recupero della parte degli introiti tariffari relativi ad impegni di investimento programmati nei piani finanziari e non realizzati nel periodo precedente.

L'articolo 1 comma 1020 della Legge Finanziaria 2007 prevede, infine, che a decorrere dal 1° gennaio 2007 la misura del canone annuo di concessione, di cui all'articolo 10 comma 3 della Legge 24 dicembre 1993 n. 537, sia fissata in misura pari al 2,4 per cento (in precedenza, 1,0 per cento) dei proventi netti da pedaggi di competenza dei concessionari.

In data 26 gennaio 2007 il Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica (CIPE) ha approvato la "Direttiva in materia di regolazione economica del settore autostradale" (la "**Direttiva**") sulla base della quale saranno redatte le Convenzioni Uniche previste dalle recenti citate modifiche normative.

La Direttiva specifica le modalità applicative del sistema tariffario nel settore autostradale, che resta in ogni caso fondato sul sistema del price cap in conformità agli standard internazionali vigenti non solo nel settore autostradale ma – più in generale – in quello delle utilities, ma chiarisce che le eventuali modifiche della tariffa dovranno essere giustificate e quantificate sulla base dei costi operativi ritenuti ammissibili e gli investimenti dovranno essere remunerati (ad un tasso ritenuto congruo) per tutti i concessionari in proporzione all'effettivo stato di avanzamento dei lavori, in modo tale che gli stessi non traggano benefici economico finanziari dalla mancata o ritardata realizzazione degli investimenti in beni reversibili previsti in convenzione.

Più in particolare, la tariffa sarà adeguata annualmente sulla base della seguente formula tariffaria secondo il metodo del price cap:

$$\Delta T = \Delta P - X + K$$

ove ΔT è la variazione percentuale annuale della tariffa, ΔP rappresenta il tasso di inflazione programmato, X è il fattore percentuale di adeguamento annuale della tariffa determinato all'inizio di ogni periodo regolatorio e costante all'interno di esso e K è la variazione percentuale annuale della tariffa determinata ogni anno in modo da consentire la remunerazione degli investimenti realizzati l'anno precedente quello di applicazione.

Il quadro macroeconomico vive pertanto un momento di grande transizione nel quale alla delicata situazione dei conti pubblici, che fa presumere che in futuro i contributi governativi siano più rari rispetto al passato, si aggiunge la fase attuativa della citata legge di regolazione del settore alla quale l'AISCAT si continua ad opporre richiedendo a più riprese "*di sospendere l'attuazione di una normativa controversa in evidente contrasto con il diritto comunitario*".

3.3 Brevi informazioni sulla Società Cedente

La Società (in origine denominata S.A. Autostrada Torino – Milano) venne costituita in data 28 novembre 1928 con lo scopo di costruire un'autostrada fra le città di Torino e di Milano. In data 30 novembre 1929 vene stipulata la Convenzione Ministeriale che ne autorizzava la costruzione e l'esercizio, e l'opera, completata dopo 30 mesi di lavoro, venne inaugurata il 25 ottobre 1932.

Con successive operazioni la Società, nel corso degli anni, ha esteso significativamente la rete gestita.

La Società, ammessa alla quotazione alla Borsa di Torino dal 19 giugno 1969, fu successivamente quotata anche alla Borsa Valori di Milano a decorrere dal 25 febbraio 1970.

Nel febbraio 2002, a seguito di scissione della ASTM, è stata costituita la SIAS, anch'essa quotata alla Borsa Valori di Milano, alla quale fanno riferimento le partecipazioni detenute in società concessionarie localizzate essenzialmente lungo il corridoio tirrenico.

A decorrere dal 1° gennaio 2004, ASTM ha conferito a favore di SATAP il ramo di azienda avente ad oggetto, essenzialmente, le attività, le passività ed i rapporti giuridici fino ad allora direttamente svolti da ASTM nel comparto autostradale in regime di concessione, nonché la concessione relativa alla tratta autostradale Torino-Milano.

A seguito di tale riorganizzazione, ASTM ha attualmente la configurazione di holding industriale operante nel settore autostradale, gestendo circa 500 km della rete autostradale italiana nel quadrante nord occidentale della penisola per il tramite delle Società controllate SATAP, SAV S.p.A. ed ATIVA S.p.A.; ulteriori Km 600 di rete autostradale sono gestiti dalla collegata SIAS.

Ai sensi dell'articolo 3 dello Statuto Sociale, "*la società ha per oggetto principale la costruzione e l'esercizio – anche attraverso società controllate - di una autostrada tra Torino e Milano ed eventuali prolungamenti e diramazioni, la costruzione e/o gestione di altre tratte autostradali che dovessero essere assentite in concessione o comunque aggiudicate mediante procedure consentite dalle leggi in vigore. Essa potrà assumere e dismettere interessenze e partecipazioni in altre società o consorzi che svolgano attività d'impresa analoga ovvero strumentale od ausiliaria del servizio autostradale. La società potrà inoltre, attraverso l'acquisizione e la detenzione di partecipazioni in società controllate o collegate, svolgere attività in settori diversi da quello principale e, in particolare, nei seguenti settori: a) delle infrastrutture, informatico, telematico, della telecomunicazione, dei sistemi di pagamento e dei servizi alla mobilità; b) della logistica; c) della grande distribuzione; d) della ricerca, produzione, trasformazione, trasmissione, trasporto e commercializzazione di fonti e materie energetiche. La Società potrà compiere tutte le operazioni commerciali, industriali e finanziarie, mobiliari ed immobiliari che saranno ritenute dal Consiglio di Amministrazione necessarie od utili per il conseguimento degli scopi sociali come sopra complessivamente individuati, compresa la concessione di garanzie reali o personali anche a favore e nell'interesse di*

terzi. Sono comunque tassativamente escluse le attività finanziarie e di intermediazione mobiliare non consentite per legge o per le quali necessitino specifiche formalità ed autorizzazioni"

La società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da n. 13 membri, nelle persone di:

Riccardo Formica	Presidente
Daniela Gavio	Vice Presidente
Alberto Sacchi	Amministratore Delegato
Giovanni Angioni	Amministratore
Enrico Arona	Amministratore
Alfredo Cammara	Amministratore
Ernesto Maria Cattaneo	Amministratore
Nanni Fabris	Amministratore
Cesare Ferrero	Amministratore
Giuseppe Garofano	Amministratore
Vittorio Rispoli	Amministratore
Alvaro Spizzica	Amministratore
Agostino Spoglianti	Amministratore

Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 10 maggio 2007, rimarrà in carica per tre esercizi sociali e scadrà, pertanto, con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2009.

Il Collegio Sindacale è composto da 3 membri effettivi e 2 supplenti:

Alfredo Cavanenghi	Presidente
Enrico Fazzini	Sindaco Effettivo
Lionello Jona Celesta	Sindaco Effettivo
Massimo Berni	Sindaco Supplente
Roberto Coda	Sindaco Supplente

Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 29 aprile 2005, rimarrà in carica per tre esercizi sociali e scadrà, pertanto, con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007.

La Società di Revisione è la PricewaterhouseCoopers S.p.A.: l'incarico di revisione scadrà con l'assemblea che approverà il bilancio dell'esercizio 2008.

La struttura azionaria di ASTM al 28 febbraio 2007 evidenzia il possesso della maggioranza del capitale ordinario (50,509 per cento) da parte di Aurelia S.p.A.:

Azionisti rilevanti / Quote sul Capitale Ordinario	%
Aurelia S.p.A.	50,509%
Mercato	36,560%
Assicurazioni Generali S.p.A.	5,011%
Fondazione Cassa di Risparmio di Torino	4,000%
Lazard Asset Management Llc	3,920%
Totale	100,000%

Il capitale sociale di ASTM (pari a Euro 44.000.000) è costituito da n. 88.000.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,50 cadauna.

Il patrimonio netto contabile della ASTM risultante dal bilancio al 31 dicembre 2006 approvato dall'assemblea degli Azionisti del 10 maggio 2007 risulta così costituito:

	Euro/000
Capitale Sociale	44.000
Riserva da Sovrapprezzo Azioni	25.861
Riserva di Rivalutazione	9.325
Riserva Legale	10.538
Altre Riserve	1.754
Utili (Perdite) a nuovo	452.092
Utile Perdita) di esercizio	421.936
Acconto Dividendi	(17.600)
Totale	947.906

3.4 Brevi informazioni sulla Società Cessionaria

La HPVdA è una costituenda società interamente controllata da SIAS ed ha quale scopo quello di concentrare tutte le partecipazioni detenute dal gruppo ASTM in società concessionarie di corpi autostradali localizzati nelle regioni Piemonte e Valle d'Aosta.

In particolare la HPVdA si renderà acquirente delle partecipazioni in ATIVA, SITAF, SAV, nonché del PO_C SITAF, detenute da ASTM.

4 Criteri e Metodi di valutazione

4.1 Premessa

In tema di valutazione d'azienda una necessaria premessa è costituita dalla definizione di alcuni concetti fondamentali quale quello di "valore", nella sua duplice configurazione di *valore generale* e di *valore soggettivo*, e di "prezzo".

Il *valore generale* è da intendersi come il valore che in normali condizioni di mercato può essere considerato congruo per il capitale di un'azienda, trascurando la natura delle parti, la loro forza contrattuale e gli specifici interessi ad eventuali negoziazioni.

Il *valore soggettivo* (che a sua volta può essere sia di cessione che di acquisizione) viene stimato nella prospettiva dell'utilità scaturente dall'acquisizione per una specifica parte.

Il *prezzo* riflette infine fenomeni di carattere contingente, in relazione allo stato della domanda e dell'offerta, alle motivazioni ed alla forza contrattuale delle parti interessate all'acquisizione.

La premessa risulta doverosa in quanto il valore di un'azienda non può essere considerato come un'entità assoluta e univocamente determinabile, ma piuttosto come un valore relativo, subordinato all'obiettivo perseguito attraverso il procedimento di stima.

Il prezzo, benché appartenga ad una categoria logica differente dal valore, non è da considerare come un concetto autonomo da quest'ultimo, posto che ogni prezzo dovrebbe trovare riscontro in un valore precedentemente determinato. La diversità fra valore e prezzo si rileva, oltre che dal punto di vista logico, anche da quello quantitativo, nel senso che raramente si riscontra un'eguaglianza fra i due. Nel prezzo influiscono infatti numerose componenti soggettive, fra le quali si possono ricordare la forza contrattuale delle parti e le modalità di pagamento concordate.

Per la ricerca del valore generale, sia la dottrina che la pratica più accreditata hanno sviluppato nel tempo metodi valutativi di generale accettazione e utilizzo, fermo restando il carattere peculiare di ogni stima.

Il processo di valutazione è, quindi, un processo razionale che porta a sintetizzare, nel giudizio di valore, gli apprezzamenti di tipo quantitativo e qualitativo circa le prospettive economiche dell'azienda nel contesto in cui opera.

Ogni processo valutativo, peraltro, oltre all'utilizzo di dati oggettivi comporta necessariamente la formulazione di previsioni, stime e congetture nelle quali assume importanza la soggettività del valutatore stesso.

I paragrafi che seguono hanno, dunque, l'obiettivo di presentare i diversi approcci valutativi elaborati dalla dottrina, evidenziandone i rispettivi punti di forza e debolezza, al fine di porre in evidenza le motivazioni che hanno portato alla scelta di privilegiare un metodo rispetto agli altri.

Ai fini espositivi, possono essere individuate le seguenti macrocategorie a cui i diversi criteri, pur nelle loro rispettive specificità, possono essere ricondotti: Metodo Patrimoniale, Metodo Reddituale, Metodo Misto Patrimoniale Reddituale, Metodo Finanziario, tutti – in ogni caso - aventi in comune la natura analitica dell'indagine.

I Metodi Reddituali e Finanziari vengono riuniti in una unica classe che si basa sul criterio dei flussi, mettendo in rilievo la contrapposizione con i Metodi Patrimoniali che si basano su grandezze "stock".

Esistono inoltre metodologie di tipo sintetico o diretto che fanno riferimento ai prezzi espressi dal mercato per quote di capitale della stessa azienda o di aziende similari, appartenenti al medesimo settore economico (cosiddetto Metodo dei Multipli di Mercato), che – in talune limitate circostanze – possono essere utilizzate ai fini del controllo dei risultati raggiunti con i metodi di tipo analitico.

4.2 Principali Metodi di valutazione

4.2.1 Metodi Patrimoniali

Le metodologie di tipo patrimoniale definiscono il valore economico dell'azienda sulla base della consistenza del suo patrimonio opportunamente rettificato al fine di tenere conto di eventuali differenze riscontrabili tra i dati contabili, determinati con le finalità e con i vincoli propri del bilancio d'esercizio, e i valori correnti delle singole attività e passività, determinati con criteri pertinenti alle valutazioni economiche del capitale d'azienda. Nella valutazione delle poste dell'attivo si possono considerare sia i soli elementi contabilizzati, sia anche elementi immateriali non contabilizzati; nel primo caso si fa riferimento a metodologie cosiddette patrimoniali semplici, nel secondo caso a quelle patrimoniali complesse.

Secondo il criterio "*patrimoniale semplice*", il valore del capitale economico può essere sintetizzato nella seguente formulazione

$$W = K$$

ove:

W è il valore economico dell'azienda;

K è il Patrimonio Netto, opportunamente rettificato, nel quale gli elementi contabilizzati sono stati opportunamente rettificati per tenere conto di plusvalenze e minusvalenze al netto del presumibile effetto fiscale;

Nel caso, invece, del criterio "*patrimoniale complesso*", il valore del capitale economico trova formalizzazione nella seguente espressione:

$$W = K + I$$

ove l'ulteriore elemento I esprime il valore delle componenti immateriali (marchi e brevetti per le aziende industriali, licenze per le imprese commerciali, raccolta per le banche) non contabilizzate ma la cui presenza è ritenuta rilevante per l'attività aziendale e la stima dei quali può essere effettuata seguendo *criteri analitici*, basati cioè su una

ricostruzione logica del valore, supportata dai dati documentali, o *criteri empirici*, fondati su parametri e formule dedotti dal comportamento in generale degli operatori di mercato.

I criteri analitici sono caratterizzati da una dimostrazione razionale del valore attribuibile agli specifici beni immateriali mentre i criteri empirici si fondano unicamente su una formula basata sull'osservazione di transazioni avvenute sul mercato; la loro attendibilità sarà funzione della frequenza e dell'omogeneità del campione di riferimento.

4.2.2 *Metodi Reddituali*

Le metodologie di tipo reddituale, viceversa, apprezzano la capacità dell'azienda e la stima del capitale economico dipende unicamente dalla specifica capacità prospettica di generazione di redditi per gli azionisti.

E' necessario quindi procedere alla previsione dei flussi di reddito ed alla loro attualizzazione con applicazione di un tasso che tenga conto sia del grado di rischio dell'attività che delle alternative offerte dal mercato monetario o finanziario. Al valore così ottenuto occorrerà, infine, aggiungere il valore residuo attualizzato del bene.

Questo metodo, anche se di non semplice utilizzo in considerazione delle difficoltà sempre insite nella determinazione dei redditi futuri attesi e del tasso di attualizzazione, trova larga applicazione nella pratica. Dal punto di vista analitico tale metodologia prevede l'utilizzo di una funzione matematica di attualizzazione che, nella pratica più frequente, può assumere una delle seguenti configurazioni:

- se i redditi futuri attesi si riferiscono ad un periodo di tempo illimitato, la formula applicabile è quella dell'attualizzazione di una rendita perpetua:

  $$W = R / i$$

  ove il capitale economico (W) è uguale al rapporto tra il reddito medio normalizzato previsto (R) ed il tasso di attualizzazione (i);

- se i redditi futuri attesi si riferiscono, invece, ad un periodo di tempo limitato, la formula applicabile è quella dell'attualizzazione di una rendita annua posticipata di

durata pari al periodo di tempo previsto (n):

$$W = R\, a_{n\neg i}$$

Qualora al termine del periodo limitato di tempo preso in considerazione il bene azienda abbia un valore residuo, occorre aggiungere a W il relativo valore attuale (V) determinato con applicazione della seguente formula:

$$V = VR_n / (1+i)^n$$

ove il valore attuale residuo (V) è uguale al valore nominale residuo (VR_n) del bene azienda al tempo n diviso per la formula di attualizzazione al tasso i;

- qualora si disponga, anziché di un reddito medio-normale, di una distribuzione temporale di redditi determinati ciascuno in funzione prospettica in base a piani economico finanziari di lungo periodo, la formula da utilizzare per la determinazione del valore dell'azienda è semplicemente quella della sommatoria dei valori attuali delle singole frazioni di reddito, cui occorre aggiungere il valore attuale residuo dell'azienda. Il valore dell'azienda verrebbe quindi così rappresentato:

$$W = {}_{t=1}\Sigma^{n}\, R_t * v^t + VR_n * v^n$$

ove:

t è il fattore tempo, che varia dall'anno 1 all'anno n;

R_t è il Reddito dell'anno t;

VR_n è il valore residuo al tempo n dell'azienda;

v^t, v^n è il fattore di attualizzazione rispettivamente al tempo t ed al tempo n, pari ad $1/(1+i)^t$ ovvero $1/(1+i)^n$

4.2.3 *Determinazione del Tasso di Interesse nei Metodi Reddituali*

Un elemento fondamentale delle valutazioni rivenienti dall'applicazione dei Metodi Reddituali è rappresentato dalla quantificazione del tasso i di attualizzazione che esprime, sotto il profilo concettuale, la misura del rendimento giudicato soddisfacente da un generico investitore considerato il rischio specifico dell'azienda oggetto di investimento.

Il criterio che viene normalmente utilizzato è quello del cosiddetto "tasso-opportunità", che consiste nella scelta di un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi a parità di rischio. Si dovrà, pertanto, procedere all'individuazione di tassi eventualmente presenti sul mercato per investimenti similari oppure - più spesso - ad apportare delle maggiorazioni ad un tasso base derivante da investimenti a rischio basso o nullo a seconda del giudizio di rischiosità attribuibile all'investimento. Per la valorizzazione del tasso-opportunità la dottrina e la prassi riportano differenti metodi, alcuni fondati (*i*) sull'analisi della struttura dell'azienda (cosiddetta "costruzione per fattori"), altri (*ii*) sulla valutazione empirica e sull'esperienza, altri ancora (*iii*) sui rendimenti attesi da investimenti in attività a pari rischio (cosiddetta "deduzione dai mercati").

In generale, la scelta del tasso i è basata su due elementi fondamentali[5]:

- una componente finanziaria determinata dal compenso per il decorrere del tempo (r),
- una componente specifica determinata dal compenso per il rischio (s);

legati dall'espressione

$$i = r + s$$

La determinazione del tasso, sotto il profilo operativo, è quindi il risultato di un procedimento che, traendo origine dall'analisi del settore, si perfeziona con l'identificazione del profilo rischio-rendimento associabile all'azienda. Il posizionamento del livello dei tassi, sia per il macro settore di appartenenza che per gli ambiti più ristretti dei sub settori, è funzione di una serie di variabili tra cui è possibile comprendere la volatilità storica dei risultati, l'intensità del capitale investito, le tipologie di rischio del settore e dell'impresa.

Generalmente il tasso "r" rappresenta il tasso di rendimento degli investimenti in attività prive di rischio. E' prassi consolidata fare riferimento al tasso di rendimento applicato su

[5] Luigi Guatri. La valutazione delle aziende. Egea 1990, pagina 66 e seguenti.

investimenti finanziari con soggetti di sicura solvibilità (tipicamente, Titoli di Stato), con preferenza per investimenti a medio/lungo termine in quanto presentano rendimenti meno influenzati da fattori contingenti, tenuto anche conto della durata dell'investimento nell'azienda.

Per quanto riguarda, invece, la quantificazione di "*s*", occorre premettere che tutti i metodi volti a determinare la componente di rischio specifico di un investimento risultano fortemente influenzati da valutazioni soggettive. Quello che, comunque, sembra consentire un maggiore riscontro con dati oggettivamente determinabili risulta sicuramente essere il cosiddetto "CAPM - Capital Asset Pricing Model", che procede dalla considerazione che il grado di rischio si rifletta sul rendimento delle attività finanziarie. In tale modo il premio per il rischio "*s*" discende dalla seguente formula

$$s = \beta * ERP$$

ove

β = coefficiente che misura il rischio della specifica azienda espresso dalla volatilità del suo rendimento rispetto a quello del mercato;

ERP = (Equity Risk Premium) coefficiente che rappresenta la misura in cui il rendimento del portafoglio di mercato è superiore al Rendimento Free Risk;

da cui

$$i = r + \beta * ERP$$

I valori del coefficiente β, con riferimento alle società quotate e per numerosi settori di attività, vengono periodicamente calcolati - da parte degli operatori specializzati - sulla base dell'andamento e della volatilità dei titoli negoziati. Qualora l'azienda non sia quotata, è possibile il riferimento ai coefficienti β di aziende similari.

4.2.4 Metodi Misti Patrimoniali Reddituali

In queste metodologie è presente un tentativo di fusione dei principi essenziali dei Metodi Patrimoniali e Reddituali, al fine di ottenere un valore che consideri sia l'obiettività e la verificabilità dei primi sia la valorizzazione delle attese future incorporate nei secondi.

Nella loro formulazione elementare e originaria, esse mettono in evidenza un valore di Avviamento (*Goodwill*, *G*) inteso come differenza tra il risultato della stima reddituale (*W*) e quello della stima patrimoniale (*K*). Se assumiamo la stima reddituale nella sua tipica formulazione di rendita perpetua, l'Avviamento (*G*) è espresso dalla formula

$$G = R/i - K$$

Nelle aziende redditizie l'Avviamento è positivo ($R/i > K$), mentre nelle aziende in perdita esso diviene negativo ($R/i < K$) ed assume la denominazione di Avviamento Negativo (o "*Badwill*").

Un significativo esempio di applicazione di tale approccio è il cosiddetto Metodo del Valor Medio, che definisce il Valore del Capitale Economico (*W*) come media aritmetica del capitale netto rettificato (*K*) e del valore di capitalizzazione del reddito atteso con la formula della rendita perpetua (*R/i*), da cui

$$W = 1/2 * (K + R/i)$$

Secondo il Metodo della Capitalizzazione Limitata del Sovrareddito, il valore economico di una azienda è invece definito quale somma del valore del Patrimonio Netto rettificato e del Valore Attuale del Sovrareddito, inteso come differenza tra il maggior "Reddito Medio Normale Atteso" rispetto ad un reddito medio "di settore" giudicato soddisfacente, secondo la formula:

$$W = K + [R - (K * K_e)]\, a_{n\neg}\ ;$$

ove:

W è il Valore del capitale Economico dell'Azienda;

K è il suo Patrimonio Netto Rettificato;

R è il Reddito Medio Normale Atteso per il futuro;

i il tasso di attualizzazione;

K_e il tasso di rendimento medio del settore, giudicato soddisfacente.

Con le metodologie miste, quindi, alla formazione del valore concorrono sia il profilo patrimoniale sia la capacità dell'azienda di generare un extra reddito rispetto ad un livello ritenuto normale in relazione al valore del capitale netto investito e del grado di rischio insito nell'attività.

4.2.5 *Metodi Finanziari*

I Metodi Finanziari di valutazione del capitale, sviluppati nella prassi in diverse varianti, si ispirano all'idea che il valore di un'azienda sia funzione della sua capacità prospettica di generazione di flussi di cassa e traggono origine[6] dall'osservazione che due imprese - pur simili nei risultati che conseguono, per le prospettive reddituali e finanziarie percepibili a breve termine, per i rischi che le caratterizzano ed anche per i loro rispettivi contenuti patrimoniali - possano presentare capacità e prospettive a lungo termine molto diverse. Il loro "valore potenziale" (cioè legato, ad esempio, allo sviluppo prevedibile del settore d'appartenenza, alla diversa aggressività e forza di penetrazione e di sviluppo, alle attese di variazione dei margini lordi sulle vendite, alle ricerche in corso sui prodotti e sui processi produttivi, ecc.) può pertanto essere anche notevolmente diverso.

Tale valore, se da un lato è svincolato sostanzialmente da ogni rapporto con i risultati del passato, dall'altro è fortemente legato alle conseguenze (i flussi finanziari) dei diversi scenari che possono essere (soggettivamente) assunti per rappresentare le attese.

Per queste ragioni, il metodo finanziario mentre da un lato è stato ritenuto certamente idoneo alla determinazione del valore potenziale del capitale di un'azienda, dall'altro è stato oggetto di forti critiche quando utilizzato per la determinazione del valore del

[6] Per tutti, cfr. Guatri & Bini, Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende, Università Bocconi Editrice, 2005, pagg. 538 e segg.

capitale economico, il quale è diretto ad esprimere dichiaratamente una valutazione generale, razionale, dimostrabile e possibilmente obiettiva e stabile.

Secondo la prassi prevalente, il valore del capitale economico proprio dell'azienda (W) è dato dalla somma algebrica delle seguenti componenti:

- il valore attuale dei flussi di cassa operativi netti che sarà in grado di generare in futuro scontati ad un tasso di attualizzazione pari al Costo Medio Ponderato del Capitale (Weighted Average Cost of Capital – abbreviabile in "WACC");
- il valore attuale dei flussi di cassa operativi previsti per il periodo successivo all'orizzonte temporale esplicito di proiezione (Valore Residuo);
- la posizione finanziaria netta consolidata, espressa a valori di mercato.

La formula che esprime il valore dell'azienda è la seguente:

$$W = {}_{t=1}\Sigma^{n}\ OFCF^{t}/(1+WACC)^{t} + V + PFN$$

ove:

- W è il valore del capitale economico dell'azienda (valore di mercato del patrimonio o Equity);
- t è il fattore tempo, che varia dall'anno 1 all'anno n;
- $OFCF^{t}$ (Operative Free Cash Flow) rappresenta il flusso di cassa operativo atteso nel periodo t;
- $WACC$ è il tasso di attualizzazione, espresso come Costo Medio Ponderato del Capitale;
- V è il Valore Attuale Residuo dell'Azienda;
- PFN è la Posizione Finanziaria Netta.

Tale prospettiva viene detta "*Asset Side*" in ragione del fatto che al valore di mercato dell'azienda si perviene determinando il valore complessivo degli *Asset* (dato dalla somma dei flussi di cassa e del Valore Residuo attualizzati) al quale sommare/sottrarre la

Posizione Finanziaria Netta. I Flussi di cassa della Gestione Operativa (*OFCF*) si generano dalla seguente somma algebrica:

+	Margine Operativo Lordo
+/-	Variazione del Capitale Circolante Commerciale
+/-	Variazione dei Fondi
-	Investimenti Operativi
+	Disinvestimenti Operativi
-	Imposte sul Risultato Operativo
=	Flusso di Cassa Operativo

Il tasso assunto per l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi è rappresentato dal Costo Medio Ponderato del Capitale che riflette il rischio, sia operativo che finanziario, dell'Azienda ed è rappresentato dalla seguente formula:

$$WACC = [K_d * D / (D + E)] + [K_e * E / (D + E)]$$

ove:

- K_d rappresenta il Costo del Debito;
- D è il Debito;
- E è il Patrimonio Netto contabile;
- K_e è il Costo del Patrimonio Netto contabile, determinato sulla base della formula del sopraccitato CAPM.

Il Valore Attuale Residuo dell'Azienda (V) è rappresentato dal valore attuale dei flussi di cassa operativi previsti per i periodi successivi all'orizzonte temporale esplicito di proiezione ed è generalmente determinato sulla base di un flusso di cassa operativo normalizzato stimato per tali periodi.

La dottrina aziendalistica italiana ha posto tuttavia in evidenza i limiti dei Metodi Finanziari di determinazione del capitale economico di un'azienda[7]. E' stato infatti osservato che essi non sembrano in grado di esprimere correttamente il risultato gestionale dell'impresa che non può prescindere dal reddito conseguito/conseguibile dall'azienda oggetto di valutazione.

[7] L. Guatri, Il metodo reddituale per la valutazione delle aziende, Nuovi orientamenti, Edizioni EGEA 1996; Guatri & Bini, Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende, Università Bocconi Editrice, 2005

Pur esistendo, infatti, altre misure e modi per definire e misurare i "risultati" di un'impresa [quali, ad esempio: (i) il suo "progresso del fatturato", con acquisizione di quote di mercato, altamente significativo della capacità di sviluppo dell'impresa; (ii) la sua capacità di produrre a bassi costi o in generale di produrre in condizioni di elevata efficienza; (iii) la sua "capacità di produrre liquidità", cioè la capacità dell'impresa di liberare risorse e tradurle in "cassa"], non sembra razionale attribuire a tali misure la capacità di rappresentare il vero risultato dell'impresa. Considerare tali parametri quali razionale espressione della capacità di produrre economicamente, e cioè di generare profitto in misure adeguate, potrebbe quanto meno comportare il rischio di confondere l'obiettivo fondamentale con obiettivi parziali od integrativi (anche se - a volte - di grande importanza). Quindi, pur perfettamente a conoscenza dell'importanza della capacità di tradurre in risorse disponibili il profitto realizzato, è stato ritenuto che nel raffronto tra metodi di valutazione del capitale di un'azienda, occorra tenere presente che su archi temporali di medio termine possa ben verificarsi che risultati soddisfacenti in termini di cassa si accompagnino a risultati insoddisfacenti - e perfino negativi - in termine di profitti. Questo è il caso - ad esempio - di imprese con prodotti cosiddetti "maturi", tali cioè da generare ancora alti flussi di cassa benché chiaramente destinati all'uscita dal mercato. Al contrario imprese in grande sviluppo possono evidenziare sensibili profitti pur "assorbendo" elevata liquidità.

L'esperienza aziendalistica e imprenditoriale ormai da tempo consolidata insegna, inoltre, che il risultato di gestione deve essere determinato per "competenza" e non per "cassa". Tale circostanza non sembra in realtà nemmeno posta in dubbio dai sostenitori dei Metodi Finanziari. La difficoltà, probabilmente insuperabile, per chi sostiene la prevalenza dei flussi di cassa risiede nel fatto che quest'ultimo può essere – come, di fatto, in molti casi è - un risultato soltanto apparente. A questo proposito, sembra pertinente riportare la

seguente osservazione sul tema[8]: "ci sono poche prove a sostegno dell'osservazione che il flusso (di cassa) sia più importante dell'utile, mentre esistono molte prove a sostegno della tesi opposta". Sembra debba quindi contrastarsi l'affermazione, spesso ritenuta assoluta, che il metodo finanziario sia il più idoneo a misurare la "creazione di valore" dell'impresa ("Il contante è il re") poiché esso "cattura tutti gli elementi che influenzano il valore dell'impresa, in modo esauriente e diretto"[9]. Pare, invece, evidente che esso non tenga conto di tutti gli elementi rilevanti e che - quanto meno - trascuri il reddito, unico "vero" risultato su periodi di medio lungo termine. Poiché non vi può essere alcuna misurazione di valore che non si fondi su risultati di medio termine, e poiché la misura dei flussi di cassa è ragionevolmente attendibile su archi temporali brevi o medi mentre lo è molto meno su periodi temporali più estesi, sembra evidente la contraddizione insita in tali affermazioni.

Pur essendo vero che su periodi temporali di lunga durata i flussi finanziari e reddituali dovrebbero tendere a coincidere, occorre tuttavia rilevare - considerando il risultato complessivo a tempo indeterminato quale sommatoria incerta - che i risultati degli esercizi più prossimi, i soli rivestiti di relativa certezza, assumono un peso determinante in tutte le misure di valore. Solamente la misura economica del risultato - cioè, il flusso di reddito - è una reale anticipazione dell'indeterminato e indeterminabile risultato finale, mentre la distribuzione più casuale del flusso finanziario (che proprio in considerazione di tale sua casualità non può efficacemente rappresentare il vero risultato di medio periodo) fa sì che esso non goda di tale proprietà. Qualora si faccia riferimento al flusso reddituale come espressivo del risultato di periodo, non significa che esso debba unicamente essere determinato sulla base delle metodologie contabili. Sono infatti a tutti note le carenze del sistema contabile nella determinazione del reddito. Tali metodologie, quindi, debbono essere "normalizzate" e integrate al fine di approssimarsi in modo

[8] R.N. Anthony, Contabilità e bilancio, Angeli 1986, pag. 102
[9] Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin, Il valore dell'impresa – Strategie di valutazione e gestione, Ed Il Sole24Ore 3°edizione 1998

ragionevole alla quantificazione di un reddito "normalizzato" da assumersi quale attendibile base di determinazione del capitale economico dell'impresa. Non sembra quindi si possa accettare come vera l'affermazione che il metodo dei flussi finanziari risponda al requisito della "razionalità" richiesto dai principi di valutazione. Parimenti, non sembra rispondere all'altro requisito della "obiettività" dei dati. Infatti tale affermazione è fortemente messa in dubbio dalla arbitrarietà/convenzionalità della definizione quantitativa di molti degli elementi che, in riferimento agli anni futuri, entrano a comporre i "flussi monetari disponibili". I Metodi Finanziari, infatti, per rendere attendibili i dati sui quali si fondano non possono fare riferimento a condizioni medio-normali attese nello svolgimento della gestione, ma devono ipotizzare una serie specifica di scelte strategiche e gestionali, oltre che un determinato quadro esterno di riferimento. Poiché proprio da queste scelte può dipendere, in sostanza, il risultato della stima, esso non ha né il carattere dell'obiettività, né quello della generalità. Il valore dell'azienda al quale tale metodo può portare è tipicamente un "valore soggettivo" legato ad un determinato imprenditore, al suo modo particolare di definire le politiche aziendali e di interpretare lo scenario esterno. E', quindi, un tipico valore potenziale, ma non certamente un valore del capitale economico[10].

4.2.6 Multipli di Borsa

Il metodo consente l'individuazione di leve di valore per gli investitori, sulla base di idonei moltiplicatori tratti dal mercato mobiliare e conteggiati come rapporto tra valore dell'attivo lordo, o della capitalizzazione di borsa, e determinate grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie della società quotata.

L'informazione riveniente da tali moltiplicatori è quindi rapportata all'impresa target e può fornire ulteriori utili elementi di valutazione.

[10] L. Guatri. La valutazione delle aziende, EGEA, 1990, pagg. 170 e segg; Guatri & Bini. Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende. Università Bocconi Editrice. 2005, pag. 540 e segg.

Nella prassi è uso distinguere tra (i) multipli *Asset Side*, nei quali la grandezza assunta a numeratore del rapporto è l'investimento nell'attivo lordo (*EV*), inteso come somma tra la capitalizzazione di Borsa e il debito finanziario netto, e (ii) multipli *Equity Side*, nei quali il numeratore è il patrimonio netto valorizzato alla capitalizzazione di Borsa (*P*) e quindi al suo valore attuale.

Le grandezze maggiormente utilizzate al denominatore del rapporto possono essere, dal lato *Asset Side*, *EBIT* (Risultato Operativo), *EBITDA* (Utile prima di interessi, tasse, ammortamenti e svalutazioni), *Sales* (Ricavi di Vendita) mentre, dal lato *Equity Side*, *E* (Earning, Utile Netto), *CE* (Cash Earning, dato dalla somma tra utile netto, ammortamenti e accantonamenti prudenziali) e *BV* (Book Value, patrimonio netto contabile).

In sintesi:

Asset Side (Enterprise Value)	*Equity Side* (Price)
EV / EBIT	P / E
EV / EBITDA	P / CE
EV / Sales	P / BV

Ulteriore distinzione proposta dalla dottrina è quella tra multipli *diretti* e *indiretti*, dove i valori borsistici nel primo caso sono commisurati a quantità rappresentative di risultati economici (*EBIT, EBITDA, CE*), nel secondo invece a grandezze (*SALES, BV*) solo indirettamente espressive della capacità di creare valore.

L'utilizzo, talvolta troppo disinvolto, di questo criterio di valutazione trova un significativo limite nella selezione delle società comparabili (occorrerebbe infatti un campione omogeneo sufficientemente rappresentativo) e nella non considerazione delle peculiarità tipiche delle aziende oggetto di valutazione.

Sul piano concettuale, benché da metodo di controllo siano divenuti strumento fondamentale di valutazione (specie nell'ambito delle *merchant banks*), con pari dignità dei metodi tradizionali, i multipli sembrano quindi essere indicatori "distorti" del valore proprio perché "stimano" ma non "misurano", il valore dell'impresa.

5 La valutazione di ATIVA S.p.A.

5.1 Brevi cenni sulla Società

La ATIVA è una società concessionaria autostradale con sede legale ed operativa in Torino, corso Francia n. 22, iscritta nella Sezione Ordinaria del Registro delle Imprese di Torino al numero 00955370010 e nel REA al n. 256137, costituita in data 2 agosto 1954 su iniziativa della Provincia di Torino, del Comune di Torino e di alcuni enti privati.

Ai sensi dell'Articolo 3 dello Statuto Sociale, "*la Società ha per oggetto a) la gestione e l'esercizio delle autostrade Torino-Ivrea-Valle d'Aosta, Ivrea-Santhià e Sistema Autostradale Tangenziale di Torino, nonché la progettazione, la costruzione, la gestione e l'esercizio di tutti gli eventuali relativi completamenti, diramazioni e raccordi; b) la gestione e l'esercizio della diramazione autostradale Torino-Pinerolo nonché la progettazione, la costruzione, la gestione e l'esercizio del suo completamento; c) la progettazione, la costruzione, la gestione e l'esercizio di qualsiasi opera concernente o comunque ricollegata al servizio o ausiliaria o interdipendente con le autostrade di cui sopra sub a) e b); d) la progettazione, la costruzione, la gestione e l'esercizio, o anche solo l'esercizio, di strade e di autostrade in genere; e) l'acquisto, la vendita, l'affitto, la costruzione di beni mobili ed immobili ed infissi utili o complementari al raggiungimento dell'oggetto sociale. In particolare la costruzione e la gestione, anche mediante terzi, di installazioni nella zona delle autostrade e/o strade, piazzali, svincoli, aree di servizio da adibirsi a servizi accessori; f) la costruzione e la gestione, direttamente od in concessione, di linee di comunicazione telematica in soprassuolo o in sottosuolo delle sedi autostradali o stradali, delle aree complementari e di servizio; g) l'acquisizione di partecipazioni in società aventi le stesse finalità indicate alle lettere precedenti.*"

L'autostrada Torino – Ivrea – Quincinetto di Km 51,29 e la bretella A4/5 Ivrea – Santhià di Km 23,65 rappresentano elementi essenziali nei collegamenti con la Valle d'Aosta e nella viabilità della parte settentrionale della provincia. Connessi con i tratti autostradali

contigui, presentano sette svincoli: Settimo Torinese, Volpiano, San Giorgio Canavese, Scarmagno, Ivrea, Quincinetto e – sulla bretella – Albiano.

Il Sistema Autostradale Tangenziale di Torino, di Km 78,16 complessivi, si articola in Tangenziale Nord (Km 20,24), raccordo alla A4 Torino – Milano ed alla S.S. 11 (Km 3,13) e Tangenziale Sud (Km 25,86).

Appartengono al Sistema Autostradale Tangenziale di Torino la diramazione per Moncalieri (Km 6,18) e la diramazione per Pinerolo (Km 23,44). Sono inoltre di competenza della Società l'accesso di Corso Regina Margherita (Km 0,83), l'accesso di Corso Orbassano (Km 1,33) e la variante alla S.S. 20 (circonvallazioni di Carignano e La Loggia, Km 7,69).

Il Sistema Autostradale Tangenziale di Torino, inserito nel tessuto suburbano della città, comprende n. 27 svincoli che lo collegano alla viabilità ordinaria della prima cintura di Torino e 4 barriere ubicate alle connessioni con le autostrade contigue.

La società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da n. 13 membri, nelle persone di:

Giovanni Ossola	Presidente
Antonio Chiari	Vice Presidente
Enzo Mattioda	Amministratore Delegato
Bruno Binasco	Amministratore
Giuseppe Botta	Amministratore
Riccardo Formica	Amministratore
Fabrizio Cassella	Amministratore
Giovanni Ercole Gianotti	Amministratore
Manuela Mattioda	Amministratore
Riccardo Ranalli	Amministratore
Alessandro Riscossa	Amministratore
Gioachino Sada	Amministratore
Graziano Settime	Amministratore

Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 20 aprile 2006, rimarrà in carica per tre esercizi sociali e scadrà, pertanto, con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008.

Il Collegio Sindacale è composto da 5 membri effettivi e 2 supplenti:

Paolo Valletta	Presidente
Felice Morisco	Sindaco Effettivo
Alfonso Palmieri	Sindaco Effettivo
Carlo Bertoldo	Sindaco Effettivo
Carlo Lajolo di Cossano	Sindaco Effettivo
Alfredo Cavanenghi	Sindaco Supplente
Sergio Urru	Sindaco Supplente

In ossequio alle leggi in vigore in materia di attribuzione allo Stato o ad Enti Pubblici della nomina di uno o più componenti del Collegio Sindacale, l'articolo 22 dello Statuto Sociale stabilisce che il Presidente sia nominato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e che un Sindaco Effettivo sia nominato dall'ANAS ed uno dalla Provincia di Torino. I tre restanti Sindaci Effettivi ed i due Sindaci Supplenti sono liberamente eletti dall'Assemblea.

Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 20 aprile 2005, rimarrà in carica per tre esercizi sociali e scadrà, pertanto, con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008.

La Società di Revisione è la KPMG S.p.A.: l'incarico di revisione scadrà con l'assemblea che approverà il bilancio dell'esercizio 2007.

Negli ultimi anni si è verificato il graduale intervento dell'azionariato privato nel capitale della società. ATIVA è, infatti, attualmente partecipata in maggioranza da azionisti privati ed il capitale sociale sottoscritto e versato risulta pari a complessivi Euro 38.512.500,00 suddiviso in n. 6.418.750 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 6,00 cadauna.

La tabella illustra la ripartizione del capitale sociale al 31 dicembre 2006, rimasta invariata alla data di stesura del presente documento:

Azionisti	%
ASTM S.p.A.	41,00%
Mattioda Pierino & Figli Autostrade	39,00%
Provincia di Torino	18,00%
Altri	2,00%
Totale	100,00%

Il patrimonio netto contabile della ATIVA risultante dal bilancio al 31 dicembre 2006 approvato dall'assemblea degli Azionisti del 16 aprile 2007 risulta così costituito:

	Euro/000
Capitale Sociale	38.513
Riserva da Sovrapprezzo Azioni	0
Riserva di Rivalutazione	0
Riserva Legale	5.761
Altre Riserve	20.486
Utili (Perdite) a nuovo	13.179
Utile Perdita) di esercizio	27.832
Acconto Dividendi	(10.270)
Totale	**95.501**

5.2 Il rapporto di concessione con l'ANAS

La prima convenzione tra ANAS e ATIVA prevedeva l'affidamento della concessione per la costruzione e l'esercizio delle autostrade A5 Torino – Ivrea – Quincinetto e A4-5 Ivrea - Santhià, nonché del Sistema Autostradale Tangenziale di Torino.

In data 28 luglio 1999 è stata stipulata con l'ANAS una nuova convenzione novativa e sostitutiva della precedente (la **"Convenzione ATIVA"**), stipulata a transazione del contenzioso pregresso in materia di mancati adeguamenti tariffari e di opere eseguite su autorizzazione dell'ANAS (unitamente alla rinuncia del concessionario ad ogni pretesa vantata relativamente ai rapporti pregressi), con scadenza inizialmente al 31 agosto 2016 (poi estesa al 30 settembre 2016) e con allegato piano finanziario all'anno 2022, avente ad oggetto la costruzione e l'esercizio delle seguenti autostrade già assentite in concessione:

a)	A5 Torino – Ivrea - Quincinetto	Km	51,29
b)	A4-5 Ivrea - Santhià	Km	23,66
c)	Tangenziale di Torino	Km	63,24
	Totale Parziale	Km	138,19
d)	I Tronco Diramazione Orbassano - Pinerolo	Km	7,05
e)	I Fase SS 20 Circonvallazione Comuni Carignano/La Loggia	Km	7,70
f)	Nuovo Svincolo di Ivrea sulla SS 565	Km	14,74
	Totale Parziale	Km	29,49
	Totale Generale	Km	167,68

Tra l'altro ATIVA è tenuta a provvedere:

- alla gestione tecnica delle infrastrutture in condizioni di equilibrio economico finanziario;
- al mantenimento della funzionalità delle infrastrutture concesse attraverso la manutenzione e la riparazione tempestiva delle stesse;
- all'organizzazione, al mantenimento ed alla promozione di un servizio di soccorso stradale;
- al miglioramento del servizio attraverso la promozione di attività strumentali e ausiliarie del servizio autostradale, fornite esclusivamente o prevalentemente da terzi agli utenti delle autostrade assentite in concessione;
- alla progettazione ed esecuzione di interventi di adeguamento;
- al trasferimento in proprietà all'ANAS, alla scadenza della Concessione A5, delle autostrade assentite in concessione, nonché delle loro pertinenze, a titolo gratuito ed in buono stato di conservazione.

ATIVA deve altresì provvedere alla corresponsione allo Stato (a) di un canone annuo, ai sensi dell'articolo 10 comma 3 della Legge 24 dicembre 1993 n. 537, in misura pari all'1,0 per cento (2,4 per cento a decorrere dal 1° gennaio 2007 per effetto delle modifiche introdotte dall'articolo 1 comma 1020 della Legge Finanziaria 2007) dei proventi netti da pedaggio nonché (b) di un ulteriore canone annuo nella misura del 2,0 per cento dei ricavi conseguiti dalle subconcessioni.

La Convenzione ATIVA ha inoltre previsto a carico della Società l'obbligo della realizzazione di nuovi investimenti, per un ammontare complessivo di Lire 491.630 milioni (pari a Euro 253.906 migliaia) consistenti nella progettazione ed esecuzione dei seguenti interventi di adeguamento richiesti da esigenze relative alla sicurezza del traffico o al mantenimento del livello di servizio:

- il completamento della diramazione autostradale Orbassano – Pinerolo 2° tronco con la nuova barriera di esazione pedaggi e centro manutenzione in località Beinasco, comprese le opere di mitigazione ambientale sulle viabilità provinciali SP 6 – SP 174 – SP 175;
- l'adeguamento del SATT (Sistema Autostradale Tangenziale di Torino) – tratta svincolo Interporto Torino / Interscambio Bruere;
- la realizzazione dell'impianto di telesoccorso sull'autostrada Ivrea – Santhià (A4/5) e sul SATT;
- la realizzazione dei servizi telematici sull'intera rete in concessione;
- la realizzazione del Telepedaggio e l'adeguamento delle barriere di esazione dell'intera rete;
- la realizzazione della caserma della Polizia Stradale sul SATT;
- la realizzazione di interventi di miglioramento della viabilità metropolitana richiesti e concordati con gli enti locali interessati.

Per le nuove opere eseguite in base alla Convenzione ATIVA e alla scadenza non ancora ammortizzate, l'articolo 25 dispone che il concessionario subentrante sia tenuto al pagamento di un indennizzo, secondo quanto previsto dalla Direttiva Ministeriale n. 283/98, in misura pari alla differenza tra il costo complessivo sostenuto per la realizzazione delle opere stesse e la somma delle quote di ammortamento dedotte dal concessionario uscente.

Con la stipula della Convenzione ATIVA, l'ANAS ha recepito il contenuto del Piano Finanziario allegato alla stessa e le parti si sono altresì impegnate a risolvere transattivamente i contenziosi precedentemente insorti.

Sono attualmente in corso contatti con la concedente ANAS finalizzati alla revisione quinquennale del Piano Finanziario, venuto a scadenza il 31 dicembre 2004, in particolare

per ciò che riguarda la componente tariffaria legata alla remunerazione dei nuovi investimenti previsti.

5.3 Documentazione esaminata

In ordine allo svolgimento dell'incarico ricevuto, il perito ha acquisito ed esaminato la seguente documentazione:

- bilanci di esercizio al 31 dicembre 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006 della ATIVA;
- relazioni del Collegio Sindacale ai bilanci di esercizio al 31 dicembre 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006 della ATIVA;
- relazioni della Società di Revisione ai bilanci di esercizio al 31 dicembre 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006 della ATIVA;
- statuto sociale della ATIVA;
- Convenzione ATIVA del 28 luglio 1999 con allegato il Piano Finanziario vigente, che ne costituisce parte integrante;
- budget per l'anno 2007;
- dati consuntivi relativi ai volumi di traffico degli anni 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006, suddivisi nelle categorie di veicoli pesanti e leggeri, e dati previsionali per l'anno 2007.

Ai fini valutativi sono stati inoltre utilizzati ulteriori elementi documentali concernenti dettagli e valorizzazioni di poste di bilancio forniti dalla società ovvero pubblicamente disponibili.

Si precisa peraltro che il sottoscritto non ha proceduto a specifica verifica contabile dei bilanci della ATIVA, che risultano comunque essere stati oggetto di revisione contabile da parte di primaria società di revisione la quale non ha evidenziato né rilievi né eccezioni.

5.4 Criterio di stima adottato

ATIVA è una società operativa che ha quale attività principale la gestione della tratta autostradale assegnatale in concessione. La società possiede peraltro Altre Attività (*AA*) ed, in particolare, (i) impieghi di carattere finanziario non relativi alla propria attività principale nonché (ii) immobili non devolvibili di proprietà.

Qualora nel patrimonio aziendale siano presenti beni che non partecipino al processo produttivo dell'azienda ma che dispongano di un valore autonomo suscettibile di autonomo realizzo sul mercato senza incidere sulla funzione di produzione tipica della stessa, la prassi prevede che si proceda ad una loro separata ed autonoma valutazione.

Alla luce di quanto sopra, si è quindi ritenuto corretto tenere distinta (i) la stima del corpo autostradale gestito dalla società in concessione, valutato con applicazione del Metodo Reddituale, (ii) dalla stima delle Altre Attività non inerenti la gestione caratteristica (quali partecipazioni, investimenti di liquidità ed immobili non devolvibili), valutate con applicazione del Metodo Patrimoniale, al netto della quota parte dei debiti finanziari a queste attribuibili, secondo la formula

$$W = W_{CA} + W_{AA}$$

ove W rappresenta il valore del capitale economico della ATIVA, W_{CA} il valore del corpo autostradale e W_{AA} il valore delle Altre Attività non devolvibili.

L'attribuzione delle fonti di finanziamento ai corpi autostradali ed alle Altre Attività è stata effettuata in misura proporzionale ai rispettivi valori contabili alla data di riferimento.

Poiché i beni costituenti il patrimonio devolvibile dell'azienda autostradale non possono essere oggetto di libera cessione sul mercato in quanto sottoposti alla normativa vincolistica dell'ente concedente che ne è il destinatario finale, nella scelta del metodo di valutazione, si sono privilegiati i metodi fondati sui flussi reddituali e/o finanziari in luogo di quelli basati sulla consistenza patrimoniale.

Per quanto esposto nelle premesse di carattere generale sui criteri di valutazione, ed - in particolare - sui limiti dei Metodi Finanziari, si è pervenuti al convincimento che il Metodo Reddituale risulti il più adatto, nel caso di specie, ad una corretta valutazione di un corpo autostradale ed, in particolare, si è scelto di procedere all'attualizzazione dei redditi normalizzati attesi secondo la formula

$$W_{CA} = {}_{t=1}\Sigma^{n} R_t * v^t + VR_n * v^n$$

ove:

t è il fattore tempo, che varia dall'anno *1* all'anno *n*;

R_t è il Reddito dell'anno *t*;

VR_n è il valore residuo al tempo *n* dell'azienda;

v^t, è il fattore di attualizzazione al tempo *t* pari ad $1/(1+i)^t$;

v^n è il fattore di attualizzazione al tempo *n*, pari ad $1/(1+i)^n$.

Per quanto riguarda la scelta dell'arco temporale di riferimento, si è ritenuto di dover adottare il termine di durata del rapporto concessorio (30 settembre 2016) come data di cessazione dell'attività aziendale.

Si è inoltre fatto ricorso, quale criterio accessorio e di verifica, all'utilizzo del Metodo dell'Attualizzazione dei Flussi di Cassa (DCF – Discounted Cash Flow) ed i risultati ottenuti sono risultati coerenti con quelli rivenienti dall'applicazione del metodo principale.

5.4.1 Linee guida del processo valutativo

Il piano finanziario utilizzato per l'elaborazione degli stati patrimoniali e dei conti economici prospettici del tronco autostradale assentito in concessione è quello riportato in allegato alla convenzione vigente.

Per procedere alla valutazione del corpo autostradale si è reso peraltro necessario rettificare alcune poste previste nel predetto piano finanziario al fine di poter redigere gli stati patrimoniali ed i conti economici prospettici dai quali desumere i redditi

normalizzati utilizzabili per la stima del capitale economico. In linea generale, il piano finanziario è stato rettificato per esprimere, a moneta costante, valori rispondenti alle ipotesi di base più avanti esposte, adottate anche al fine di eliminare gli effetti delle scelte soggettive presenti nei documenti esaminati.

Inoltre, poiché si è scelto di procedere alla valutazione separata del corpo autostradale e delle altre attività non devolvibili, si è provveduto ad eliminare dagli stati patrimoniali e dai conti economici prospettici tutti gli elementi patrimoniali ed economici connessi al loro possesso.

Si è quindi determinato il valore del corpo autostradale quale sommatoria tra:

- il valore attuale di tutti i redditi normalizzati futuri relativi alla durata delle concessioni;
- il valore attuale della liquidità eccedente il normale fabbisogno dei corpi autostradali;
- il valore attuale del patrimonio residuo alla scadenza.

Di seguito viene fornita una illustrazione dei principi e delle assunzioni economico finanziarie mediante l'analisi del contenuto delle principali voci incluse negli schemi degli stati patrimoniali e dei conti economici prospettici.

a) Ricavi da Pedaggio

Sono stati determinati considerando un limitato incremento nei volumi di traffico in assenza, anche alla luce della recente evoluzione del quadro normativo, di aumenti tariffari.

In particolare, accertata la capacità produttiva e l'attuale livello di saturazione delle tratte, si è ritenuto di poter esprimere un positivo giudizio di attendibilità sul budget 2007 e di determinare un ragionevole incremento dei ricavi per il quinquennio 2008/2012 in funzione del prevedibile aumento nelle percorrenze.

Le previsioni di traffico (per categoria di veicoli, leggeri e pesanti) per ciascun anno compreso nel quinquennio 2008/2012 sono state determinate maggiorando il volume del periodo immediatamente precedente in misura pari all'incremento medio registrato nel periodo 1999/2007. La scelta di tale ampio orizzonte temporale consente infatti di limitare l'effetto delle variazioni conseguenti ad eventi eccezionali mettendo invece in evidenza la componente strutturale dell'andamento del traffico.

Per gli anni dal 2013 sino al termine del rapporto concessorio, non sono stati prudentemente considerati ulteriori aumenti nei volumi di traffico.

b) *Proventi Netti da Subconcessioni e Altri Proventi*

Sono inclusi in questa voce i proventi derivanti da subconcessioni (*royalties oil* e non *oil*) ed attività collaterali, e sono stati determinati in misura corrispondente alla media dell'incidenza sui ricavi da pedaggi realizzata/realizzanda nel periodo 2005/2007.

c) *Costi del Personale*

La stima dei costi del personale per l'anno 2007, elaborata dalla società, è stata considerata valida a rappresentare, in moneta costante, gli oneri per il personale anche per gli anni successivi. In via prudenziale, non si è tenuto conto degli ulteriori probabili aumenti di produttività che dovrebbero conseguire al programma di incremento di automazione autostradale in atto. Gli accantonamenti al fondo trattamento di fine rapporto sono stati ipotizzati ogni anno in misura pari agli utilizzi.

d) *Costi di Manutenzione, Accantonamento e Utilizzo del Fondo Rinnovi*

I costi di manutenzione, dopo aver verificato che la dinamica degli anni precedenti fosse in linea con le assunzioni del piano finanziario, sono stati determinati nella loro totalità in misura corrispondente agli impegni risultanti da quest'ultimo e ripartiti in ogni esercizio in misura proporzionale al valore delle immobilizzazioni reversibili.

L'utilizzo del fondo rinnovi è stato stimato rilasciando il fondo al 31 dicembre 2006 in proporzione alla durata residua della concessione. Non sono stati effettuati ulteriori

accantonamenti in quanto tutte le spese di ripristino e rinnovo sono state imputate – in ciascun periodo - alla voce "costi di manutenzione".

e) *Costi Amministrativi e Generali*

Sono riferibili a prestazioni di servizi, acquisti di materie e beni di consumo, spese per godimento beni di terzi e oneri diversi di gestione e sono stati mantenuti costanti, in misura pari ai valori previsti nel budget 2007.

f) *Canoni di Concessione*

I costi dei canoni di concessione sono stati determinati in misura pari alla somma del (i) 2,4 per cento dei ricavi netti da pedaggi (ai sensi dell'articolo 10 comma 3 della Legge 24 dicembre 1993 n. 537 così come modificata dall'articolo 1 comma 1020 della Legge Finanziaria 2007) e del (ii) 2,0 per cento dei proventi da subconcessioni e da altre attività collaterali.

g) *Ammortamenti dei Beni non Reversibili e delle Immobilizzazioni Immateriali*

Sono stati calcolati in funzione della residua capacità di utilizzazione dei cespiti con applicazione di aliquote costanti. Si sono inoltre ipotizzati investimenti in nuove immobilizzazioni al fine di mantenere inalterata nel tempo l'efficienza della struttura aziendale.

h) *Investimenti in Beni Reversibili*

I valori complessivi, nonché gli anni di entrata in funzione, degli investimenti relativi alla progettazione ed alla realizzazione degli interventi a carico del concessionario sono stati assunti in misura pari a quelli previsti nei piani finanziari.

In caso di verificato ritardo al 1° gennaio 2007 nella realizzazione e nell'entrata in funzione delle opere, si è previsto il loro riallineamento – in quote costanti – alle previsioni dei piani finanziari nel corso del triennio 2007/2009.

i) *Ammortamenti Finanziari*

Gli ammortamenti dei beni gratuitamente devolvibili sono conteggiati in quote costanti in relazione al tempo intercorrente tra la data di riferimento (o, se successiva, la data di entrata in esercizio dei singoli investimenti) e l'anno di scadenza dei rapporti di concessione.

j) *Proventi e Oneri Finanziari*

I proventi e gli oneri relativi all'esposizione finanziaria sono stati stimati con applicazione (i) del tasso attivo – netto da inflazione - dell'1,340 per cento, pari alla media dell'Euribor a Tre Mesi per gli anni dal 1998 al 2010 (Fonte per i dati storici: "La Valutazione delle Aziende", Finanza e Valore, Giugno 2006; Fonte per i dati 2008/2010: elaborazioni su base forecast emesse da maggiori istituti di credito internazionali) e (ii) del tasso passivo – netto da inflazione - del 1,840 per cento, pari alla media dei Tassi Passivi a Revoca applicati dal sistema bancario nello stesso intervallo di tempo per importi superiori a Euro 25.000.000 (Fonte: Banca d'Italia - Bollettino Statistico, Anni dal 1998 al 2006). Entrambi i sopra esposti tassi sono conteggiati al netto del tasso di inflazione, determinato in misura pari al 2,15 per cento (Fonte per i dati storici: ISTAT - Indice Nazionale dei Prezzi al Consumo per le Famiglie di Operai e Impiegati, Generale, FOI NT; Fonte per i dati 2007/2011: DPEF – Documento di Programmazione Economico Finanziaria del Ministero dell'Economia e delle Finanze).

Sui finanziamenti in essere e su quelli eventualmente previsti per garantire la copertura finanziaria degli investimenti, sono stati applicati i tassi di mercato mediamente applicati nei confronti della società.

k) *Oneri Tributari*

Il carico fiscale è stato quantificato in misura pari al 37,25 per cento (33,00 per cento del reddito ante imposte per l'IRES e 4,25 per cento del valore della produzione per l'IRAP)

sino al 2009 e - complessivamente - al 35,00 per cento per gli anni successivi, sino al termine del rapporto concessorio.

5.4.2 La determinazione del Tasso di Attualizzazione

Per la valorizzazione del tronco autostradale si è proceduto alla attualizzazione dei redditi prospettici attesi per gli anni dal 2007 sino all'esercizio di scadenza della concessione, con applicazione di un Tasso di Attualizzazione determinato in misura pari al **6,380 per cento**.

In particolare, si è proceduto alla costruzione del tasso di attualizzazione sulla base della formula relativa al modello del CAPM (Cost Asset Pricing Model)

$$i = r + \beta * ERP$$

ove:

r rappresenta il rendimento di un investimento privo di rischio. E' stato utilizzato il tasso medio dei Rendimenti Lordi BTP Totale degli anni dal 1996 al 2006 (Fonte: Banca d'Italia - Supplementi al Bollettino Statistico - Indicatori Monetari e Finanziari, Mercato Finanziario) al netto del tasso di inflazione medio di ciascun anno determinato sulla base della variazione percentuale dell'Indice Nazionale dei Prezzi al Consumo per le Famiglie di Operai e Impiegati - Generale - FOI NT (Fonte: ISTAT). Il valore assunto è pari al 2,99 per cento;

β è il coefficiente che misura il rischio della specifica azienda espresso dalla volatilità del suo rendimento rispetto a quello del mercato. E' stato calcolato con riferimento ai valori medi del Beta Storico (rilevati per tutto l'anno 2006) della società controllante Autostrade Torino Milano S.p.A.. Al fine di ottenere il Beta Medio Prospettico, tali valori sono stati opportunamente rettificati con applicazione della "*Tecnica di Blume*" secondo la formula:

$$\beta_{adj} = \beta_{storico} * 2/3 + \beta_{mercato} * 1/3$$

assumendo il $\beta_{mercato}$ per definizione pari all'unità (Fonte: Guatri & Bini, Valutazione delle Aziende - UBE - 2005, pagina 362 e seguenti). Il valore assunto è pari a 0,8471.

ERP rappresenta ("Equity Risk Premium") la misura in cui il Rendimento del Portafoglio di Mercato è superiore al Rendimento Free Risk. E' stato assunto in misura pari al 4 per cento come risulta da studi condotti da operatori finanziari specializzati (Fonti: Banca Akros - "2007: looking beyond the valley", Ottobre 2006; Banca Intesa - Economia e Mercati Finanziari - Servizio Studi e Ricerche, n° 141 del mese di Novembre 2006, pagina 44; City Group Equity Research – Italian Motorways del 13 marzo 2007; Cheuvreux Italy – Smaller Companies Review del 22 gennaio 2007)

Il tasso di attualizzazione utilizzato per le valutazioni del tronco autostradale è pertanto pari a:

$$i = 2{,}99\% + 0{,}8471 * 4{,}0\ \% = 6{,}378\%$$

a cui corrisponde un valore arrotondato pari a

$$\mathbf{i = 6{,}380\%}$$

5.5 Valutazione delle Altre Attività

Le Altre Attività consistenti in (i) impieghi di carattere finanziario non relativi all'attività principale nonché in (ii) immobili non devolvibili di proprietà sono state valutate con i seguenti criteri:

a. <u>Attività di carattere finanziario</u>

- Le partecipazioni in SAV e SITAF sono state valutate sulla base dei valori risultanti dalla presente perizia di stima al 31 dicembre 2006, per le quali si rinvia ai paragrafi che seguono;
- la partecipazione in SINELEC S.p.A. è stata valutata sulla base del valore risultante da apposita separata perizia di stima al 31 dicembre 2006 redatta

dallo scrivente nell'ambito del Progetto, alla quale si rinvia;

- le partecipazioni in ATIVA Engineering S.p.A., Sicogen S.r.l., Tangenziale Est S.r.l. e Corso Marche S.r.l. sono valutate in base alla frazione di Patrimonio Netto contabile risultate dall'ultimo bilancio approvato;
- le partecipazioni nel Consorzio Montagne Olimpiche e nel Consorzio Autostrade Italiane Energia sono valutate in misura pari al sono valutate in misura pari al costo di acquisto;
- la partecipazione in ASTM, quotata al MTA Mercato Telematico Azionario della Borsa Italiana, è stata valutato in misura pari alla quotazione media del mese di dicembre 2006.
- il Prestito Obbligazionario Convertibile "SITAF 2001-2009" è stato valutato in ipotesi di conversione, considerati gli esistenti vincoli statutari riguardanti la composizione dei soci, come previsto dal relativo regolamento (conversione con rapporto 1:1) e con riferimento al valore del capitale economico della SITAF S.p.A. quale risultante dalla presente perizia alla data del 31 dicembre 2006;
- il valore della Polizza Monte Paschi Vita S.p.A. è stato valutato in misura pari al valore nominale al 31 dicembre 2006.

b. Immobili non devolvibili

L'immobile di proprietà sito in Torino, corso Francia n. 22, è stato prudentemente valutato in misura pari al valore di iscrizione in bilancio.

c. Debiti Finanziari

La quota parte dei debiti finanziari attribuiti alle Altre Attività è stata stimata in misura pari al valore attuale dei relativi flussi di cassa (valore attuale dei rimborsi della quota capitale e dei relativi interessi passivi).

d. Carico Fiscale sulle Altre Attività

Si è quantificato il carico fiscale sulle plusvalenze evidenziate in considerazione delle aliquote d'imposta vigenti tenendo conto del presumibile differimento temporale del loro realizzo.

In considerazione della limitata incidenza della tassazione nonché del suo differimento temporale non è stato considerato il carico fiscale latente sulle plusvalenze relative alle partecipazioni che possiedano i requisiti dell'esenzione di cui all'articolo 87 del DPR 917/86.

5.6 Il Valore del Capitale Economico di ATIVA S.p.A.

Sulla base delle ipotesi descritte, l'intero valore del capitale economico della ATIVA è stato determinato in misura pari a Euro 276.400 migliaia come sinteticamente evidenziato nel prospetto che segue (per maggiori dettagli si rinvia all'**Allegato I-1** e seguenti):

W_{CA}	Valore del Corpo Autostradale			253.038
W_{AA}	Valore delle Altre Attività:			23.416
	W_P	Valore delle Partecipazioni	20.021	
	W_{IL}	Valore degli Investimenti di Liquidità	11.691	
	W_{IMM}	Valore degli Immobili di Proprietà	1.097	
	W_{DF}	Quota parte dei Debiti Finanziari	(9.393)	
W	Totale Generale (Arrotondato) in Euro/000			276.400

al quale corrisponde un valore di circa Euro 43,061 per ciascuna delle n. 6.418.750 azioni ordinarie in circolazione.

6 La valutazione di SAV S.p.A.

6.1 Brevi cenni sulla Società

La SAV è una società concessionaria autostradale con sede legale ed operativa in Chatillon (AO), strada Barat n. 13, iscritta nella Sezione Ordinaria del Registro delle Imprese di Aosta al numero 00040490070 e nel REA al n. 29833, costituita in data 17 novembre 1962, atto notaio Luigi Berton di Aosta, con la partecipazione delle Province di Torino e Piacenza, del Comune di Torino e di altri Enti di Diritto Pubblico e Privato.

Ai sensi dell'Articolo 3 dello Statuto Sociale, "*la Società ha per oggetto la progettazione, la costruzione e l'esercizio dell'Autostrada Quincinetto-Aosta ad essa assentita in concessione. La Società ha altresì per oggetto la promozione, la progettazione, la costruzione e/o l'esercizio di altre autostrade e/o tratte autostradali contigue, complementari o comunque connesse a quella già concessa, da ottenersi in concessione a norma di legge. La Società ha inoltre per oggetto l'assunzione di partecipazioni in enti aventi fini analoghi. Si intendono comprese nell'oggetto sociale: (a) la gestione delle autostrade di cui in precedenza, l'esercizio dei diritti connessi nonché l'apprestamento, in proprio o tramite terzi, dei servizi necessari od utili per la sicurezza e la comodità dell'utenza; (b) l'esecuzione, in proprio o tramite terzi, delle opere di manutenzione ordinaria e straordinaria, delle innovazioni, ammodernamenti e completamenti delle autostrade di cui in precedenza nonché dei relativi collegamenti ed opere annesse; (c) l'esecuzione in genere di qualsiasi operazione finanziaria, commerciale, industriale ed agricola, mobiliare ed immobiliare utile - a giudizio del Consiglio di Amministrazione - al fine del conseguimento degli scopi sociali.*"

I lavori di costruzione dell'Autostrada Quincinetto – Aosta si sono avviati sul finire dell'anno 1964. Realizzati da primarie imprese costruttrici nazionali, hanno consentito l'apertura al traffico per tronchi successivi come di seguito indicato:

- Quincinetto – Verrès di km 17,1 aperto al traffico il 2 luglio 1967;
- Verrès – Châtillon di km 11,1 aperto al traffico il 16 ottobre 1968;

- Châtillon – Nus di km 11,2 9 aperto al traffico il luglio 1969;
- Nus – Aosta Est di km 8,5 aperto al traffico il 27 maggio 1970;
- Sistema Tangenziale di Aosta di km 11,6 aperto al traffico il 24 dicembre 1994;
- Raccordo A5/SS 27 Gran S. Bernardo:
  - 1° tronco funzionale di km 5,6 aperto al traffico il 19 dicembre 1997;
  - 2° tronco funzionale di km 2,3 aperto al traffico nel corso dell'anno 2004.

La società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da n. 11 membri, nelle persone di:

Domenico Calza	Presidente
Eugenio Bonini	Amministratore Delegato
Mario Giuseppe Lanfranco	Amministratore
Ferruccio Mannini	Amministratore
Guido Dosio	Amministratore
Abele Mario Beretta	Amministratore
Giovanni Magnoni	Amministratore
Carlo Granata	Amministratore
Marino Renghi	Amministratore
Jean Claude Favre	Amministratore
Pier Franco Pellegrinetti	Amministratore

Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 31 marzo 2005, rimarrà in carica per tre esercizi sociali e scadrà, pertanto, con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007.

Il Collegio Sindacale è composto da 5 membri effettivi e 2 supplenti:

Teofano Felicolo	Presidente
Sebastiano Provvisiero	Sindaco Effettivo
Carlo Bertoldo	Sindaco Effettivo
Sergio Gargiulo	Sindaco Effettivo
Stefano Fracasso	Sindaco Effettivo
Andrea Bo	Sindaco Supplente
Jean Claude Mochet	Sindaco Supplente

In ossequio alle leggi in vigore in materia di attribuzione allo Stato o ad Enti Pubblici della nomina di uno o più componenti del Collegio Sindacale, l'articolo 27 dello Statuto Sociale stabilisce che il Presidente sia nominato dal Ministero dell'Economia e delle

Finanze e che un Sindaco Effettivo sia nominato dall'ANAS. I tre restanti Sindaci Effettivi ed i due Sindaci Supplenti sono liberamente eletti dall'Assemblea.

Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 31 marzo 2005, rimarrà in carica per tre esercizi sociali e scadrà, pertanto, con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007.

La Società di Revisione è la PriceWaterhouseCoopers S.p.A.: l'incarico di revisione scadrà con l'assemblea che approverà il bilancio dell'esercizio 2008.

Negli ultimi anni si è verificato il graduale intervento dell'azionariato privato nel capitale della società. SAV è, infatti, attualmente partecipata in maggioranza da azionisti privati ed il capitale sociale sottoscritto e versato risulta pari a complessivi Euro 24.000.000,00 suddiviso in n. 24.000.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 cadauna.

La tabella illustra la ripartizione del capitale sociale al 31 dicembre 2006, rimasta invariata alla data di stesura del presente documento:

Azionisti	%
ASTM S.p.A.	65,08%
Regione Autonoma Valle d'Aosta	28,72%
ATIVA S.p.A.	6,20%
Totale	100,00%

Il patrimonio netto contabile della SAV risultante dal bilancio al 31 dicembre 2006 approvato dall'assemblea degli Azionisti del 12 aprile 2007 risulta così costituito:

	Euro/000
Capitale Sociale	24.000
Riserva da Sovrapprezzo Azioni	0
Riserva di Rivalutazione	41.955
Riserva Legale	1.396
Altre Riserve	14.220
Utili (Perdite) a nuovo	0
Utile Perdita) di esercizio	9.316
Totale	90.887

6.2 Il rapporto di concessione con l'ANAS

La prima convenzione tra ANAS e SAV, avente ad oggetto la costruzione e l'esercizio dell'autostrada Quincinetto – Aosta, fu stipulata nel dicembre 1972 mentre atti aggiuntivi e modificativi risalgono al 31 ottobre 1986.

In data 28 gennaio 2003 venne stipulata la vigente convenzione con l'ANAS, novativa e sostitutiva della precedente (la "**Convenzione SAV**") e dei suoi atti aggiuntivi, con scadenza fissata al 31 dicembre 2032, il cui oggetto è la costruzione e l'esercizio delle seguenti autostrade già assentite in concessione:

a)	A5 Aosta Est – Quincinetto	Km	47,90
b)	A4-5 Aosta Est – Aosta Centro	Km	6,10
c)	Aosta Centro – Aosta Ovest	Km	5,50
	Totale Parziale	Km	59,50
d)	Raccordo tra la A5 e la SS 27 del Gran San Bernardo	Km	7,90
	Totale Generale	Km	67,40

Tra l'altro SAV è tenuta a provvedere:

- alla gestione tecnica delle infrastrutture in condizioni di equilibrio economico finanziario;
- al mantenimento della funzionalità delle infrastrutture concesse attraverso la manutenzione e la riparazione tempestiva delle stesse;
- all'organizzazione, al mantenimento ed alla promozione di un servizio di soccorso stradale;
- al miglioramento del servizio attraverso la promozione di attività strumentali e ausiliarie del servizio autostradale, fornite esclusivamente o prevalentemente da terzi agli utenti delle autostrade assentite in concessione;
- alla progettazione ed esecuzione di interventi di adeguamento;
- al trasferimento in proprietà all'ANAS, alla scadenza della Concessione A5, delle autostrade assentite in concessione, nonché delle loro pertinenze, a titolo gratuito ed in buono stato di conservazione.

SAV deve altresì provvedere alla corresponsione allo Stato (a) di un canone annuo, ai sensi dell'articolo 10 comma 3 della Legge 24 dicembre 1993 n. 537, in misura pari all'1,0 per cento (2,4 per cento a decorrere dal 1° gennaio 2007 per effetto delle modifiche introdotte dall'articolo 1 comma 1020 della Legge Finanziaria 2007) dei proventi netti da pedaggio nonché (b) di un ulteriore canone annuo nella misura del 2,0 per cento dei ricavi conseguiti dalle subconcessioni.

La Convenzione SAV ha inoltre previsto a carico della Società l'obbligo della realizzazione di nuovi investimenti, per un ammontare complessivo di Euro 76.712 migliaia consistenti nella progettazione ed esecuzione dei seguenti interventi di adeguamento richiesti da esigenze relative alla sicurezza del traffico o al mantenimento del livello di servizio:

- il completamento del raccordo del Gran San Bernardo;
- miglioramento della viabilità di adduzione;
- la realizzazione di interventi di miglioramento della viabilità di adduzione, della sicurezza e dell'impatto ambientale.

Con la stipula della Convenzione SAV, l'ANAS ha recepito il contenuto del Piano Finanziario allegato alla stessa e le parti si sono altresì impegnate a risolvere transattivamente i contenziosi precedentemente insorti.

6.3 . Documentazione esaminata

In ordine allo svolgimento dell'incarico ricevuto, il perito ha acquisito ed esaminato la seguente documentazione:

- bilanci di esercizio al 31 dicembre 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006 della SAV;
- relazioni del Collegio Sindacale ai bilanci di esercizio al 31 dicembre 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006 della SAV;

- relazioni della Società di Revisione ai bilanci di esercizio al 31 dicembre 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006 della SAV;
- statuto sociale della SAV;
- Convenzione SAV del 28 gennaio 2003 con allegato il Piano Finanziario vigente, che ne costituisce parte integrante;
- budget per l'anno 2007;
- dati consuntivi relativi ai volumi di traffico degli anni 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006, suddivisi nelle categorie di veicoli pesanti e leggeri, e dati previsionali per l'anno 2007.

Ai fini valutativi sono stati inoltre utilizzati ulteriori elementi documentali concernenti dettagli e valorizzazioni di poste di bilancio forniti dalla società ovvero pubblicamente disponibili.

Si precisa peraltro che il sottoscritto non ha proceduto a specifica verifica contabile dei bilanci della SAV, che risultano comunque essere stati oggetto di revisione contabile da parte di primaria società di revisione la quale non ha evidenziato né rilievi né eccezioni.

6.4 Criterio di stima adottato

SAV è una società operativa che ha quale attività principale la gestione della tratta autostradale assegnatale in concessione. La società possiede peraltro Altre Attività ed, in particolare, impieghi di carattere finanziario non relativi alla propria attività principale.

Anche in questa fattispecie, per i motivi dettagliatamente esposti al precedente paragrafo 5.4 nonché per uniformità con le altre valutazioni di società concessionarie autostradali redatte dal sottoscritto nell'ambito del Progetto, si è ritenuto corretto tenere distinta (i) la stima del corpo autostradale gestito dalla società in concessione, valutato con applicazione del Metodo Reddituale, (ii) dalla stima delle Altre Attività non inerenti la gestione caratteristica, valutate con applicazione del Metodo Patrimoniale, al netto della quota parte dei debiti finanziari a queste attribuibili, secondo la formula

$$W = W_{CA} + W_{AA}$$

ove W rappresenta il valore del capitale economico della SAV, W_{CA} il valore del corpo autostradale e W_{AA} il valore delle Altre Attività non devolvibili.

L'attribuzione delle fonti di finanziamento ai corpi autostradali ed alle Altre Attività è stata effettuata in misura proporzionale ai rispettivi valori contabili alla data di riferimento.

Per quanto esposto nelle premesse di carattere generale sui criteri di valutazione, anche in questo caso si è pervenuti al convincimento che il Metodo Reddituale risulti il più adatto ad una corretta valutazione di un corpo autostradale ed, in particolare, si è scelto di procedere all'attualizzazione dei redditi normalizzati attesi secondo la formula

$$W_{CA} = {}_{t=1}\Sigma^{n} R_t * v^t + VR_n * v^n$$

Per quanto riguarda la scelta dell'arco temporale di riferimento, si è ritenuto di dover adottare il termine di durata del rapporto concessorio (31 dicembre 2032) come data di cessazione dell'attività aziendale.

Si è inoltre fatto ricorso, quale criterio accessorio e di verifica, all'utilizzo del Metodo dell'Attualizzazione dei Flussi di Cassa (DCF – Discounted Cash Flow) ed i risultati ottenuti sono risultati coerenti con quelli rivenienti dall'applicazione del metodo principale.

6.4.1 Linee guida del processo valutativo

Il piano finanziario utilizzato per l'elaborazione degli stati patrimoniali e dei conti economici prospettici del tronco autostradale assentito in concessione è quello riportato in allegato alla convenzione vigente.

Per procedere alla valutazione del corpo autostradale si è reso peraltro necessario rettificare alcune poste previste nel predetto piano finanziario al fine di poter redigere gli stati patrimoniali ed i conti economici prospettici dai quali desumere i redditi normalizzati utilizzabili per la stima del capitale economico. In linea generale, il piano

finanziario è stato rettificato per esprimere, a moneta costante, valori rispondenti alle ipotesi di base più avanti esposte, adottate anche al fine di eliminare gli effetti delle scelte soggettive presenti nei documenti esaminati.

Inoltre, poiché si è scelto di procedere alla valutazione separata del corpo autostradale e delle altre attività non devolvibili, si è provveduto ad eliminare dagli stati patrimoniali e dai conti economici prospettici tutti gli elementi patrimoniali ed economici connessi al loro possesso.

Si è quindi determinato il valore del corpo autostradale quale sommatoria tra:

- il valore attuale di tutti i redditi normalizzati futuri relativi alla durata delle concessioni;
- il valore attuale della liquidità eccedente il normale fabbisogno dei corpi autostradali;
- il valore attuale del patrimonio residuo alla scadenza.

Per l'illustrazione dei principi e delle assunzioni economico finanziarie alla base del contenuto delle principali voci incluse negli schemi degli stati patrimoniali e dei conti economici prospettici (*Ricavi da Pedaggio, Proventi Netti da Subconcessioni e Altri Proventi, Costi del Personale, Costi di Manutenzione, Accantonamento e Utilizzo del Fondo Rinnovi, Costi Amministrativi e Generali, Canoni di Concessione, Ammortamenti dei Beni non Reversibili e delle Immobilizzazioni Immateriali, Investimenti in Beni Reversibili, Ammortamenti Finanziari, Proventi e Oneri Finanziari, Oneri Tributari)* si rimanda a quanto già illustrato nel precedente paragrafo 5.4.1.

6.4.2 La determinazione del Tasso di Attualizzazione

Per la valorizzazione del tronco autostradale, per uniformità con le altre valutazioni di società concessionarie autostradali redatte dal sottoscritto nell'ambito della presente perizia, si è proceduto alla attualizzazione dei redditi prospettici attesi per gli anni dal

2007 sino all'esercizio di scadenza della concessione, con applicazione di un Tasso di Attualizzazione determinato in misura pari al **6,380 per cento**.

Il metodo utilizzato, nonché le relative fonti di riferimento, sono dettagliatamente indicate al paragrafo 5.4.2 che precede.

6.5 Valutazione delle Altre Attività

Le Altre Attività consistenti in attività di carattere finanziario non relative all'attività principale, sono state valutate con i seguenti criteri:

a. Attività di carattere finanziario

- le partecipazioni in SINA S.p.A. e SINECO S.p.A. sono state valutate sulla base del valore risultante da apposite separate perizie di stima al 31 dicembre 2006 redatte dallo scrivente nell'ambito del Progetto, alle quali si rinvia;
- la partecipazione in SITRASB S.p.A., società che gestisce in concessione il 50 per cento del traforo che collega l'Italia alla Svizzera nonché il relativo raccordo autostradale di accesso, è stata valutata sulla base del valore risultante dalla presente perizia di stima al 31 dicembre 2006 secondo i criteri precisati nei paragrafi che seguono;
- le partecipazioni in ATIVA Engineering S.p.A., Sistemi e Servizi S.c.a.r.l. e Consorzio Autostrade Italiane Energia sono valutate in base alla frazione di Patrimonio Netto contabile risultate dall'ultimo bilancio approvato;
- il valore della Polizza INA S.p.A. di capitalizzazione è stato valutato in misura pari al valore nominale al 31 dicembre 2006.

b. Debiti Finanziari

La quota parte dei debiti finanziari attribuiti alle Altre Attività è stata stimata in misura pari al valore attuale dei relativi flussi di cassa (valore attuale dei rimborsi della quota capitale e dei relativi interessi passivi).

c. Carico Fiscale sulle Altre Attività

Si è quantificato il carico fiscale sulle plusvalenze evidenziate in considerazione delle aliquote d'imposta vigenti tenendo conto del presumibile differimento temporale del loro realizzo.

In considerazione della limitata incidenza della tassazione nonché del suo differimento temporale non è stato considerato il carico fiscale latente sulle plusvalenze relative alle partecipazioni che possiedano i requisiti dell'esenzione di cui all'articolo 87 del DPR 917/86.

6.6 La valutazione della partecipazione in SITRASB S.p.A.

6.6.1 Brevi cenni sulla Società

La Società Italiana Traforo Gran San Bernardo S.p.A. ("**SITRASB**"), costituita in data 29 novembre 1957, con sede legale in Saint Rhemy en Bosses, località Pra-Gentor (AO), iscritta nella Sezione Ordinaria del Registro delle Imprese di Aosta al numero 00508120011 e nel REA al n. AO-43234, gestisce in concessione il 50% del traforo che collega l'Italia alla Svizzera, nonché il relativo raccordo autostradale di accesso. Analoghe competenze, nel tratto svizzero, sono affidate alla Tunnel du Grand Saint Bernard S.A..

La Società Italo-Svizzera SISEX (Société Italo-Suisse d'Exploitation du Tunnel du Grand-Saint-Bernard), nella quale le due concessionarie hanno partecipazione paritaria, gestisce la ripartizione degli incassi ed ha inoltre competenze specifiche in materia di politiche tariffarie e promozionali.

Ai sensi dell'Articolo 4 dello Statuto Sociale, "*la Società ha per oggetto la costruzione del traforo del Massiccio del Gran San Bernardo dal versante italiano per metà della lunghezza totale del traforo stesso; la costruzione del tronco stradale di accesso dalla strada nazionale all'imbocco del traforo e di tutte quelle opere, nessuna esclusa eccettuata, che saranno necessarie per l'effettuazione dell'opera, nonché la gestione dell'esercizio del traforo e dei suoi annessi, quali, in via esemplificativa, i servizi*

accessori al funzionamento del traforo, oleodotto, cavi diversi, edifici per differenti servizi pubblici e privati, e ciò in base a concessione che sarà accordata dal Governo italiano e per tutta la durata della stessa. La gestione dell'esercizio del traforo e dei suoi annessi, come sopra indicati in via esemplificativa, potrà essere anche affidata ad apposita Società, avente la sua sede in Svizzera, a cui la Società qui costituita parteciperà sottoscrivendo la metà del capitale".

I lavori di costruzione del traforo del Gran San Bernardo iniziarono nella primavera del 1958 sul versante italiano e poco più tardi su quello elvetico. In meno di sei anni SITRASB e TSGB costruirono:

- la galleria vera e propria;
- le strade di accesso sui due versanti;
- le due stazioni situate agli imbocchi della galleria nelle quali sono ubicati i vari servizi per la gestione dell'infrastruttura, per l'espletamento delle operazioni doganali e per i controlli di polizia.

Inaugurato il 19 marzo 1964, fu il primo traforo stradale aperto al traffico attraverso la barriera delle Alpi.

Il Traforo del Gran San Bernardo ha una lunghezza di 5798 metri ed una carreggiata con due corsie a doppio senso. L'imbocco sud sul versante italiano è situato a quota 1875 metri s.l.m., quello nord sul lato svizzero a quota 1918 metri s.l.m.

La gestione degli impianti e del traffico del Traforo del Gran San Bernardo viene effettuata dalle due Sale Controllo Sud e Nord situate nelle rispettive stazioni agli imbocchi della galleria. In queste sale, presidiate 24 ore su 24, giungono tutte le informazioni riguardanti i diversi impianti, gli allarmi e le chiamate di soccorso.

L'accesso al traforo è facilitato da strade di adeguata larghezza e pendenza, dotate di una copertura in cemento armato che protegge la sede dalle intemperie. L'autostrada di accesso sul versante italiano ha una lunghezza complessiva di 9.900 metri. La parte

coperta, lunga 6.150 metri, raggiunge direttamente la galleria includendo al suo interno i fabbricati ed il piazzale di stazionamento. Sul versante svizzero la strada coperta è lunga 5.750 metri.

Il traforo del Gran San Bernardo è stato il primo in Europa ad ottenere per la gestione la certificazione di qualità ISO 9001. La certificazione rappresenta l'atto finale di un vero progetto promosso da SITRASB, tendente a realizzare una revisione critica del sistema di sicurezza esistente ed a sviluppare nuovi sistemi di gestione del traffico e dei servizi all'utenza. Il conseguimento della certificazione ISO 9002, prima, e della attuale ISO 9001-2000, rappresenta uno strumento di garanzia della sicurezza dei transiti, anche in eventuali situazioni d'emergenza, nonché per lo sviluppo di nuovi servizi all'utenza.

La società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da n. 7 membri, nelle persone di:

Lorenzo Chentre	Presidente
Marcello Christillin	Vice Presidente
Edi Avoyer	Amministratore
Mario Luigi Bo	Amministratore
Giovanni D'Argenio	Amministratore
Guglielmo Piccolo	Amministratore
Alberto Sacchi	Amministratore

Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 27 aprile 2006, rimarrà in carica per tre esercizi sociali e scadrà, pertanto, con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008.

Il Collegio Sindacale è composto da 3 membri effettivi e 2 supplenti:

Claudio Benzo	Presidente
Stefano Mazzocchi	Sindaco Effettivo
Giuseppe Piaggio	Sindaco Effettivo
Gianni Frand Genisot	Sindaco Supplente
Maurizio Puddu	Sindaco Supplente

Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 27 aprile 2006, rimarrà in carica per tre esercizi sociali e scadrà, pertanto, con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008.

La Società di Revisione è la KPMG S.p.A..

Il capitale sociale sottoscritto e versato risulta pari a complessivi Euro 8.000.000,00 suddiviso in n. 8.000.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 cadauna.

La tabella illustra la ripartizione del capitale sociale al 31 dicembre 2006, rimasta invariata alla data di stesura del presente documento:

Azionisti	%
Regione Autonoma Valle d'Aosta	63,50%
SAV S.p.A.	36,50%
Totale	**100,00%**

Il patrimonio netto contabile della SITRASB risultante dal bilancio al 31 dicembre 2006 approvato dall'assemblea degli Azionisti dell'11 aprile 2007 risulta così costituito:

	Euro/000
Capitale Sociale	8.000
Riserva da Sovrapprezzo Azioni	0
Riserva di Rivalutazione	5.008
Riserva Legale	1.015
Altre Riserve	0
Utili (Perdite) a nuovo	7.074
Utile Perdita) di esercizio	665
Totale	21.762

6.6.2 Il rapporto di concessione con l'ANAS

In data 11 marzo 1964 tra ANAS e SITRASB venne stipulata apposita convenzione (la "**Convenzione SITRASB**"), novativa e sostitutiva della precedente stipulata in data 25 luglio 1958, avente ad oggetto l'esercizio delle seguenti opere:

- una galleria autostradale sottopassante il massiccio del Gran San Bernardo fra le Valli d'Aosta e d'Entremont al confine svizzero del Vallese, per la parte costruita in territorio italiano che risulta di km 1,715 fino alla frontiera;

- un raccordo autostradale di collegamento alla SS 27, dall'imbocco della galleria fino al km 19,900, della lunghezza complessiva di km 9,950.

La concessione prevede che la stessa "*avrà termine il 31 dicembre del settantesimo anno a decorrere dalla data dell'apertura al traffico della Galleria*" e pertanto il 31 dicembre 2034, avendo avuto luogo l'inaugurazione in data 19 marzo 1964.

La Convenzione non prevedeva originariamente in capo al Concessionario l'obbligo di redazione di un Piano Finanziario.

Nell'anno 2003, SITRASB ha consegnato all'ANAS (i) il progetto esecutivo definitivo relativo alla Galleria di Servizio e di Sicurezza e (ii) l'aggiornamento del progetto della variante St. Oyen-Etroubles della SS 27.

La realizzazione di queste opere garantirebbe nel tempo un altissimo livello di sicurezza in termini assoluti ma, al contempo, impegnerebbe la società in modo rilevante sia sotto l'aspetto economico finanziario che sotto quello organizzativo gestionale.

La SITRASB ha pertanto redatto a fine anno 2003 un piano economico finanziario (il **"Piano Finanziario SITRASB"**) nel quale sono state quantificate le fonti di finanziamento delle nuove opere e le condizioni economiche per un corretto ritorno del capitale investito. Tale documento è stato redatto secondo il Modello Dicoter/ANAS e, al momento, è ancora al vaglio degli organi competenti dell'ANAS.

6.6.3 Documentazione esaminata

In ordine allo svolgimento dell'incarico ricevuto, il perito ha acquisito ed esaminato la seguente documentazione:

- bilanci di esercizio al 31 dicembre 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006 della SITRASB;
- relazioni del Collegio Sindacale ai bilanci di esercizio al 31 dicembre 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006 della SITRASB;

- relazioni della Società di Revisione ai bilanci di esercizio al 31 dicembre 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006 della SITRASB;
- statuto sociale della SITRASB;
- Convenzione SITRASB dell'11 marzo 1964;

Ai fini valutativi sono stati inoltre utilizzati ulteriori elementi documentali concernenti dettagli e valorizzazioni di poste di bilancio forniti dalla società ovvero pubblicamente disponibili.

Si precisa peraltro che il sottoscritto non ha proceduto a specifica verifica contabile dei bilanci della SITRASB, che risultano comunque essere stati oggetto di revisione contabile da parte di primaria società di revisione la quale non ha evidenziato né rilievi né eccezioni.

6.6.4 Criterio di stima adottato

SITRASB è una società operativa che ha quale attività principale la gestione del traforo assegnatole in concessione. La società possiede peraltro Altre Attività (*AA*) ed, in particolare, (i) impieghi di carattere finanziario non relativi alla propria attività principale nonché (ii) immobili (non devolvibili) di proprietà.

Anche in questa fattispecie, per i motivi dettagliatamente esposti al precedente paragrafo 5.4 nonché per uniformità con le altre valutazioni di società concessionarie autostradali redatte dal sottoscritto nell'ambito del Progetto, si è ritenuto corretto tenere distinta (i) la stima del corpo autostradale gestito dalla società in concessione, valutato con applicazione del Metodo Reddituale, (ii) dalla stima delle Altre Attività non inerenti la gestione caratteristica, valutate con applicazione del Metodo Patrimoniale, al netto della quota parte dei debiti finanziari a queste attribuibili, secondo la formula

$$W = W_{CA} + W_{AA}$$

ove W rappresenta il valore del capitale economico della SITRASB, W_{CA} il valore del corpo autostradale e W_{AA} il valore delle Altre Attività non devolvibili.

L'attribuzione delle fonti di finanziamento ai corpi autostradali ed alle Altre Attività è stata effettuata in misura proporzionale ai rispettivi valori contabili alla data di riferimento.

Per quanto esposto nelle premesse di carattere generale sui criteri di valutazione, anche in questo caso si è pervenuti al convincimento che il Metodo Reddituale risulti il più adatto ad una corretta valutazione di un corpo autostradale ed, in particolare, si è scelto di procedere all'attualizzazione dei redditi normalizzati attesi secondo la formula

$$W_{CA} = {}_{t=1}\Sigma^{n} R_t * v^t + VR_n * v^n$$

Per quanto riguarda la scelta dell'arco temporale di riferimento, si è ritenuto di dover adottare il termine di durata del rapporto concessorio (31 dicembre 2034) come data di cessazione dell'attività aziendale.

Si è inoltre fatto ricorso, quale criterio accessorio e di verifica, all'utilizzo del Metodo dell'Attualizzazione dei Flussi di Cassa (DCF – Discounted Cash Flow) ed i risultati ottenuti sono risultati coerenti con quelli rivenienti dall'applicazione del metodo principale.

6.6.5 *Linee guida del processo valutativo*

Per procedere alla valutazione del corpo autostradale si è reso necessario costruire gli stati patrimoniali ed i conti economici prospettici dai quali ricavare dei redditi normalizzati utilizzabili per la stima del capitale economico. In linea generale, gli stati patrimoniali ed i conti economici prospettici sono stati redatti per esprimere, a moneta costante, valori rispondenti alle ipotesi di base più avanti esposte.

Inoltre, poiché si è scelto di procedere alla valutazione separata del corpo autostradale e delle altre attività non devolvibili, non si sono considerati negli stati patrimoniali e nei conti economici prospettici tutti gli elementi patrimoniali ed economici connessi al loro possesso.

Si è quindi determinato il valore del corpo autostradale quale sommatoria tra:

- il valore attuale di tutti i redditi normalizzati futuri relativi alla durata delle concessioni;
- il valore attuale della liquidità eccedente il normale fabbisogno dei corpi autostradali;
- il valore attuale del patrimonio residuo alla scadenza.

Con riferimento ai principi ed alle assunzioni economico finanziarie, ed in considerazione anche della assenza di un piano finanziario approvato, si precisa quanto segue:

Ricavi da Pedaggio

Dopo aver analizzato la dinamica dei ricavi nel tempo nonché la capacità produttiva ed il possibile livello di saturazione del traforo, non sono stati prudentemente considerati aumenti nei volumi di traffico sino al termine del rapporto concessorio. Alla luce della recente evoluzione normativa del settore, non sono stati inoltre prudentemente considerati ulteriori incrementi tariffari per gli anni successivi al 2009.

Costi di Manutenzione

I Costi di Manutenzione e Rinnovi sono stati determinati nella loro totalità in misura pari alla media degli oneri sostenuti nel periodo dal 2000 al 2006.

Investimenti in Beni Reversibili

Non sono stati previsti ulteriori investimenti, dal momento che il Piano Finanziario SITRASB non è al momento ancora stato approvato ed è al vaglio degli organi competenti.

Per il contenuto delle altre principali voci incluse negli schemi degli stati patrimoniali e dei conti economici prospettici (*Proventi Netti da Subconcessioni e Altri Proventi, Costi del Personale, Costi Amministrativi e Generali, Ammortamenti dei Beni non Reversibili e delle Immobilizzazioni Immateriali, Ammortamenti Finanziari, Proventi e Oneri Finanziari, Oneri Tributari)* si rimanda a quanto già illustrato nel precedente paragrafo 5.4.1.

6.6.6 La determinazione del Tasso di Attualizzazione

Per la valorizzazione del tronco autostradale, per uniformità con le altre valutazioni di società concessionarie autostradali redatte dal sottoscritto nell'ambito della presente perizia, si è proceduto alla attualizzazione dei redditi prospettici attesi per gli anni dal 2007 sino all'esercizio di scadenza della concessione, con applicazione di un Tasso di Attualizzazione determinato in misura pari al **6,380 per cento.**

Il metodo utilizzato, nonché le relative fonti di riferimento, sono dettagliatamente indicate al paragrafo 5.4.2 che precede.

6.6.7 Valutazione delle Altre Attività

Le Altre Attività consistenti in (i) impieghi di carattere finanziario non relativi all'attività principale nonché in (ii) immobili (non devolvibili) di proprietà sono state valutate con i seguenti criteri:

a. Attività di carattere finanziario

   Le partecipazioni in SISEX – Societé Italo-Suisse d'Exploitation, Air Vallee S.p.A., Idroelettrica S.c.a.r.l., Consorzio Turistico GSB sono valutate in misura pari al costo di acquisto.

b. Immobili non devolvibili

   L'immobile non devolvibile di proprietà sito in Aosta, Via Chambery 51, è stato prudentemente valutato in misura pari al suo valore di iscrizione in bilancio.

c. Debiti Finanziari

   La quota parte dei debiti finanziari attribuiti alle Altre Attività è stata stimata in misura pari al valore attuale dei relativi flussi di cassa (valore attuale dei rimborsi della quota capitale e dei relativi interessi passivi).

d. Carico Fiscale sulle Altre Attività

Si è quantificato il carico fiscale sulle plusvalenze evidenziate in considerazione delle aliquote d'imposta vigenti tenendo conto del presumibile differimento temporale del loro realizzo.

In considerazione della limitata incidenza della tassazione nonché del suo differimento temporale non è stato considerato il carico fiscale latente sulle plusvalenze relative alle partecipazioni che possiedano i requisiti dell'esenzione di cui all'articolo 87 del DPR 917/86.

6.6.8 Il Valore del Capitale Economico di SITRASB S.p.A.

Sulla base delle ipotesi descritte, l'intero valore del capitale economico della SITRASB è stato determinato in misura pari ad Euro 16.700 migliaia come sinteticamente evidenziato nel prospetto che segue (per maggiori dettagli si rinvia all'**Allegato III-1** e seguenti):

W_{CA}	Valore del Corpo Autostradale			16.608
W_{AA}	Valore delle Altre Attività:			128
	W_P	Valore delle Partecipazioni	4	
	W_{IL}	Valore degli Investimenti di Liquidità	0	
	W_{IMM}	Valore degli Immobili di Proprietà	24	
	W_{DF}	Quota parte dei Debiti Finanziari	0	
W	**Totale Generale** (Arrotondato) in **Euro/000**			16.700

Il valore della partecipazione in SITRASB detenuta da SAV, pari al 36,50 per cento del capitale sociale, è stato pertanto quantificato in misura pari ad Euro 6.095,50 migliaia.

6.7 Il Valore del Capitale Economico di SAV S.p.A.

Sulla base delle ipotesi descritte, l'intero valore del capitale economico della SAV è stato determinato in misura pari a Euro 147.100 migliaia, come sinteticamente evidenziato nel prospetto che segue (per maggiori dettagli si rinvia all'**Allegato II-1** e seguenti):

W_{CA}	Valore del Corpo Autostradale			141.999
W_{AA}	Valore delle Altre Attività:			5.199
	W_P	Valore delle Partecipazioni	9.668	
	W_{IL}	Valore degli Investimenti di Liquidità	1.010	
	W_{IMM}	Valore degli Immobili di Proprietà	0	
	W_{DF}	Quota parte dei Debiti Finanziari	(5.479)	
W	Totale Generale (Arrotondato) in Euro/000			147.100

al quale corrisponde un valore di circa Euro 6,129 per ciascuna delle n. 24.000.00 azioni ordinarie.

7 La valutazione di SITAF S.p.A.

7.1 Brevi cenni sulla Società

La SITAF, con sede legale ed operativa in Susa (TO), Frazione San Giuliano n. 2, iscritta nella Sezione Ordinaria del Registro delle Imprese di Torino al numero 00513170019 e nel REA al n. 313530, è società concessionaria del Traforo Autostradale del Frejus (T4) e dell'Autostrada Torino - Bardonecchia (A32) promossa con l'obiettivo di preservare il Piemonte, e Torino in particolare, dall'isolamento costituito dalla barriera delle Alpi, per consentire l'interscambio commerciale e sociale fra l'Italia e le regioni dell'Europa Nord Occidentale, collegandole attraverso il Traforo del Frejus e la relativa Autostrada secondo la Direttrice Europea E70.

Ai sensi dell'Articolo 2 dello Statuto Sociale, "*la Società ha per oggetto la costruzione e l'esercizio o il solo esercizio delle autostrade e dei Trafori ad essa assentiti in concessione. La Società potrà altresì svolgere, in Italia e all'estero, le attività d'impresa diverse da quella principale, nonché da quelle analoghe o strumentali ausiliarie del servizio autostradale attraverso l'assunzione diretta o indiretta di partecipazioni di collegamento o di controllo in altre Società.*"

L'Autostrada Torino - Bardonecchia ("A32")

La tratta autostradale di circa Km 21, che parte dal Traforo del Frejus e giunge in Località Deveys, fu realizzata dall'ANAS e venne aperta al traffico nel 1987.

I lavori di costruzione, gestiti direttamente dalla SITAF da Località Deveys sino a Rivoli, ebbero inizio nel 1984, proseguirono per circa dieci anni e l'intera tratta si aprì al traffico nel 1994. In occasione dei Campionati Mondiali di Sci Alpino del 1997 a Sestriere, SITAF ottenne la concessione per la costruzione della Circonvallazione di Oulx che - a mezzo di due gallerie e un complesso di svincoli per circa Km 6 – collega la A32 con la viabilità ordinaria nelle direzioni di Oulx, Sestriere, Salice d'Oulx (SP 214), SS 24 del Monginevro e le località sciistiche della via Lattea (SS 23).I cantieri ebbero inizio nell' autunno del 1995 e la tratta venne aperta al traffico nel dicembre 1996.

I principali dati tecnici della Autostrada Torino - Bardonecchia sono i seguenti:

- Tratta: tra Rivoli e Bardonecchia con terminale al piazzale della Difensiva (rampa di accesso al Traforo del Fréjus);
- Lunghezza Finale: Km 73 chilometri (di cui 19 in viadotto, 18 in galleria, 36 in rilevato);
- Larghezza: 2 x 2 vie di metri 7 di larghezza;
- Accessi: n. 6 diffusori e n. 4 mezzi diffusori;
- Aree di servizio: n. 2 ed un'altra in costruzione presso l'Autoporto di Susa;
- Sicurezza: garantita da un posto di controllo che sorveglia tutto il tracciato dell'autostrada.

Il Traforo del Frejus ("T4")

La costruzione del Traforo del Frejus ebbe inizio nel 1973, terminò nell'estate del 1979 e venne aperto al traffico il 12 luglio 1980.

I principali dati tecnici del Traforo del Frejus sono i seguenti:

- Accesso: tra Bardonecchia (Piemonte - Italia) e Modane (Savoia - Francia);
- Lunghezza: Km 12,9 (di cui km 6,8 di competenza italiana);
- Larghezza: metri 9 (si possono incrociare due automezzi pesanti o due pullman con un terzo in sosta);
- Pendenza unica in salita: 0,54 % nel senso Francia / Italia;
- Piazzole di Sosta: n. 5 che permettono ad un automezzo pesante o ad un pullman di effettuare una sosta di emergenza;
- Sicurezza: garantita da n. 1 Posto di Controllo Centralizzato attivo lato Italia, da n. 1 Posto di Controllo Ausiliario lato Francia utilizzabile in caso di guasto, da n. 11 Luoghi Sicuri, da quadre Aziendali di Intervento, italiane e francesi, presenti 24 ore su 24;
- Aree di Servizio: n. 1 Area di Servizio.

La società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da n. 9 membri, nelle persone di:

Cerutti Giuseppe	Presidente
Gianni Luciani	Amministratore Delegato
Bruno Binasco	Amministratore
Enzo Mattioda	Amministratore
Luciano Frigieri	Amministratore
Vincenzo Perra	Amministratore
Raffaele Spota	Amministratore
Massimo Rostagno	Amministratore
Riccardo Formica	Amministratore

Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 30 marzo 2005, rimarrà in carica per tre esercizi sociali e scadrà, pertanto, con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007.

Il Collegio Sindacale è composto da 5 membri effettivi e 2 supplenti:

Angelo Menditto	Presidente
Felice Morisco	Sindaco Effettivo
Ernesto Ramojno	Sindaco Effettivo
Giorgio Cavalitto	Sindaco Effettivo
Ugo La Cava	Sindaco Effettivo
Sebastiano Provvisiero	Sindaco Supplente
Maurizio Puddu	Sindaco Supplente

In ossequio alle leggi in vigore in materia di attribuzione allo Stato o ad Enti Pubblici della nomina di uno o più componenti del Collegio Sindacale, l'articolo 27 dello Statuto Sociale stabilisce che il Presidente sia nominato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e che un Sindaco Effettivo sia nominato dall'ANAS ed uno dalla Provincia di Torino. I tre restanti Sindaci Effettivi ed i due Sindaci Supplenti sono liberamente eletti dall'Assemblea.

Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 30 marzo 2005, rimarrà in carica per tre esercizi sociali e scadrà, pertanto, con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007.

La Società di Revisione è la KPMG S.p.A.: l'incarico di revisione scadrà con l'assemblea che approverà il bilancio dell'esercizio 2006.

Il capitale sottoscritto e versato risulta pari a complessivi Euro 65.016.000,00 suddiviso in numero 12.600.000 azioni del valore nominale di Euro 5,16 cadauna; ai sensi dell'articolo 6 dello Statuto Sociale, almeno il 51 per cento del capitale sociale deve essere riservato agli Azionisti Enti Pubblici Statali, Regionali, Provinciali, Comunali, Enti di Diritto Pubblico, Enti Pubblici Economici, Istituti di Credito o Società a prevalente capitale pubblico.

La tabella illustra la ripartizione del capitale sociale al 31 dicembre 2006, rimasta invariata alla data di stesura del presente documento:

Azionisti	%
ASTM S.p.A.	36,53%
ANAS S.p.A.	31,75%
Città di Torino	10,65%
Provincia di Torino	8,69%
Fin.co S.p.A.	4,77%
Mattioda Pierino e Figli Autostrade S.p.A.	4,62%
Altri	2,99%
Totale	**100,00%**

Il patrimonio netto contabile della SITAF risultante dal bilancio al 31 dicembre 2006 approvato dall'assemblea degli Azionisti dell'11 aprile 2007 risulta così costituito:

	Euro/000
Capitale Sociale	65.016
Riserva da Sovrapprezzo Azioni	0
Riserva di Rivalutazione	0
Riserva Legale	4.123
Altre Riserve	66.957
Utili (Perdite) a nuovo	0
Utile Perdita) di esercizio	17.452
Totale	153.548

7.2 Il rapporto di concessione con l'ANAS

In data 26 giugno 1973 tra ANAS e SITAF vennero stipulate la convenzione n. 13.062, avente ad oggetto la costruzione e l'esercizio del Traforo del Frejus, e la convenzione n. 13.060 avente ad oggetto la costruzione e l'esercizio dell'autostrada della Val Susa da Torino (Rivoli) a Bardonecchia. In data 30 gennaio 1979 (per ciò che riguarda la concessione del Traforo Autostradale del Frejus) ed in data 15 luglio 1987 (per ciò che riguarda la concessione dell'Autostrada A32) vennero introdotte successive convenzioni aggiuntive e modificative

La vigente convenzione con l'ANAS, novativa e sostitutiva delle precedenti e degli atti aggiuntivi (la **"Convenzione SITAF"**), la cui scadenza è fissata al 31 dicembre 2050, venne stipulata in data 28 gennaio 2003 con oggetto la manutenzione e la realizzazione di opere infrastrutturali della parte italiana del Traforo del Frejus nonché la costruzione e l'esercizio delle seguenti tratte già assentita in concessione:

a)	Traforo del Frejus T4	Km	6,80
	Totale Parziale	Km	6,80
b)	A32 Torino – Bardonecchia	Km	72,40
c)	Circonvallazione di Oulx, accesso a Sauze d'Oulx e collegamento A32	Km	5,60
d)	Svincolo di Bardonecchia	Km	-
d)	Realizzazione della IV corsia nella tratta di adduzione al T4	Km	-
		Km	78,00
	Totale Generale	Km	84,60

Tra l'altro SITAF è tenuta a provvedere:

- alla gestione tecnica delle infrastrutture in condizioni di equilibrio economico finanziario;
- al mantenimento della funzionalità delle infrastrutture concesse attraverso la manutenzione e la riparazione tempestiva delle stesse;
- all'organizzazione, al mantenimento ed alla promozione di un servizio di soccorso stradale;

- al miglioramento del servizio attraverso la promozione di attività strumentali e ausiliarie del servizio autostradale, fornite esclusivamente o prevalentemente da terzi agli utenti delle autostrade assentite in concessione;
- alla progettazione ed esecuzione di interventi di adeguamento;
- al trasferimento in proprietà all'ANAS, alla scadenza della Concessione A5, delle autostrade assentite in concessione, nonché delle loro pertinenze, a titolo gratuito ed in buono stato di conservazione.

SITAF deve altresì provvedere alla corresponsione allo Stato (a) di un canone annuo, ai sensi dell'articolo 10 comma 3 della Legge 24 dicembre 1993 n. 537, in misura pari all'1,0 per cento (2,4 per cento a decorrere dal 1° gennaio 2007 per effetto delle modifiche introdotte dall'articolo 1 comma 1020 della Legge Finanziaria 2007) dei proventi netti da pedaggio nonché (b) di un ulteriore canone annuo nella misura del 2,0 per cento dei ricavi conseguiti dalle subconcessioni.

La Convenzione SITAF ha inoltre previsto a carico della Società l'obbligo della realizzazione di nuovi investimenti, per un ammontare complessivo di Euro 538.715 migliaia consistenti nella progettazione ed esecuzione dei seguenti interventi di adeguamento richiesti da esigenze relative alla sicurezza del traffico o al mantenimento del livello di servizio:

- la realizzazione della IV corsia sul tronco A32;
- la realizzazione di una nuova pavimentazione, di interventi di miglioramento della sicurezza e dell'impatto ambientale;
- la realizzazione di opere d'arte;
- la realizzazione di un nuovo sistema di smaltimento acque di piattaforma;

Con la stipula della Convenzione SITAF, l'ANAS ha recepito il contenuto del Piano Finanziario allegato alla stessa e le parti si sono altresì impegnate a risolvere transattivamente i contenziosi precedentemente insorti.

7.3 Documentazione esaminata

In ordine allo svolgimento dell'incarico ricevuto, il perito ha acquisito ed esaminato la seguente documentazione:

- bilanci di esercizio al 31 dicembre 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006 della SITAF;
- relazioni del Collegio Sindacale ai bilanci di esercizio al 31 dicembre 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006 della SITAF;
- relazioni della Società di Revisione ai bilanci di esercizio al 31 dicembre 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006 della SITAF;
- statuto sociale della ATIVA;
- Convenzione SITAF del 28 gennaio 2003 con allegato il Piano Finanziario vigente, che ne costituisce parte integrante;
- budget per l'anno 2007;
- dati consuntivi relativi ai volumi di traffico degli anni 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006, suddivisi nelle categorie di veicoli pesanti e leggeri, e dati previsionali per l'anno 2007.

Ai fini valutativi sono stati inoltre utilizzati ulteriori elementi documentali concernenti dettagli e valorizzazioni di poste di bilancio forniti dalla società ovvero pubblicamente disponibili.

Si precisa peraltro che il sottoscritto non ha proceduto a specifica verifica contabile dei bilanci della SITAF, che risultano comunque essere stati oggetto di revisione contabile da parte di primaria società di revisione la quale non ha evidenziato né rilievi né eccezioni.

7.4 Criterio di stima adottato

SITAF è una società operativa che ha quale attività principale la gestione del traforo assegnatole in concessione. La società possiede peraltro Altre Attività (*AA*) ed, in particolare, (i) impieghi di carattere finanziario non relativi alla propria attività principale nonché (ii) immobili (non devolvibili) di proprietà.

Anche in questa fattispecie, per i motivi dettagliatamente esposti al precedente paragrafo 5.4 nonché per uniformità con le altre valutazioni di società concessionarie autostradali redatte dal sottoscritto nell'ambito del Progetto, si è ritenuto corretto tenere distinta (i) la stima del corpo autostradale gestito dalla società in concessione, valutato con applicazione del Metodo Reddituale, (ii) dalla stima delle Altre Attività non inerenti la gestione caratteristica, valutate con applicazione del Metodo Patrimoniale, al netto della quota parte dei debiti finanziari a queste attribuibili, secondo la formula

$$W = W_{CA} + W_{AA}$$

ove W rappresenta il valore del capitale economico della SITAF, W_{CA} il valore del corpo autostradale e W_{AA} il valore delle Altre Attività non devolvibili.

L'attribuzione delle fonti di finanziamento ai corpi autostradali ed alle Altre Attività è stata effettuata in misura proporzionale ai rispettivi valori contabili alla data di riferimento.

Per quanto esposto nelle premesse di carattere generale sui criteri di valutazione, anche in questo caso si è pervenuti al convincimento che il Metodo Reddituale risulti il più adatto ad una corretta valutazione di un corpo autostradale ed, in particolare, si è scelto di procedere all'attualizzazione dei redditi normalizzati attesi secondo la formula

$$W_{CA} = {}_{t=1}\Sigma^{n} R_t * v^t + VR_n * v^n$$

Per quanto riguarda la scelta dell'arco temporale di riferimento, si è ritenuto di dover adottare il termine di durata del rapporto concessorio (31 dicembre 2050) come data di cessazione dell'attività aziendale.

Si è inoltre fatto ricorso, quale criterio accessorio e di verifica, all'utilizzo del Metodo dell'Attualizzazione dei Flussi di Cassa (DCF – Discounted Cash Flow) ed i risultati ottenuti sono risultati coerenti con quelli rivenienti dall'applicazione del metodo principale.

7.4.1 Linee guida del processo valutativo

Il piano finanziario utilizzato per l'elaborazione degli stati patrimoniali e dei conti economici prospettici del tronco autostradale assentito in concessione è quello riportato in allegato alla convenzione vigente.

Per procedere alla valutazione del corpo autostradale si è reso peraltro necessario rettificare alcune poste previste nel predetto piano finanziario al fine di poter redigere gli stati patrimoniali ed i conti economici prospettici dai quali desumere i redditi normalizzati utilizzabili per la stima del capitale economico. In linea generale, il piano finanziario è stato rettificato per esprimere, a moneta costante, valori rispondenti alle ipotesi di base più avanti esposte, adottate anche al fine di eliminare gli effetti delle scelte soggettive presenti nei documenti esaminati.

Inoltre, poiché si è scelto di procedere alla valutazione separata del corpo autostradale e delle altre attività non devolvibili, si è provveduto ad eliminare dagli stati patrimoniali e dai conti economici prospettici tutti gli elementi patrimoniali ed economici connessi al loro possesso.

Si è quindi determinato il valore del corpo autostradale quale sommatoria tra:

- il valore attuale di tutti i redditi normalizzati futuri relativi alla durata delle concessioni;
- il valore attuale della liquidità eccedente il normale fabbisogno dei corpi autostradali;
- il valore attuale del patrimonio residuo alla scadenza.

Per l'illustrazione dei principi e delle assunzioni economico finanziarie alla base del contenuto delle principali voci incluse negli schemi degli stati patrimoniali e dei conti economici prospettici (*Ricavi da Pedaggio, Proventi Netti da Subconcessioni e Altri Proventi, Costi del Personale, Costi di Manutenzione, Accantonamento e Utilizzo del Fondo Rinnovi, Costi Amministrativi e Generali, Canoni di Concessione, Ammortamenti dei Beni non Reversibili e delle Immobilizzazioni Immateriali, Investimenti in Beni Reversibili, Ammortamenti Finanziari, Proventi e Oneri Finanziari, Oneri Tributari)* si rimanda a quanto già illustrato nel precedente paragrafo 5.4.1.

Più in particolare, per quanto riguarda le percorrenze del T4, che ha risentito negli ultimi anni dell'effetto negativo di eventi non prevedibili, si è considerato attendibile il budget predisposto dalla società per l'anno 2007 e si è previsto un rientro nel quinquennio successivo – con trend di crescita costante – al livello medio di ricavi conseguiti nel periodo 2000/2004.

7.4.2 La determinazione del Tasso di Attualizzazione

Per la valorizzazione del tronco autostradale, per uniformità con le altre valutazioni di società concessionarie autostradali redatte dal sottoscritto nell'ambito della presente perizia, si è proceduto alla attualizzazione dei redditi prospettici attesi per gli anni dal 2007 sino all'esercizio di scadenza della concessione, con applicazione di un Tasso di Attualizzazione determinato in misura pari al **6,380 per cento**.

Il metodo utilizzato, nonché le relative fonti di riferimento, sono dettagliatamente indicate al paragrafo 5.4.2 che precede.

7.5 Valutazione delle Altre Attività

Le Altre Attività consistenti in (i) impieghi di carattere finanziario non relativi all'attività principale nonché in (ii) immobili non devolvibili di proprietà sono state valutate con i seguenti criteri:

a. Attività di carattere finanziario

- La partecipazione in SINELEC S.p.A. è valutata sulla base di apposita separata perizia di stima al 31 dicembre 2006 redatta dallo scrivente nell'ambito del Progetto, alla quale si rinvia;
- le partecipazioni in MUSI.NET S.p.A., Tecnositaf S.p.A., Consepi S.p.A., Inpar S.p.A: in Liquidazione, Transenergia S.r.l., Società Promozionale Corso Marche S.r.l. sono valutate in base alla frazione di Patrimonio Netto contabile risultate dall'ultimo bilancio approvato;
- le partecipazioni in Sitalfa S.p.A., SLTRA.CI S.p.A., Consorzio Turismo Torino e Axxes SA sono valutate in misura pari al costo di acquisto;

b. Immobili non devolvibili

Gli immobili non devolvibili di proprietà siti in Torino, corso Svizzera n. 185 e via Legnano n. 24, ed in Roma, via XX Settembre n. 1, sono stati prudentemente valutati in misura pari al valore di iscrizione in bilancio.

c. Debiti Finanziari

La quota parte dei debiti finanziari attribuiti alle Altre Attività è stata stimata in misura pari al valore attuale dei relativi flussi di cassa (valore attuale dei rimborsi della quota capitale e dei relativi interessi passivi).

d. Carico Fiscale sulle Altre Attività

Si è quantificato il carico fiscale sulle plusvalenze evidenziate in considerazione delle aliquote d'imposta vigenti tenendo conto del presumibile differimento temporale del loro realizzo.

In considerazione della limitata incidenza della tassazione nonché del suo differimento temporale non è stato considerato il carico fiscale latente sulle plusvalenze relative alle partecipazioni che possiedano i requisiti dell'esenzione di cui all'articolo 87 del DPR 917/86.

7.6 Il Valore del Capitale Economico di SITAF S.p.A.

Sulla base delle ipotesi descritte, l'intero valore del capitale economico della SITAF è stato determinato in misura pari a Euro 405.800 migliaia al quale, considerando l'aumento di capitale sociale (Euro 8.353 migliaia) riveniente dall'integrale conversione del PO_C SITAF, corrisponde un valore complessivo - tenuto conto della conversione del prestito obbligazionario in circolazione - di Euro 414.153 migliaia, come sinteticamente evidenziato nel prospetto che segue (per maggiori dettagli si rinvia all'**Allegato IV-1** e seguenti):

W_{CA}	Valore del Corpo Autostradale			395.957
W_{AA}	Valore delle Altre Attività:			9.888
	W_P	Valore delle Partecipazioni	19.183	
	W_{IL}	Valore degli Investimenti di Liquidità	0	
	W_{IMM}	Valore degli Immobili di Proprietà	2.284	
	W_{DF}	Quota parte dei Debiti Finanziari	(11.579)	
W	Totale Generale (Arrotondato)			147.100
	Aumento di CS per conversione PO_C SITAF			8.353
W	Totale Generale "*fully diluted*" in Euro/000			414.153

pari a circa Euro 29,127 per ciascuna delle n. 14.218.747 azioni ordinarie (ivi comprendendo il numero di azioni risultanti dalla conversione del PO_C SITAF).

7.7 Il Valore del Prestito Obbligazionario Convertibile SITAF S.p.A.

In data 31 agosto 2001, l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della SITAF, al fine di acquisire maggiori risorse finanziarie per le previste attività sociali, ha deliberato - tra l'altro – l'emissione di un Prestito Obbligazionario Convertibile (il PO_C SITAF) per l'ammontare di Euro 8.352.734,52 suddiviso in n. 1.618.747 obbligazioni di Euro 5,16 cadauna.

La durata è fissata sino al 30 giugno 2011, con rimborso finale in unica soluzione salvo preventiva conversione delle obbligazioni in azioni, da esercitarsi nel periodo compreso tra il 30 giugno 2007 ed il 30 giugno 2009 in ragione di una obbligazione da Euro 5,16 per ogni nuova azione da nominali Euro 5,16.

L'articolo 6 del vigente Statuto Sociale prevede peraltro che almeno il 51 per cento del capitale sociale sia riservato agli Azionisti Enti Pubblici Statali, Regionali, Provinciali, Comunali, Enti di Diritto Pubblico, Enti Pubblici Economici, Istituti di Credito o Società a prevalente capitale pubblico.

Il valore del PO_C SITAF è stato determinato complessivamente in Euro 27.327.376, pari a Euro 16,88 per ciascuna delle n. 1.618.747 Obbligazioni in circolazione, sulla base del valore del capitale economico della SITAF come più sopra determinato e sulla scorta delle seguenti assunzioni:

- il PO_C SITAF è stato valutato ipotizzando la sua integrale conversione a decorrere dal 30 giugno 2007;
- al fine di rispettare il vincolo previsto dall'articolo 6 dello Statuto Sociale si è previsto il trasferimento a favore degli Azionisti Pubblici di un numero di obbligazioni convertibili (n. 813.924) sufficienti a consentire loro di mantenere la maggioranza del capitale sociale;

- il prezzo (Euro 3.885.109) relativo al trasferimento di cui al punto precedente è stato determinato in misura tale da non generare perdite di valore in capo agli Azionisti Pubblici:

N° nuove azioni a servizio del PO_C SITAF		1.618.747
Azioni da trasferire (per rispetto vincoli statutari)		(813.924)
Azioni post conversione in portafoglio agli "Obbligazionisti"	a	804.823
W/Azione di SITAF da perizia	b	29,13
W complessivo di SITAF da perizia	c=a*b	23.442.267
Corrispettivo trasferimento a favore degli Enti Pubblici	d	3.885.109
W Totale Finale per gli Obbligazionisti	c+d	27.327.376
W per ogni n. 1.618.747 Obbligazione		16,88

Conclusioni ed attestazione resa dal perito ai sensi dell'articolo 2343 bis del Codice Civile

Tutto ciò esposto e considerato,

premesso

che la società ASTM intende trasferire a favore della costituenda società HPVdA:

- n. 2.642.622 azioni da nominali Euro 6,00 cadauna della società ATIVA (41,170 per cento),
- n. 4.602.895 azioni da nominali Euro 5,16 cadauna della società SITAF (36,531 per cento),
- n. 15.620.425 azioni da nominali Euro 1,00 cadauna della società SAV (65,085 per cento), nonché
- n. 228.273 obbligazioni convertibili SITAF da nominali Euro 5,16 cadauna,

accertato

1. che il valore dell'intero patrimonio sociale della ATIVA è pari ad Euro 276.400.000,00, cui corrisponde un valore di circa Euro 43,061 per ciascuna delle n. 6.418.750 azioni costituenti l'intero capitale sociale;
2. che il valore dell'intero patrimonio sociale della SAV è pari ad Euro 147.100.000,00, cui corrisponde un valore di circa Euro 6,129 per ciascuna delle n. 24.000.000 azioni costituenti l'intero capitale sociale;
3. che il valore dell'intero patrimonio sociale della SITAF, tenuto conto della conversione del prestito obbligazionario in circolazione, è pari ad Euro 414.152.734,52, cui corrisponde un valore di circa Euro 29,127 per ciascuna delle n. 14.218.747 azioni costituenti l'intero capitale sociale, quale risultante dopo la predetta conversione;

4. che il valore dell'intero Prestito Obbligazionario Convertibile SITAF è pari ad Euro 27.327.375,97, cui corrisponde un valore di circa Euro 16,88 per ciascuna delle n. 1.618.747 obbligazioni in circolazione;

il sottoscritto, in adempimento dell'incarico ricevuto ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2343 bis Codice Civile,

attesta

1. che il valore di stima delle n. 2.642.622 azioni da nominali Euro 6,00 della ATIVA (41,170 per cento) oggetto di trasferimento a favore di HPVdA è pari ad Euro 113.794.854,00;
2. che il valore di stima delle n. 4.602.895 azioni da nominali Euro 5,16 della SITAF (36,531 per cento) oggetto di trasferimento a favore di HPVdA è pari ad Euro 134.069.588,00;
3. che il valore, di stima delle n. 15.620.425 azioni da nominali Euro 1,00 della SAV (65,085 per cento) oggetto di trasferimento a favore di HPVdA è pari ad Euro 95.740.188,00;
4. che il valore di stima delle n. 228.273 obbligazioni convertibili SITAF da nominali Euro 5,16 cadauna oggetto di trasferimento a favore di HPVdA è pari ad Euro 3.853.661,00.

Torino, 12 giugno 2007

.....

(Dott. Luigi Melloni)

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Allegato I-1

ATIVA

Valore del Capitale Economico

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Società

W_{CA} **Corpo Autostradale**

Concessione:	Scadenza 30/09/2016
PF Vigente:	Approvato 28/07/1999
PF Nuovo:	Approvato ANAS 16/03/2006
Criterio di Stima:	Metodo Reddituale - Attualizzazione Redditi Prospettici

	NV	NPV	
Σ Redditi del CA	283.957	202.390	
Liquidità Eccedente	31.253	27.617	
PN alla scadenza (42.091) al netto Imposte a saldo su Riserve di Rivalutazione (0)	42.091	23.030	
	357.301	253.038	A

W_{AA} **Altre Attività**

W_P	Partecipazioni:			20.021	
	ATIVA Engineering S.p.A.	60,00%	1.917		PN 2006
	Sicogen S.r.l.	70,00%	3.943		PN 2006
	Tangenziale Est S.r.l.	33,00%	30		PN 2006
	C.so Marche S.r.l.	33,33%	30		PN 2006
	ASTM S.p.A.	0,02%	384		Borsa
	SAV S.p.A.	6,19%	9.108		Perizia
	SITAF S.p.A.	1,08%	3.962		Perizia (diluted)
	SINELEC S.p.A.	2,17%	648		Perizia
	Cons. Montagne Olimpiche	0,25%	0		Costo
	Cons. Aut. Italiane Energia	1,86%	0		Costo
	Carico Fiscale stimato su Plusvalenze		0		
W_{IL}	Investimenti di Liquidità:			11.691	
	MPS S.p.A		11.082		Nominale
	PO Convertibile SITAF (n° 36.046 per € 16,86)		609		Perizia
	Carico Fiscale stimato su Plusvalenze		0		
W_{IMM}	Immobili di Proprietà			1.097	Costo
W_{DF}	Quota Parte dei Debiti Finanziari attribuiti alle Altre Attività			(9.393)	NPV
	Totale Parziale			23.416 B	

W	Totale Generale	arrotondato in EUR/000	276.400	A + B + C

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Allegato I-2

ATIVA

Stati Patrimoniali Prospettici del Corpo Autostradale

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Euro/000	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Immobilizzazioni												
Beni Reversibili												
Opere in Esercizio	512.144	512.620	513.096	513.571	514.047	514.523	514.998	515.474	515.950	516.425	516.901	
Autostrada in Costruzione	15.589	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Fondo Ammortamento Finanziario	(251.626)	(265.914)	(280.233)	(294.587)	(308.977)	(323.406)	(337.879)	(352.400)	(366.973)	(381.606)	(392.631)	
Fondo Contributi in conto Impianti	(25.165)	(25.165)	(25.165)	(25.165)	(25.165)	(25.165)	(25.165)	(25.165)	(25.165)	(25.165)	(25.165)	
Totale	250.942	221.541	207.697	193.819	179.905	165.951	151.954	137.909	123.812	109.655	99.105	
Beni Materiali												
Immobilizzazioni Materiali	10.286	11.258	12.231	13.204	14.176	15.149	16.121	17.094	18.066	19.039	20.011	
Fondo Ammortamento Tecnico	(7.612)	(8.445)	(9.409)	(10.515)	(11.745)	(12.474)	(13.349)	(14.322)	(15.294)	(16.267)	(17.240)	
Totale	2.674	2.814	2.822	2.689	2.431	2.674	2.772	2.772	2.772	2.772	2.772	
Beni Immateriali	150	130	138	132	85	85	85	85	85	85	85	
Immobilizzazioni Finanziarie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Capitale Circolante Netto Operativo	(3.700)	(5.102)	(5.222)	(5.342)	(5.462)	(5.582)	(5.702)	(5.702)	(5.702)	(5.702)	0	
Totale Impieghi	250.066	219.382	205.435	191.298	176.959	163.128	149.108	135.064	120.966	106.809	101.961	
Patrimonio Netto												
Capitale Sociale e Riserve	(73.344)	(73.344)	(42.091)	(42.091)	(42.091)	(42.091)	(42.091)	(42.091)	(42.091)	(42.091)	(42.091)	
(Utile) Perdita dell'Esercizio	[illegible]	(22.532)	(23.580)	(25.032)	(28.487)	(30.603)	(32.250)	(32.332)	(32.468)	(32.571)	(24.102)	
Totale	(73.344)	(95.876)	(65.671)	(67.123)	(70.578)	(72.694)	(74.341)	(74.423)	(74.559)	(74.662)	(66.193)	
Fondi per Rischi ed Oneri												
F.do Rinnovo Beni Reversibili	(1.458)	(1.308)	(1.159)	(1.009)	(860)	(710)	(561)	(411)	(262)	(112)	0	
TFR	(10.088)	(10.088)	(10.088)	(10.088)	(10.088)	(10.088)	(10.088)	(10.088)	(10.088)	(10.088)	0	
Altri Fondi	(2.428)	(2.179)	(1.930)	(1.681)	(1.432)	(1.183)	(934)	(685)	(436)	(187)	0	
Totale	(13.974)	(13.575)	(13.177)	(12.778)	(12.380)	(11.981)	(11.583)	(11.184)	(10.785)	(10.387)	0	
Debiti Finanziari Netti												
Prestiti senza Garanzia Stato	(102.514)	(91.782)	(80.717)	(69.312)	(57.555)	(45.435)	(32.943)	(20.065)	(6.790)	(0)	(0)	
F.C.G.	(54.262)	(49.403)	(44.542)	(39.682)	(34.822)	(29.961)	(24.130)	(18.298)	(12.466)	(5.176)	(0)	
Prestiti da contrarre a M/L Termine	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Totale	(156.777)	(141.184)	(125.259)	(108.993)	(92.377)	(75.397)	(57.072)	(38.363)	(19.256)	(5.176)	(0)	
Saldo Posizione Finanziaria a Breve	(5.971)	31.253	(1.329)	(2.403)	(1.624)	(3.056)	(6.113)	(11.094)	(16.366)	(16.584)	(35.769)	
Totale Fonti	(250.066)	(219.382)	(205.435)	(191.298)	(176.959)	(163.128)	(149.108)	(135.064)	(120.966)	(106.809)	(101.961)	
												Σ
Liquidità Eccedente - NV		0	31.253	0	0	0	0	0	0	0	0	31.253
Liquidità Eccedente - NPV		0	27.617	0	0	0	0	0	0	0	0	27.617

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Allegato I-3

ATIVA

Conti Economici Prospettici del Corpo Autostradale

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Euro/000	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Totale
Ricavi											
Ricavi da Pedaggio	95.116	97.353	99.589	101.826	104.062	106.299	106.299	106.299	106.299	79.724	1.002.866
Proventi Netti da Subconcessioni	9.630	8.109	8.295	8.482	8.668	8.854	8.854	8.854	8.854	6.641	85.241
Altri Proventi	2.021	2.786	2.850	2.914	2.978	3.042	3.042	3.042	3.042	2.281	27.996
Ricavi per Lavori c/Terzi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	106.767	108.247	110.734	113.221	115.708	118.195	118.195	118.195	118.195	88.646	1.116.103
Costi											
Costi di Produzione											
Costi Personale	(18.438)	(18.438)	(18.438)	(18.438)	(18.438)	(18.438)	(18.438)	(18.438)	(18.438)	(13.829)	(179.771)
Costi Manutenzioni e Rinnovi	(17.696)	(17.712)	(17.729)	(17.745)	(17.762)	(17.778)	(17.795)	(17.811)	(17.827)	(13.363)	(173.238)
Costi Lavori c/Terzi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prestazioni di Servizi	(9.260)	(9.260)	(9.260)	(9.260)	(9.260)	(9.260)	(9.260)	(9.260)	(9.260)	(6.945)	(90.285)
Spese per Godimento Beni di Terzi	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(979)	(12.724)
Oneri Diversi di Gestione	(728)	(728)	(728)	(728)	(728)	(728)	(728)	(728)	(728)	(546)	(7.098)
Canoni di Concessione	(2.475)	(2.499)	(2.556)	(2.613)	(2.671)	(2.728)	(2.728)	(2.728)	(2.728)	(2.046)	(25.774)
Acquisti di Materie e Beni Consumo	(1.886)	(1.886)	(1.886)	(1.886)	(1.886)	(1.886)	(1.886)	(1.886)	(1.886)	(1.415)	(18.389)
Fondo Rinnovi											
Accantonamento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilizzo	150	150	150	150	150	150	150	150	150	112	1.458
Totale Costi Operativi	(51.639)	(51.679)	(51.752)	(51.826)	(51.900)	(51.974)	(51.990)	(52.007)	(52.023)	(39.030)	(505.820)
Margine Operativo Lordo	55.128	56.569	58.982	61.395	63.808	66.221	66.205	66.188	66.172	49.616	610.283
Ammortamenti											
Amm.to Finanziario	(14.288)	(14.319)	(14.353)	(14.390)	(14.430)	(14.473)	(14.520)	(14.573)	(14.633)	(11.026)	(141.005)
Amm.to Beni Materiali	(833)	(965)	(1.105)	(1.230)	(729)	(875)	(973)	(973)	(973)	(973)	(9.628)
Amm.to Beni Immateriali	(76)	(48)	(62)	(104)	(56)	(56)	(56)	(56)	(56)	(56)	(630)
Altri Acc.ti e Svalutazioni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	(15.197)	(15.332)	(15.521)	(15.724)	(15.215)	(15.405)	(15.549)	(15.602)	(15.662)	(12.054)	(151.262)
Risultato Operativo	39.931	41.236	43.461	45.671	48.592	50.816	50.655	50.586	50.510	37.562	459.021
Oneri e Proventi Finanziari											
Proventi (Oneri) Prestiti con Garanzia Stato	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proventi (Oneri) Prestiti senza Garanzia Stato	(2.769)	(2.456)	(2.138)	(1.808)	(1.468)	(1.117)	(755)	(383)	(97)	(0)	(12.992)
Costi Nuovi Fnanz. M/L	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proventi (Oneri) Finanziamenti Netti B/T	170	201	(34)	(37)	(43)	(84)	(158)	(253)	(303)	(482)	(1.025)
Proventi Netti da Immobilizzazioni Finanziarie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	(2.599)	(2.257)	(2.172)	(1.845)	(1.511)	(1.201)	(914)	(636)	(400)	(482)	(14.017)
Proventi ed Oneri Straordinari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Risultato Ante Imposte	37.332	38.979	41.288	43.826	47.082	49.615	49.741	49.950	50.110	37.080	445.004
Imposte sul Reddito	(14.800)	(15.399)	(16.256)	(15.339)	(16.479)	(17.365)	(17.409)	(17.483)	(17.538)	(12.978)	(161.047)
Utile (Perdita) - NV	22.532	23.580	25.032	28.487	30.603	32.250	32.332	32.468	32.571	24.102	283.957
Utile (Perdita) - NPV	21.181	20.836	20.793	22.244	22.463	22.252	20.971	19.796	18.668	13.186	202.390

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Allegato II-1

SAV

Valore del Capitale Economico

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Società

W_{CA} Corpo Autostradale

Concessione: Scadenza 31/12/2032
PF Vigente: Approvato 28/01/2003
PF Nuovo: n/a

Criterio di Stima: Metodo Reddituale - Attualizzazione Redditi Prospettici

	NV	NPV	
Σ Redditi del CA	273.944	122.840	
Liquidità Eccedente	28.023	11.348	
PN alla scadenza (39.000) al netto Imposte a saldo su Riserve di Rivalutazione (0)	39.000	7.811	
	340.967	**141.999**	A

W_{AA} **Altre Attività**

W_P	Partecipazioni:		9.668	
	ATIVA Engineering S.p.A.	20,00%	639	PN 2006
	SITRASB S.p.A.	36,50%	6.096	Perizia
	SITECH S.p.A. in Liquidazione	0,00%	0	Costo
	Sistemi e Servizi S.c.a.r.l.	3,00%	3	PN 2006
	Cons. Aut. Italiane Energia	1,50%	1	PN 2006
	Sineco S.p.A.	9,00%	2.511	Perizia
	SSAT S.p.A.	1,00%	418	Perizia
	Carico Fiscale stimato su Plusvalenze		0	
W_{IL}	Investimenti di Liquidità:		1.010	
	Polizza INA di Capitalizzazione		1.010	Nominale
	Carico Fiscale stimato su Plusvalenze		0	
W_{IMM}	Immobili di Proprietà		0	
W_{DF}	Quota Parte dei Debiti Finanziari attribuiti alle Altre Attività		(5.479)	NPV
	Totale Parziale		5.199	B

W	Totale Generale	arrotondato in EUR/000	147.100	A + B

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Allegato II-2

SAV

Stati Patrimoniali Prospettici del Corpo Autostradale

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Euro/000	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Immobilizzazioni																			
Beni Reversibili																			
Opere in Esercizio	542.491	563.048	583.604	594.161	594.161	594.161	594.161	594.161	594.161	594.161	594.161	594.161	594.161	594.161	594.161	594.161	594.161	594.161	594.161
Autostrada in Costruzione	10.892	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondo Ammortamento Finanziario	(134.258)	(149.239)	(165.043)	(181.287)	(197.530)	(213.774)	(230.017)	(246.261)	(262.505)	(278.748)	(294.992)	(311.235)	(327.479)	(343.723)	(359.966)	(376.210)	(392.453)	(408.697)	(424.940)
Fondo Contributi in conto Impianti	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)
Totale	379.853	374.536	379.289	373.802	357.359	341.115	324.872	308.628	292.384	276.141	259.897	243.654	227.410	211.166	194.923	178.679	162.436	146.192	129.949
Beni non Reversibili																			
Beni Materiali	3.174	3.394	3.614	3.834	4.054	4.274	4.494	4.714	4.934	5.154	5.374	5.594	5.814	6.034	6.254	6.474	6.694	6.914	6.914
Fondo Ammortamento Tecnico	(2.639)	(2.779)	(2.941)	(3.125)	(3.324)	(3.474)	(3.636)	(3.790)	(3.966)	(4.164)	(4.384)	(4.604)	(4.824)	(5.044)	(5.264)	(5.484)	(5.704)	(5.924)	(6.122)
Totale	535	615	673	709	730	800	858	924	968	990	990	990	990	990	990	990	990	990	792
Beni Immateriali	44	56	63	74	82	82	82	82	82	82	82	82	82	82	82	82	82	82	49
Immobilizzazioni Finanziarie	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107
Capitale Circolante Netto Operativo	(2.150)	(1.340)	(1.365)	(1.430)	(1.475)	(1.519)	(1.564)	(1.564)	(1.564)	(1.564)	(1.564)	(1.564)	(1.564)	(1.564)	(1.564)	(1.564)	(1.564)	(1.564)	(1.564)
Totale Impieghi	**378.389**	**373.976**	**378.747**	**373.062**	**356.803**	**340.585**	**324.354**	**308.177**	**291.977**	**275.756**	**259.512**	**243.268**	**227.025**	**210.781**	**194.538**	**178.294**	**162.051**	**145.807**	**129.333**
Patrimonio Netto																			
Capitale Sociale e Riserve	(79.521)	(79.521)	(79.521)	(79.521)	(79.521)	(79.521)	(79.521)	(79.521)	(79.521)	(79.521)	(79.521)	(79.521)	(79.521)	(71.041)	(60.121)	(49.249)	(43.029)	(39.000)	(39.000)
(Utile) Perdita dell'Esercizio	[illegible]	(5.987)	(5.528)	(6.222)	(8.027)	(9.317)	(10.555)	(10.725)	(10.843)	(10.961)	(11.079)	(11.212)	(11.334)	(11.393)	(11.403)	(11.383)	(11.363)	(11.372)	(11.430)
Totale	(79.521)	(85.507)	(85.049)	(85.743)	(87.548)	(88.838)	(90.076)	(90.246)	(90.364)	(90.482)	(90.600)	(90.733)	(90.855)	(82.434)	(71.524)	(60.632)	(54.391)	(50.372)	(50.430)
Fondi per Rischi ed Oneri																			
F.do Rinnovo Beni Reversibili	(11.005)	(10.582)	(10.158)	(9.735)	(9.312)	(8.889)	(8.465)	(8.042)	(7.619)	(7.196)	(6.772)	(6.349)	(5.926)	(5.503)	(5.079)	(4.656)	(4.233)	(3.809)	(3.386)
TFR	(3.334)	(3.334)	(3.334)	(3.334)	(3.334)	(3.334)	(3.334)	(3.334)	(3.334)	(3.334)	(3.334)	(3.334)	(3.334)	(3.334)	(3.334)	(3.334)	(3.334)	(3.334)	(3.334)
Altri Fondi	(1.229)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	(15.568)	(13.916)	(13.492)	(13.069)	(12.646)	(12.223)	(11.799)	(11.376)	(10.953)	(10.530)	(10.106)	(9.683)	(9.260)	(8.837)	(8.413)	(7.990)	(7.567)	(7.143)	(6.720)
Debiti Finanziari Netti																			
Prestiti con Garanzia Stato	(30.356)	(10.660)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prestiti senza Garanzia Stato	(48.743)	(34.120)	(27.296)	(20.472)	(13.648)	(6.824)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
F.C.G.	(183.823)	(181.642)	(179.413)	(176.891)	(174.370)	(169.508)	(164.647)	(159.785)	(154.924)	(150.063)	(145.201)	(140.340)	(135.381)	(130.422)	(125.463)	(115.883)	(106.304)	(96.724)	(87.144)
ANAS	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	0	0
Debito per Imposta Sostituiva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Debito per Nuovi Prestiti a M/L Termine	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	(262.931)	(226.432)	(206.718)	(197.372)	(188.027)	(176.341)	(164.656)	(159.794)	(154.933)	(150.072)	(145.210)	(140.349)	(135.390)	(130.431)	(125.472)	(115.892)	(106.313)	(96.724)	(87.144)
Saldo Posizione Finanziaria a Breve	(20.369)	(48.121)	(73.488)	(76.878)	(68.582)	(63.183)	(57.623)	(46.760)	(35.727)	(24.673)	(13.595)	(2.504)	8.480	10.920	10.872	6.220	6.220	8.433	14.962
Totale Fonti	**(378.389)**	**(373.976)**	**(378.747)**	**(373.062)**	**(356.803)**	**(340.585)**	**(324.354)**	**(308.177)**	**(291.977)**	**(275.756)**	**(259.512)**	**(243.268)**	**(227.025)**	**(210.781)**	**(194.538)**	**(178.294)**	**(162.051)**	**(145.807)**	**(129.333)**
Liquidità Eccedente - NV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5.865	7.552	7.519	4.302	2.786	0
Liquidità Eccedente - NPV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2.625	3.177	2.973	1.599	974	0

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Euro/000	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
Immobilizzazioni									
Beni Reversibili									
Opere in Esercizio	594.161	594.161	594.161	594.161	594.161	594.161	594.161	594.161	
Autostrada in Costruzione	0	0	0	0	0	0	0	0	
Fondo Ammortamento Finanziario	(441.184)	(457.428)	(473.671)	(489.915)	(506.158)	(522.402)	(538.645)	(554.889)	
Fondo Contributi in conto Impianti	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)	(39.272)	
Totale	113.705	97.461	81.218	64.974	48.731	32.487	16.244	0	
Beni non Reversibili									
Beni Materiali	6.914	6.914	6.914	6.914	6.914	6.914	6.914	6.914	
Fondo Ammortamento Tecnico	(6.298)	(6.452)	(6.584)	(6.694)	(6.782)	(6.848)	(6.892)	(6.914)	
Totale	616	462	330	220	132	66	22	0	
Beni Immateriali	25	8	0	0	0	0	0	0	
Immobilizzazioni Finanziarie	107	107	107	107	107	107	107	0	
Capitale Circolante Netto Operativo	(1.564)	(1.564)	(1.564)	(1.564)	(1.564)	(1.564)	(1.564)	0	
Totale Impieghi	112.888	96.474	80.091	63.737	47.405	31.096	14.808	0	
Patrimonio Netto									
Capitale Sociale e Riserve	(39.000)	(39.000)	(39.000)	(39.000)	(39.000)	(39.000)	(39.000)	(39.000)	
(Utile) Perdita dell'Esercizio	(11.507)	(11.583)	(11.650)	(11.709)	(11.762)	(11.817)	(11.873)	(11.908)	
Totale	(50.507)	(50.583)	(50.650)	(50.709)	(50.762)	(50.817)	(50.873)	(50.908)	
Fondi per Rischi ed Oneri									
F.do Rinnovo Beni Reversibili	(2.963)	(2.540)	(2.116)	(1.693)	(1.270)	(847)	(423)	(0)	
TFR	(3.334)	(3.334)	(3.334)	(3.334)	(3.334)	(3.334)	(3.334)	0	
Altri Fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	
Totale	(6.297)	(5.874)	(5.450)	(5.027)	(4.604)	(4.181)	(3.757)	(0)	
Debiti Finanziari Netti									
Prestiti con Garanzia Stato	0	0	0	0	0	0	0	0	
Prestiti senza Garanzia Stato	0	0	0	0	0	0	0	0	
F.C.G.	(77.564)	(67.985)	(56.455)	(44.926)	(33.396)	(22.258)	(11.157)	(0)	
ANAS	0	0	0	0	0	0	0	0	
Debito per Imposta Sostituiva	0	0	0	0	0	0	0	0	
Debito per Nuovi Prestiti a M/L Termine	0	0	0	0	0	0	0	0	
Totale	(77.564)	(67.985)	(56.455)	(44.926)	(33.396)	(22.258)	(11.157)	(0)	
Saldo Posizione Finanziaria a Breve	21.479	27.967	32.465	36.925	41.357	46.159	50.979	50.908	
Totale Fonti	(112.888)	(96.474)	(80.091)	(63.737)	(47.405)	(31.096)	(14.808)	0	
									Σ
Liquidità Eccedente - NV	0	0	0	0	0	0	0	0	28.023
Liquidità Eccedente - NPV	0	0	0	0	0	0	0	0	11.348

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Allegato II-3

SAV

Conti Economici Prospettici del Corpo Autostradale

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Euro/000	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ricavi																			
Ricavi da Pedaggio	46.079	47.618	49.157	50.695	52.234	53.773	53.773	53.773	53.773	53.773	53.773	53.773	53.773	53.773	53.773	53.773	53.773	53.773	53.773
Proventi Netti da Subconcessioni	845	986	1.018	1.050	1.082	1.114	1.114	1.114	1.114	1.114	1.114	1.114	1.114	1.114	1.114	1.114	1.114	1.114	1.114
Altri Proventi	2.031	2.469	2.548	2.628	2.708	2.788	2.788	2.788	2.788	2.788	2.788	2.788	2.788	2.788	2.788	2.788	2.788	2.788	2.788
Totale	48.955	51.073	52.723	54.373	56.024	57.674	57.674	57.674	57.674	57.674	57.674	57.674	57.674	57.674	57.674	57.674	57.674	57.674	57.674
Costi																			
Costi di Produzione																			
Costi Personale	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(6.587)
Costi Manutenzioni e Rinnovi	(8.359)	(8.664)	(8.821)	(8.821)	(8.821)	(8.821)	(8.821)	(8.821)	(8.821)	(8.821)	(8.821)	(8.821)	(8.821)	(8.821)	(8.821)	(8.821)	(8.821)	(8.821)	(8.821)
Prestazioni di Servizi Netti	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(6.190)
Godimento Beni di Terzi	(201)	(201)	(201)	(201)	(201)	(201)	(201)	(201)	(201)	(201)	(201)	(201)	(201)	(201)	(201)	(201)	(201)	(201)	(201)
Oneri Diversi di Gestione	(295)	(295)	(295)	(295)	(295)	(295)	(295)	(295)	(295)	(295)	(295)	(295)	(295)	(295)	(295)	(295)	(295)	(295)	(295)
Canoni di Concessione	(1.123)	(1.163)	(1.200)	(1.238)	(1.275)	(1.313)	(1.313)	(1.313)	(1.313)	(1.313)	(1.313)	(1.313)	(1.313)	(1.313)	(1.313)	(1.313)	(1.313)	(1.313)	(1.313)
Acquisti di Materie e Beni Consumo	(788)	(788)	(788)	(788)	(788)	(788)	(788)	(788)	(788)	(788)	(788)	(788)	(788)	(788)	(788)	(788)	(788)	(788)	(788)
Fondo Rinnovi																			
Accantonamento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilizzo	423	423	423	423	423	423	423	423	423	423	423	423	423	423	423	423	423	423	423
Totale Costi Operativi	(23.120)	(23.465)	(23.659)	(23.697)	(23.734)	(23.772)	(23.772)	(23.772)	(23.772)	(23.772)	(23.772)	(23.772)	(23.772)	(23.772)	(23.772)	(23.772)	(23.772)	(23.772)	(23.772)
Margine Operativo Lordo	25.835	27.608	29.064	30.677	32.289	33.902	33.902	33.902	33.902	33.902	33.902	33.902	33.902	33.902	33.902	33.902	33.902	33.902	33.902
Ammortamenti																			
Amm.to Finanziario	(14.981)	(15.804)	(16.244)	(16.244)	(16.244)	(16.244)	(16.244)	(16.244)	(16.244)	(16.244)	(16.244)	(16.244)	(16.244)	(16.244)	(16.244)	(16.244)	(16.244)	(16.244)	(16.244)
Amm.to Tecnico Beni non Reversibili	(140)	(162)	(184)	(199)	(150)	(162)	(154)	(176)	(198)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(198)	(176)
Amm.to Beni Immateriali	(27)	(35)	(31)	(33)	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	(33)	(25)
Altri Acc.ti e Svalutazioni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	(15.149)	(16.001)	(16.458)	(16.475)	(16.435)	(16.447)	(16.439)	(16.461)	(16.483)	(16.505)	(16.505)	(16.505)	(16.505)	(16.505)	(16.505)	(16.505)	(16.505)	(16.474)	(16.444)
Risultato Operativo	10.687	11.607	12.606	14.201	15.855	17.455	17.463	17.441	17.419	17.397	17.397	17.397	17.397	17.397	17.397	17.397	17.397	17.428	17.458
Oneri e Proventi Finanziari																			
Proventi (Oneri) Prestiti senza garanzia Sta	(616)	(160)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proventi (Oneri) Prestiti con garanzia Stato	(1.244)	(922)	(717)	(512)	(307)	(102)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costi Nuovi Finanz. WL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proventi (Oneri) Finanziamenti Netti B/T	(631)	(1.120)	(1.385)	(1.340)	(1.213)	(1.114)	(963)	(760)	(556)	(352)	(148)	40	130	146	115	83	98	157	244
Proventi Netti da Immobilizzazioni Finanziar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	(2.490)	(2.202)	(2.102)	(1.852)	(1.521)	(1.217)	(963)	(760)	(556)	(352)	(148)	40	130	146	115	83	98	157	244
Proventi ed Oneri Straordinari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Risultato Ante Imposte	8.197	9.405	10.504	12.350	14.334	16.239	16.500	16.682	16.863	17.045	17.249	17.438	17.528	17.544	17.512	17.481	17.496	17.585	17.702
Imposte sul Reddito	(2.210)	(3.877)	(4.282)	(4.322)	(5.017)	(5.684)	(5.775)	(5.839)	(5.902)	(5.966)	(6.037)	(6.103)	(6.135)	(6.140)	(6.129)	(6.118)	(6.124)	(6.155)	(6.196)
Utile (Perdita) - NV	5.987	5.528	6.222	8.027	9.317	10.555	10.726	10.843	10.961	11.079	11.212	11.334	11.393	11.403	11.383	11.363	11.372	11.430	11.507
Utile (Perdita) - NPV	5.628	4.885	5.168	6.268	6.839	7.283	6.956	6.611	6.282	5.969	5.678	5.396	5.099	4.797	4.501	4.224	3.974	3.755	3.553

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Euro/000	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Totale
Ricavi								
Ricavi da Pedaggio	53.773	53.773	53.773	53.773	53.773	53.773	53.773	1.375.012
Proventi Netti da Subconcessioni	1.114	1.114	1.114	1.114	1.114	1.114	1.114	28.365
Altri Proventi	2.788	2.788	2.788	2.788	2.788	2.788	2.788	70.924
Totale	57.674	57.674	57.674	57.674	57.674	57.674	57.674	1.474.301
Costi								
Costi di Produzione								
Costi Personale	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(6.587)	(171.262)
Costi Manutenzioni e Rinnovi	(8.821)	(8.821)	(8.821)	(8.821)	(8.821)	(8.821)	(8.821)	(228.728)
Prestazioni di Servizi Netti	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(6.190)	(160.949)
Godimento Beni di Terzi	(201)	(201)	(201)	(201)	(201)	(201)	(201)	(5.226)
Oneri Diversi di Gestione	(295)	(295)	(295)	(295)	(295)	(295)	(295)	(7.670)
Canoni di Concessione	(1.313)	(1.313)	(1.313)	(1.313)	(1.313)	(1.313)	(1.313)	(33.568)
Acquisti di Materie e Beni Consumo	(788)	(788)	(788)	(788)	(788)	(788)	(788)	(20.488)
Fondo Rinnovi								
Accantonamento	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilizzo	423	423	423	423	423	423	423	11.005
Totale Costi Operativi	(23.772)	(23.772)	(23.772)	(23.772)	(23.772)	(23.772)	(23.772)	(616.685)
Margine Operativo Lordo	33.902	33.902	33.902	33.902	33.902	33.902	33.902	857.416
Ammortamenti								
Amm.to Finanziario	(16.244)	(16.244)	(16.244)	(16.244)	(16.244)	(16.244)	(16.244)	(420.631)
Amm.to Tecnico Beni non Reversibili	(154)	(132)	(110)	(88)	(66)	(44)	(22)	(4.275)
Amm.to Beni Immateriali	(16)	(8)	0	0	0	0	0	(741)
Altri Acc.ti e Svalutazioni	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	(16.414)	(16.384)	(16.354)	(16.332)	(16.310)	(16.288)	(16.266)	(425.647)
Risultato Operativo	17.488	17.518	17.548	17.570	17.592	17.614	17.636	431.769
Oneri e Proventi Finanziari								
Proventi (Oneri) Prestiti senza garanzia Sta	0	0	0	0	0	0	0	(776)
Proventi (Oneri) Prestiti con garanzia Stato	0	0	0	0	0	0	0	(3.804)
Costi Nuovi Finanz. M/L	0	0	0	0	0	0	0	0
Proventi (Oneri) Finanziamenti Netti B/T	332	405	466	525	587	652	684	(4.918)
Proventi Netti da Immobilizzazioni Finanziari	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	332	405	466	525	587	652	684	(9.498)
Proventi ed Oneri Straordinari	0	0	0	0	0	0	0	0
Risultato Ante Imposte	17.820	17.924	18.014	18.096	18.180	18.266	18.320	422.271
Imposte sul Reddito	(6.237)	(6.273)	(6.305)	(6.333)	(6.363)	(6.393)	(6.412)	(148.327)
Utile (Perdita) - NV	11.583	11.650	11.709	11.762	11.817	11.873	11.908	273.944
Utile (Perdita) - NPV	3.362	3.179	3.003	2.836	2.678	2.530	2.385	122.840

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Allegato III-1

SITRASB

Valore del Capitale Economico

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

W_{CA} **Corpo Autostradale**

Concessione:	Scadenza 31/12/2034
PF Vigente:	n/a
PF Nuovo:	non ancora approvato dall'ANAS

Criterio di Stima: Metodo Reddituale - Attualizzazione Redditi Prospettici

	NV	NPV	
Σ Redditi del CA	16.498	7.049	
Liquidità Eccedente	9.315	7.789	
PN alla scadenza (10.000) al netto Imposte a saldo su Riserve di Rivalutazione (0)	10.000	1.770	
	35.813	16.608	A

W_{AA} **Altre Attività**

W_P	Partecipazioni:			4	
	SISEX - Société Italo-Suisse d'Exploitatio	50,00%	2		Costo
	Air Vallee S.p.A.	-	0		Costo
	Idroelettrica S.c.a.r.l.	-	0		Costo
	Consorzio Turistico GSB	-	2		Costo
	Carico Fiscale stimato su Plusvalenze		0		
W_{IL}	Investimenti di Liquidità			0	
W_{IMM}	Immobili di Proprietà			124	
W_{DF}	Quota Parte dei Debiti Finanziari attribuiti alle Altre Attività			0	
	Totale Parziale			128	B

W	Totale Generale	arrotondato in EUR/000	16.700	A + B + C

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Allegato III-2

SITRASB

Stati Patrimoniali Prospettici del Corpo Autostradale

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

ORATIO-SE-BERNARD

Euro/000	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Immobilizzazioni																													
Beni Reversibili																													
Opere in Esercizio	32.522	33.979	33.979	33.079	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979	33.979
Autostrada in Costruzione	1.457	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondo Ammortamento Finanziario	(10.891)	(11.640)	(12.373)	(13.091)	(13.800)	(14.526)	(15.244)	(15.961)	(16.679)	(17.390)	(18.114)	(18.831)	(19.649)	(20.267)	(20.984)	(21.702)	(22.419)	(23.137)	(23.854)	(24.572)	(25.289)	(26.007)	(26.725)	(27.442)	(28.160)	(28.877)	(29.595)	(30.312)	(31.030)
Fondo Contr. Incremento Tariffa	(807)	(1.221)	(1.635)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)	(2.049)
Fondo Contributi in Conto Capitale	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)
Totale	21.381	20.218	19.071	17.939	17.222	16.504	15.786	15.069	14.351	13.634	12.916	12.199	11.481	10.763	10.046	9.328	8.611	7.893	7.176	6.458	5.741	5.023	4.305	3.588	2.870	2.153	1.435	718	0
Beni non Reversibili																													
Beni Materiali	1.230	1.261	1.292	1.323	1.354	1.385	1.416	1.447	1.478	1.509	1.540	1.571	1.602	1.633	1.664	1.695	1.726	1.757	1.788	1.788	1.788	1.788	1.788	1.788	1.788	1.788	1.788	1.788	1.788
Fondo Ammortamento Tecnico	(1.089)	(1.146)	(1.205)	(1.249)	(1.261)	(1.277)	(1.295)	(1.317)	(1.342)	(1.370)	(1.401)	(1.432)	(1.463)	(1.494)	(1.525)	(1.556)	(1.587)	(1.618)	(1.649)	(1.677)	(1.701)	(1.723)	(1.742)	(1.757)	(1.770)	(1.779)	(1.785)	(1.786)	(1.788)
Totale	141	116	88	74	93	109	121	130	136	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140	112	87	65	47	31	19	9	3	0	0
Beni Immateriali	13	12	11	14	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	9	5	2	0
Immobilizzazioni Finanziarie	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	0
Capitale Circolante Netto Operativo	(1.770)	169	169	169	169	169	169	169	169	169	169	169	169	169	169	169	169	169	169	169	169	169	169	169	169	169	169	169	0
Totale Impieghi	19.801	20.571	19.396	18.253	17.556	16.854	16.148	15.440	14.729	14.014	13.297	12.579	11.862	11.144	10.426	9.709	8.991	8.274	7.556	6.811	6.066	5.329	4.593	3.860	3.130	2.397	1.668	945	0
Patrimonio Netto																													
Capitale Sociale e Riserve	(20.969)	(20.969)	(13.882)	(12.928)	(11.992)	(11.086)	(10.591)	(10.089)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)
(Utile) Perdita dell'Esercizio	[illegible]	(243)	(221)	(215)	(622)	(617)	(613)	(611)	(611)	(613)	(616)	(620)	(625)	(629)	(634)	(638)	(643)	(648)	(652)	(659)	(666)	(672)	(679)	(686)	(693)	(700)	(574)	(547)	(551)
Totale	(20.969)	(21.212)	(14.103)	(13.143)	(12.614)	(11.705)	(11.204)	(10.700)	(10.611)	(10.613)	(10.616)	(10.620)	(10.625)	(10.629)	(10.634)	(10.638)	(10.643)	(10.648)	(10.652)	(10.659)	(10.666)	(10.672)	(10.679)	(10.686)	(10.693)	(10.700)	(10.574)	(10.547)	(10.551)
Fondi per Rischi ed Oneri																													
F.do Rinnovo Beni Reversibili	(5.600)	(5.400)	(5.200)	(5.000)	(4.800)	(4.600)	(4.400)	(4.200)	(4.000)	(3.800)	(3.600)	(3.400)	(3.200)	(3.000)	(2.800)	(2.600)	(2.400)	(2.200)	(2.000)	(1.800)	(1.600)	(1.400)	(1.200)	(1.000)	(800)	(600)	(400)	(200)	0
TFR	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	(1.044)	0
Altri Fondi	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	0
Totale	(6.646)	(6.446)	(6.246)	(6.046)	(5.846)	(5.646)	(5.446)	(5.246)	(5.046)	(4.846)	(4.646)	(4.446)	(4.246)	(4.046)	(3.846)	(3.646)	(3.446)	(3.246)	(3.046)	(2.846)	(2.646)	(2.446)	(2.246)	(2.046)	(1.846)	(1.646)	(1.446)	(1.246)	0
Debiti Finanziari Netti																													
Prestiti da contrarre a M/L Termine	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Saldo Posizione Finanziaria a Breve Ter	7.814	7.087	954	936	905	497	501	506	926	1.445	1.965	2.487	3.009	3.531	4.053	4.576	5.098	5.620	6.142	6.694	7.243	7.789	8.332	8.872	9.409	9.950	10.352	10.846	10.551
Totale Fonti	(19.801)	(20.571)	(19.396)	(18.253)	(17.556)	(16.854)	(16.148)	(15.440)	(14.729)	(14.014)	(13.297)	(12.579)	(11.862)	(11.144)	(10.426)	(9.709)	(8.991)	(8.274)	(7.556)	(6.811)	(6.066)	(5.329)	(4.593)	(3.860)	(3.130)	(2.397)	(1.668)	(945)	0
																													Σ
Liquidità Eccedente - NV		0	6.018	610	795	768	422	426	76	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9.316
Liquidità Eccedente - NPV		0	5.318	673	821	564	291	276	46	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7.769

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Allegato III-3

SITRASB

Conti Economici Prospettici del Corpo Autostradale

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

GRAND-ST-BERNARD
Le Tunnel

Euro/000	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Totale
Ricavi																													
Ricavi da Pedaggio	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	7.184	201.152
Incremento Tariffario per nuovi investimenti	(414)	(414)	(414)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(1.242)
Proventi Netti da Subconcessioni	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	205	152	152	10.760
Altri Proventi	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	6.300
Ricavi per Lavori c/Terzi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	7.405	7.405	7.405	7.819	7.819	7.819	7.819	7.819	7.819	7.819	7.819	7.819	7.819	7.819	7.819	7.819	7.819	7.819	7.819	7.819	7.819	7.819	7.819	7.819	7.819	7.614	7.561	7.561	216.970
Costi																													
Costi di Produzione																													
Costi Personale	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(2.534)	(70.952)
Costi Manutenzioni e Rinnovi	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(2.026)	(56.736)
Prestazioni di Servizi	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(1.331)	(37.268)
Godimento Beni di Terzi	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(756)
Oneri Diversi di Gestione	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)	(5.096)
Canoni di Concessione	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acquisti di Materie e Beni Consumo	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(238)	(6.664)
Variazione Rimanenze	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(6.338)	(177.472)
Fondo Rinnovi																													
Accantonamento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilizzo	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	5.600
Totale	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	5.600
Margine Operativo Lordo	1.267	1.267	1.267	1.681	1.681	1.681	1.681	1.681	1.681	1.681	1.681	1.681	1.681	1.681	1.681	1.681	1.681	1.681	1.681	1.681	1.681	1.681	1.681	1.681	1.681	1.476	1.423	1.423	46.098
Ammortamenti																													
Amm.to Finanziario	(749)	(733)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(718)	(20.139)
Amm.to Tecnico Beni non Reversibili	(56)	(59)	(44)	(12)	(16)	(19)	(22)	(25)	(28)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(28)	(25)	(22)	(19)	(16)	(12)	(9)	(6)	(3)	0	(699)
Amm.to Beni Immateriali	(10)	(9)	(5)	(6)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(6)	(5)	(3)	(2)	(201)
Altri Acc.ti e Svalutazioni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	(814)	(801)	(766)	(736)	(741)	(744)	(747)	(750)	(753)	(756)	(756)	(756)	(756)	(756)	(756)	(756)	(756)	(756)	(753)	(750)	(747)	(744)	(741)	(738)	(733)	(729)	(724)	(719)	(21.039)
Risultato Operativo	452	466	500	946	940	937	934	931	927	924	924	924	924	924	924	924	924	924	927	931	934	937	940	943	948	747	699	704	24.059
Oneri e Proventi Finanziari																													
Costi Nuovi Finanz. M/L	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proventi da Immobilizzazioni Finanziarie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proventi (Oneri) su Tesoreria	100	54	13	12	9	7	7	10	16	23	30	37	44	51	58	65	72	79	86	94	101	108	115	123	130	136	142	144	1.864
Altri Proventi (Oneri) Finanziari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	100	54	13	12	9	7	7	10	16	23	30	37	44	51	58	65	72	79	86	94	101	108	115	123	130	136	142	144	1.864
Proventi ed Oneri Straordinari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Risultato Ante Imposte	552	519	513	957	949	943	940	940	943	947	954	961	968	975	982	989	998	1.003	1.014	1.024	1.034	1.045	1.055	1.066	1.077	883	841	847	25.923
Imposte sul Reddito	(309)	(299)	(298)	(335)	(332)	(330)	(329)	(329)	(330)	(332)	(334)	(336)	(339)	(341)	(344)	(346)	(349)	(351)	(355)	(358)	(362)	(366)	(369)	(373)	(377)	(309)	(295)	(297)	(9.425)
Utile (Perdita) - NV	243	221	215	622	617	613	611	611	613	616	620	625	629	634	638	643	648	652	659	666	672	679	686	693	700	574	547	551	16.498
Utile (Perdita) - NPV	228	195	178	466	463	423	388	373	361	332	314	297	282	267	252	239	226	214	203	193	183	174	165	157	149	115	103	97	7.049

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Allegato IV-1

SITAF

Valore del Capitale Economico

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Società

W_{CA} **Corpo Autostradale**

Concessione: Scadenza 31/12/2050
PF Vigente: Approvato 28/01/2003
PF Nuovo: n/a

Criterio di Stima: Metodo Reddituale - Attualizzazione Redditi Prospettici

	NV	NPV	
Σ Redditi del CA	962.965	324.176	
Liquidità Eccedente	76.319	67.439	
PN alla scadenza (66.000) al netto Imposte a saldo su Riserve di Rivalutazione (0)	66.000	4.342	
	1.105.284	395.957	A

W_{AA} **Altre Attività**

W_P	Partecipazioni:			19.183	
	Sitalfa S.p.A.	100,00%	11.726		Costo
	MUSI.NET S.p.A.	51,00%	2.180		PN 2006
	Tecnositaf S.p.A.	100,00%	1.159		PN 2006
	Consepi S.p.A.	49,10%	2.329		PN 2005
	INPAR S.p.A. in Liquidazione	33,33%	680		PN 2006
	Transenergia S.r.l.	50,00%	4		PN 2005
	Soc. Prom. Corso Marche S.r.l.	33,33%	20		PN 2006
	SINELEC S.p.A.	1,67%	498		Perizia
	SI.TRA.CI. S.p.A.	4,17%	224		Costo
	Consorzio Turismo Torino	1,10%	3		Costo
	Axxes SA	4,80%	360		Costo
	Carico Fiscale stimato su Plusvalenze		0		
W_{IL}	Investimenti di Liquidità			0	
W_{IMM}	Immobili di Proprietà			2.284	Costo
W_{DF}	Quota Parte dei Debiti Finanziari attribuiti alle Altre Attività			(11.579)	NPV
	Totale Parziale			9.888	B
W	**Totale Generale "Not Diluted"**		arrotondato in EUR/000	405.800	A + B
	Aumento di Capitale per Conversione PO			8.353	
W	**Totale Generale "Diluted"**		arrotondato in EUR/000	414.153	
			N° Azioni	14.218.747	
W	**per Azione "Diluted"**		arrotondato in unità di EUR	29,127	

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Allegato IV-2

SITAF

Stati Patrimoniali Prospettici del Corpo Autostradale

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Euro/000	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Immobilizzazioni																							
Beni Reversibili																							
Opere in Esercizio	1.504.155	1.511.499	1.511.499	1.511.499	1.511.499	1.511.499	1.511.499	1.511.499	1.511.499	1.511.499	1.511.499	1.511.499	1.511.499	1.511.499	1.515.829	1.520.419	1.525.160	1.529.900	1.533.030	1.536.160	1.539.274	1.542.388	1.549.526
Autostrada in Costruzione	60.921	53.577	53.577	53.577	53.577	53.577	53.577	53.577	53.577	53.577	53.577	53.577	53.577	53.577	49.247	44.657	39.916	35.176	32.046	28.916	25.802	22.688	15.546
Fondo Ammortamento Finanziario	(129.971)	(156.997)	(183.356)	(209.030)	(234.705)	(260.379)	(286.053)	(311.728)	(337.402)	(363.077)	(388.751)	(414.425)	(440.100)	(465.774)	(491.588)	(517.555)	(543.688)	(569.986)	(596.402)	(622.930)	(649.599)	(676.389)	(703.490)
Fondo Accantonamento Tariffa T4	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)
Fondo Contributi in conto Impianti	(129.390)	(158.117)	(186.842)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)
Totale	1.271.466	1.215.713	1.160.629	1.106.226	1.050.553	1.054.879	1.029.205	1.003.530	977.856	952.181	926.507	900.833	875.158	849.484	823.670	797.703	771.572	745.272	718.856	692.320	665.659	638.869	611.760
Beni non Reversibili																							
Beni Materiali	1.973	2.011	2.114	2.218	2.321	2.425	2.529	2.632	2.736	2.839	2.943	3.047	3.150	3.254	3.357	3.461	3.565	3.668	3.772	3.875	3.979	4.083	4.186
Fondo Ammortamento Tecnico	(1.694)	(1.817)	(1.874)	(1.941)	(2.011)	(2.062)	(2.125)	(2.197)	(2.280)	(2.373)	(2.477)	(2.580)	(2.684)	(2.788)	(2.891)	(2.995)	(3.098)	(3.202)	(3.306)	(3.409)	(3.513)	(3.616)	(3.720)
Totale	279	193	240	277	311	363	404	435	456	466	466	466	466	466	466	466	466	466	466	466	466	466	466
Beni Immateriali	54.603	53.520	52.280	51.031	49.753	48.445	47.306	46.163	45.029	43.844	42.631	41.417	40.203	38.989	37.775	36.561	35.347	34.133	32.919	31.705	30.491	29.277	28.063
Immobilizzazioni Finanziarie	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432
Capitale Circolante Netto Operativo	75.617	1.528	(9.096)	(9.391)	(9.688)	(9.981)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)
Totale Impieghi	1.403.697	1.272.386	1.205.485	1.149.577	1.122.363	1.095.137	1.068.072	1.041.304	1.014.496	987.647	960.759	933.871	906.982	880.094	853.086	825.986	798.540	771.027	743.397	715.647	687.772	659.768	631.453
Patrimonio Netto																							
Capitale Sociale e Riserve	(133.967)	(142.319)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)
(Utile) Perdita dell'Esercizio	[illegible]	(6.204)	(11.763)	(15.305)	(19.874)	(22.831)	(25.855)	(26.116)	(26.211)	(26.305)	(26.400)	(26.521)	(26.642)	(26.763)	(26.726)	(26.681)	(26.627)	(26.569)	(26.573)	(26.574)	(26.575)	(26.573)	(26.394)
Totale	(133.967)	(148.523)	(77.763)	(81.305)	(85.874)	(88.831)	(91.855)	(92.116)	(92.211)	(92.305)	(92.400)	(92.521)	(92.642)	(92.763)	(92.726)	(92.681)	(92.627)	(92.569)	(92.573)	(92.574)	(92.575)	(92.573)	(92.394)
Fondi per Rischi ed Oneri																							
F.do Rinnovo Beni Reversibili	(40.854)	(39.926)	(38.998)	(38.069)	(37.141)	(36.212)	(35.284)	(34.355)	(33.427)	(32.498)	(31.570)	(30.641)	(29.713)	(28.784)	(27.856)	(26.927)	(25.990)	(25.070)	(24.142)	(23.213)	(22.285)	(21.356)	(20.428)
TFR	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)
Altri Fondi	(9.494)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	(55.485)	(45.063)	(44.135)	(43.206)	(42.278)	(41.349)	(40.421)	(39.492)	(38.564)	(37.635)	(36.707)	(35.778)	(34.850)	(33.921)	(32.993)	(32.064)	(31.130)	(30.207)	(29.279)	(28.350)	(27.422)	(26.493)	(25.565)
Debiti Finanziari Netti																							
Prestiti con Garanzia Stato	(47.583)	(25.279)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prestiti senza Garanzia Stato	(170.285)	(140.754)	(111.223)	(81.693)	(52.162)	(22.631)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prestiti Obbligazionari	(8.352)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
F.C.G.	(971.242)	(995.497)	(1.023.350)	(1.011.164)	(998.978)	(986.791)	(974.605)	(962.419)	(950.232)	(938.046)	(925.860)	(913.673)	(901.487)	(889.301)	(877.114)	(864.928)	(852.742)	(840.555)	(828.369)	(816.183)	(803.996)	(791.810)	(779.624)
ANAS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prestiti da contrarre a M/L Termine	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	(1.197.462)	(1.162.531)	(1.134.574)	(1.092.857)	(1.051.140)	(1.009.423)	(974.605)	(962.419)	(950.232)	(938.046)	(925.860)	(913.673)	(901.487)	(889.301)	(877.114)	(864.928)	(852.742)	(840.555)	(828.369)	(816.183)	(803.996)	(791.810)	(779.624)
Saldo Posizione Finanziaria a Breve	(16.883)	63.731	51.006	67.072	86.928	44.468	38.810	52.723	66.511	80.339	94.207	108.102	121.997	135.891	149.709	163.709	177.903	192.305	206.823	221.460	236.220	251.108	266.129
Totale Fonti	(1.403.697)	(1.272.386)	(1.205.485)	(1.149.577)	(1.122.363)	(1.095.137)	(1.068.072)	(1.041.304)	(1.014.496)	(987.647)	(960.759)	(933.871)	(906.982)	(880.094)	(853.086)	(825.986)	(798.540)	(771.027)	(743.397)	(715.647)	(687.772)	(659.768)	(631.453)
Liquidità Eccedente - NV	0	76.319	[illegible]	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Liquidità Eccedente - NPV	0	67.439	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Euro/000	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
Immobilizzazioni																						
Beni Reversibili																						
Opere in Esercizio	1.553.964	1.561.124	1.570.946	1.579.431	1.591.787	1.604.144	1.616.501	1.625.276	1.634.056	1.639.854	1.645.499	1.651.711	1.663.535	1.677.142	1.691.919	1.695.996	1.699.552	1.702.691	1.705.616	1.713.116	1.720.270	1.732.239
Autostrada in Costruzione	10.432	3.952	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondo Ammortamento Finanziario	(730.793)	(758.437)	(788.572)	(815.153)	(844.420)	(874.415)	(905.181)	(936.533)	(968.512)	(1.000.937)	(1.033.832)	(1.067.293)	(1.101.935)	(1.138.089)	(1.176.091)	(1.214.675)	(1.253.851)	(1.293.656)	(1.334.242)	(1.377.200)	(1.423.856)	(1.482.421)
Fondo Accantonamento Tariffa T4	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)	(34.249)
Fondo Contributi in conto impianti	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)	(215.569)
Totale	583.805	556.821	534.556	514.460	497.549	479.911	461.502	438.927	415.726	389.099	361.849	334.600	311.782	289.235	266.010	231.503	195.883	159.217	121.758	86.036	46.596	0
Beni non Reversibili																						
Beni Materiali	4.290	4.393	4.497	4.601	4.704	4.808	4.911	5.015	5.119	5.222	5.326	5.429	5.533	5.533	5.533	5.533	5.533	5.533	5.533	5.533	5.533	0
Fondo Ammortamento Tecnico	(3.824)	(3.927)	(4.031)	(4.134)	(4.238)	(4.342)	(4.445)	(4.549)	(4.652)	(4.756)	(4.860)	(4.963)	(5.067)	(5.160)	(5.243)	(5.315)	(5.378)	(5.429)	(5.471)	(5.502)	(5.523)	0
Totale	466	466	466	466	466	466	466	466	466	466	466	466	466	373	290	218	155	104	62	31	10	0
Beni Immateriali	26.849	25.635	24.422	23.208	21.994	20.780	19.566	18.352	17.138	15.924	14.710	13.496	12.282	10.800	9.349	7.926	6.534	5.171	3.838	2.535	1.262	0
Immobilizzazioni Finanziarie	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	0
Capitale Circolante Netto Operativo	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	(10.277)	0
Totale Impieghi	602.276	574.078	550.602	529.289	511.164	492.313	472.689	448.900	424.485	396.644	368.180	339.718	315.686	291.563	266.804	230.803	193.727	155.648	116.814	79.759	39.023	0
Patrimonio Netto																						
Capitale Sociale e Riserve	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)	(66.000)
(Utile) Perdita dell'Esercizio	(26.330)	(26.136)	(25.777)	(25.437)	(24.856)	(24.241)	(23.593)	(23.127)	(22.637)	(22.307)	(21.959)	(21.516)	(20.534)	(19.280)	(17.751)	(17.215)	(16.686)	(16.091)	(15.335)	(13.350)	(10.540)	(2.066)
Totale	(92.330)	(92.136)	(91.777)	(91.437)	(90.856)	(90.241)	(89.593)	(89.127)	(88.637)	(88.307)	(87.959)	(87.516)	(86.534)	(85.280)	(83.751)	(83.215)	(82.686)	(82.091)	(81.335)	(79.350)	(76.540)	(68.066)
Fondi per Rischi ed Oneri																						
F.do Rinnovo Beni Reversibili	(19.499)	(18.570)	(17.642)	(16.713)	(15.785)	(14.856)	(13.928)	(12.999)	(12.071)	(11.142)	(10.214)	(9.285)	(8.357)	(7.428)	(6.500)	(5.571)	(4.643)	(3.714)	(2.786)	(1.857)	(929)	0
TFR	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	(5.137)	0
Altri Fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	(24.636)	(23.707)	(22.779)	(21.850)	(20.922)	(19.993)	(19.065)	(18.136)	(17.208)	(16.279)	(15.351)	(14.422)	(13.494)	(12.565)	(11.637)	(10.708)	(9.780)	(8.851)	(7.923)	(6.994)	(6.066)	0
Debiti Finanziari Netti																						
Prestiti con Garanzia Stato	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prestiti senza Garanzia Stato	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prestiti Obbligazionari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
F.C.G.	(767.437)	(755.251)	(743.065)	(730.878)	(718.692)	(706.505)	(692.613)	(676.776)	(656.721)	(636.139)	(614.675)	(587.927)	(557.433)	(522.670)	(483.041)	(437.664)	(386.361)	(327.649)	(260.716)	(184.413)	(97.428)	0
ANAS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prestiti da contrarre a M/L Termine	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	(767.437)	(755.251)	(743.065)	(730.878)	(718.692)	(706.505)	(692.613)	(676.776)	(656.721)	(636.139)	(614.675)	(587.927)	(557.433)	(522.670)	(483.041)	(437.664)	(386.361)	(327.649)	(260.716)	(184.413)	(97.428)	0
Saldo Posizione Finanziaria a Breve	282.128	297.016	307.019	314.876	319.306	324.427	328.562	335.139	340.060	346.081	349.604	350.147	341.774	328.951	311.624	300.964	285.100	262.944	233.160	191.005	141.018	68.066
Totale Fonti	(602.276)	(574.078)	(550.602)	(529.289)	(511.164)	(492.313)	(472.689)	(448.900)	(424.485)	(396.644)	(368.180)	(339.718)	(315.686)	(291.563)	(266.804)	(230.803)	(193.727)	(155.648)	(116.814)	(79.759)	(39.023)	0
																						Σ
Liquidità Eccedente - NV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	78.349
Liquidità Eccedente - NPV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	67.439

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Allegato IV-3

SITAF

Conti Economici Prospettici del Corpo Autostradale

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Euro/000	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ricavi																							
Ricavi da Pedaggio	108.134	111.761	115.388	119.015	122.642	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269
Acc.to adeguamento Tariffa T4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proventi Netti da Subconcessioni	359	560	578	597	615	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633
Altri Proventi	3.644	5.742	5.929	6.115	6.301	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488
Incrementi Immobilizzazioni Lavori Interni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ricavi per Lavori c/Terzi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	112.137	118.063	121.895	125.727	129.558	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390
Costi																							
Costi di Produzione																							
Costi Personale	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)
Costi Manutenzioni e Rinnovi	(34.143)	(34.143)	(34.143)	(34.143)	(34.143)	(34.143)	(34.143)	(34.143)	(34.143)	(34.143)	(34.143)	(34.143)	(34.143)	(34.244)	(34.350)	(34.460)	(34.570)	(34.643)	(34.716)	(34.788)	(34.860)	(35.026)	(35.129)
Costi Lavori c/Terzi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prestazioni di Servizi Netti	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)
Godimento Beni di Terzi	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)
Oneri Diversi di Gestione	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)
Canoni di Concessione	(933)	(947)	(958)	(968)	(978)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)
Acquisti di Materie e Beni Consumo	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)
Variazione Rimanenze	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondo Rinnovi																							
Accantonamento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilizzo	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929
Totale Costi Operativi	(66.600)	(66.614)	(66.625)	(66.635)	(66.645)	(66.656)	(66.656)	(66.656)	(66.656)	(66.656)	(66.656)	(66.656)	(66.656)	(66.756)	(66.853)	(66.973)	(67.003)	(67.155)	(67.220)	(67.300)	(67.372)	(67.536)	(67.641)
Margine Operativo Lordo	45.537	51.449	55.270	59.092	62.913	66.734	66.734	66.734	66.734	66.734	66.734	66.734	66.833	66.527	66.417	66.307	66.234	66.162	66.069	66.017	65.851	65.746	
Ammortamenti																							
Amm.to Finanziario	(27.026)	(26.356)	(25.674)	(25.674)	(25.674)	(25.674)	(25.674)	(25.674)	(25.674)	(25.674)	(25.674)	(25.674)	(25.674)	(25.814)	(25.967)	(26.131)	(26.300)	(26.416)	(26.536)	(26.661)	(26.790)	(27.101)	(27.303)
Amm.to Tecnico Beni non Reversibili	(123)	(57)	(67)	(69)	(62)	(62)	(73)	(83)	(93)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)
Amm.to Beni Immateriali	(1.521)	(1.537)	(1.546)	(1.576)	(1.606)	(1.434)	(1.422)	(1.452)	(1.482)	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.511)
Altri Acc.ti e Svalutazioni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	(28.670)	(27.953)	(27.286)	(27.320)	(27.332)	(27.171)	(27.169)	(27.209)	(27.249)	(27.289)	(27.289)	(27.289)	(27.289)	(27.429)	(27.582)	(27.746)	(27.915)	(28.031)	(28.151)	(28.276)	(28.406)	(28.716)	(28.918)
Risultato Operativo	16.866	23.497	27.983	31.772	35.581	39.563	39.565	39.525	39.485	39.444	39.444	39.444	39.444	39.204	38.945	38.671	38.392	38.203	38.010	37.814	37.612	37.136	36.830
Oneri e Proventi Finanziari																							
Proventi (Oneri) Prestiti senza Garanzia Stato	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proventi (Oneri) Prestiti con Garanzia Stato	(5.835)	(4.214)	(2.932)	(2.034)	(1.137)	(344)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Interessi su Prestiti Obbligazionari	(42)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Oneri su mancati Rimborsi FCG	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costi Nuovi Finanz. M/L	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proventi (Oneri) Finanziamenti Netti B/T	450	904	798	837	880	559	814	800	985	1.171	1.357	1.544	1.730	1.916	2.104	2.293	2.484	2.678	2.873	3.071	3.269	3.470	3.678
Proventi Netti da Immobilizzazioni Finanziarie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri Proventi (Oneri) Finanziari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	(5.428)	(3.310)	(2.134)	(1.197)	(458)	215	814	800	985	1.171	1.357	1.544	1.730	1.916	2.104	2.293	2.484	2.678	2.873	3.071	3.269	3.470	3.678
Proventi ed Oneri Straordinari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Risultato Ante Imposte	11.440	20.187	25.849	30.575	35.124	39.778	40.179	40.325	40.470	40.615	40.802	40.988	41.175	41.121	41.049	40.964	40.876	40.881	40.884	40.884	40.881	40.606	40.508
Imposte sul Reddito	(5.236)	(9.404)	(10.863)	(10.701)	(12.294)	(13.922)	(14.063)	(14.114)	(14.164)	(14.215)	(14.281)	(14.346)	(14.411)	(14.392)	(14.367)	(14.337)	(14.307)	(14.308)	(14.309)	(14.309)	(14.308)	(14.212)	(14.178)
Utile (Perdita) - NV	6.204	11.783	15.006	19.874	22.831	25.855	26.116	26.211	26.305	26.400	26.521	26.642	26.763	26.729	26.681	26.627	26.569	26.573	26.574	26.575	26.573	26.394	26.330
Utile (Perdita) - NPV	5.832	10.412	12.700	16.518	18.756	17.040	16.939	16.981	16.077	14.223	13.432	12.684	11.977	11.244	10.551	9.890	9.266	8.729	8.209	7.714	7.251	6.770	6.349

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Euro/000	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	Totale
Ricavi																						
Ricavi da Pedaggio	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	126.269	5.501.427
Acc.to adeguamento Tariffa T4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proventi Netti da Subconcessioni	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633	27.398
Altri Proventi	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	6.488	200.747
Incrementi Immobilizzazioni Lavori Interni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ricavi per Lavori c/Terzi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	133.390	5.609.572
Costi																						
Costi di Produzione																						
Costi Personale	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(17.499)	(769.956)
Costi Manutenzioni e Rinnovi	(35.295)	(35.523)	(35.720)	(36.006)	(36.293)	(36.580)	(36.784)	(36.987)	(37.122)	(37.253)	(37.397)	(37.671)	(37.987)	(38.330)	(38.424)	(38.507)	(38.580)	(38.652)	(38.622)	(38.988)	(39.265)	(1.576.838)
Costi Lavori c/Terzi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prestazioni di Servizi Netti	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(11.905)	(523.020)
Godimento Beni di Terzi	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(629)	(27.676)
Oneri Diversi di Gestione	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(1.305)	(57.420)
Canoni di Concessione	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(989)	(43.344)
Acquisti di Materie e Beni Consumo	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(1.114)	(49.016)
Variazione Rimanenze	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondo Rinnovi																						
Accantonamento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilizzo	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	929	40.855
Totale Costi Operativi	(67.807)	(68.035)	(68.232)	(68.519)	(68.805)	(69.092)	(69.295)	(69.499)	(69.634)	(69.765)	(69.909)	(70.163)	(70.499)	(70.842)	(70.937)	(71.019)	(71.092)	(71.165)	(71.334)	(71.500)	(71.778)	(3.007.215)
Margine Operativo Lordo	65.582	65.354	65.158	64.871	64.584	64.297	64.094	63.890	63.756	63.625	63.480	63.206	62.890	62.548	62.453	62.370	62.298	62.225	62.056	61.890	61.612	2.602.357
Ammortamenti																						
Amm.to Finanziario	(27.643)	(28.135)	(28.561)	(29.266)	(29.994)	(30.787)	(31.352)	(31.979)	(32.425)	(32.895)	(33.460)	(34.642)	(36.154)	(38.001)	(38.584)	(39.177)	(39.804)	(40.586)	(43.019)	(46.598)	(58.565)	(1.352.450)
Amm.to Tecnico Beni non Reversibili	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(93)	(83)	(73)	(62)	(52)	(41)	(31)	(21)	(10)	(3.039)
Amm.to Beni Immateriali	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.511)	(1.462)	(1.452)	(1.422)	(1.392)	(1.363)	(1.333)	(1.303)	(1.273)	(1.262)	(66.156)
Altri Acc.ti e Svalutazioni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	(29.258)	(29.750)	(30.196)	(30.883)	(31.609)	(32.382)	(32.967)	(33.594)	(34.040)	(34.510)	(35.075)	(36.257)	(37.729)	(39.536)	(40.079)	(40.631)	(41.219)	(41.960)	(44.353)	(47.890)	(59.837)	(1.421.445)
Risultato Operativo	36.324	35.605	34.961	33.988	32.975	31.916	31.127	30.296	29.716	29.114	28.405	26.949	25.161	23.011	22.374	21.739	21.079	20.265	17.703	14.000	1.775	1.180.913
Oneri e Proventi Finanziari																						
Proventi (Oneri) Prestiti senza Garanzia Stat	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proventi (Oneri) Prestiti con Garanzia Stato	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(16.495)
Interessi su Prestiti Obbligazionari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(42)
Oneri su mancati Rimborsi FCG	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costi Nuovi Finanz. M/L	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proventi (Oneri) Finanziamenti Netti B/T	3.885	4.052	4.172	4.255	4.319	4.381	4.453	4.530	4.603	4.669	4.698	4.642	4.500	4.298	4.110	3.932	3.677	3.326	2.846	2.227	1.403	123.241
Proventi Netti da Immobilizzazioni Finanziarie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri Proventi (Oneri) Finanziari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	3.885	4.052	4.172	4.255	4.319	4.381	4.453	4.530	4.603	4.669	4.698	4.642	4.500	4.298	4.110	3.932	3.677	3.326	2.846	2.227	1.403	106.704
Proventi ed Oneri Straordinari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Risultato Ante Imposte	40.209	39.657	39.134	38.243	37.293	36.297	35.580	34.826	34.319	33.783	33.101	31.591	29.661	27.309	26.484	25.671	24.755	23.593	20.548	16.227	3.178	1.487.617
Imposte sul Reddito	(14.073)	(13.880)	(13.697)	(13.385)	(13.053)	(12.704)	(12.453)	(12.189)	(12.012)	(11.824)	(11.585)	(11.057)	(10.381)	(9.558)	(9.269)	(8.985)	(8.664)	(8.257)	(7.192)	(5.680)	(1.112)	(524.652)
Utile (Perdita) - NV	26.136	25.777	25.437	24.858	24.241	23.593	23.127	22.637	22.307	21.959	21.516	20.534	19.280	17.751	17.215	16.686	16.091	15.336	13.356	10.548	2.066	962.965
Utile (Perdita) - NPV	5.924	5.492	5.095	4.680	4.290	3.925	3.617	3.328	3.083	2.853	2.627	2.367	2.080	1.801	1.641	1.496	1.366	1.215	994	738	136	324.176

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Allegato IV-4

SITAF

Valore del Prestito Obbligazionario Convertibile

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

Società

PRESTITO OBBLIGAZIONARIO ("PO") CONVERTIBLE

	"Pubblici"	"Privati"	Obbligazionisti	Totale
N° Azioni (Ante Conversione)	6.437.637	6.162.363		12.600.000
N° nuove azioni per conversione			1.618.747	1.618.747
Trasferimenti (per vincoli statutari)	813.924		(813.924)	(0)
N° Azioni (Post Conversione)	7.251.561	6.162.363	804.823	**14.218.747**
% Possesso Ante Conversione	51,09%	48,91%		100,00%
% Possesso Post Conversione	51,00%	43,34%	5,66%	100,00%
Variazione	**(0,09%)**	**(5,57%)**	**5,66%**	**(0,00%)**
W Ante Conversione (Perizia)	207.332.785	198.467.215		405.800.000
VN Aumento CS per Conversione			8.352.735	8.352.735
Totale	207.332.785	198.467.215	8.352.735	**414.152.735**
Trasferimenti (per vincoli statutari)	3.885.109		(3.885.109)	0
Effetto Diluizione	0	(18.974.641)	18.974.641	0
W Finale	211.217.895	179.492.573	23.442.267	**414.152.735**
N° Azioni (Ante Conversione)	6.437.637	6.162.363		12.600.000 (A)
W Ante Conversione (Perizia)	207.332.785	198.467.215		405.800.000 (B)
W/Azione (Ante)	**32,21**	**32,21**		32,21 (B/A)
N° Azioni (Post Conversione)	7.251.561	6.162.363	804.823	14.218.747 (A)
W Finale	211.217.895	179.492.573	23.442.267	414.152.735 (B)
W/Azione Finale (Diluted)	**29,13**	**29,13**	**29,13**	**29,13** (B/A)
N° Obbligazioni (Ante Conversione)			1.618.747	(A)
W Finale			23.442.267	
Corrispettivo Trasferimento PO			3.885.109	
W Finale rettificato per Obbligazionista			27.327.376	(B)
W/Obbligazione Finale (Diluted)			**16,88**	(B/A)

W	"Diluted" per ogni Obbligazione in Circolazione	Unità di €	16,88
W	"Diluted" per ogni Azione in Circolazione	Unità di €	29,13

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

IMPOSTA DI BOLLO ASSOLTA IN MODO VIRTUALE - AUTORIZZAZIONE DELLA DIREZIONE REGIONALE DELLE ENTRATE PER IL PIEMONTE SEZIONE STACCATA DI TORINO N. 10254/97 IN DATA 03.02.1997

REPERTORIO N. 399059

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI RELAZIONE DI STIMA

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilasette il giorno dodici (12) del mese di giugno, in Torino, nel mio Studio in Corso Duca degli Abruzzi n. 16, alle ore dodici e minuti ventiquattro.

Avanti a me Astore dottor Placido fu Notaio Pietro, Notaio in Torino, iscritto al Collegio Notarile dei Distretti Riuniti di Torino e Pinerolo.

E' personalmente comparso il Signor:

- MELLONI Luigi, nato a Torino li 1 febbraio 1972, domiciliato in Torino, Via Avogadro n. 12/a;

- della cui identità personale io Notaio sono certo, il quale mi ha presentato la relazione peritale che precede e mi richiede di asseverarla con giuramento.

Aderendo io Notaio alla richiesta fattami ammonisco ai sensi di legge il Comparente, sull'importanza morale dell'atto, sulle conseguenze penali delle dichiarazioni false e sull'obbligo di dichiarare la verità: il Comparente stesso in piedi pronuncia a chiara voce le parole:

"Consapevole della responsabilità che assumo con il giuramento, giuro di avere bene e fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate e di non aver avuto altro scopo che quello di far conoscere al Giudice la verità."

Del che richiesto io Notaio faccio constare dal presente ver-

bale che leggo al Comparente, il quale, approvando e confermando, lo sottoscrive con me Notaio, alle ore dodici e minuti ventisette.

Scritto con sistema elettronico nei modi di legge da persone di mia fiducia di un foglio occupa facciate due.

ALLEGATO C

Relazione illustrativa ai sensi dell'articolo 2441 del Codice Civile

redatta dai componenti dell'organo di amministrazione

(Questa pagina è lasciata intenzionalmente in bianco)

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI AMMINISTRATORI SULLA PROPOSTA DI AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE MEDIANTE CONFERIMENTO DI BENI CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE, AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, COMMA 4 C.C..

Signori Azionisti,

Vi abbiamo convocato in Assemblea Straordinaria per sottoporre al Vostro esame ed alla Vostra approvazione la seguente proposta di aumento del capitale sociale mediante il conferimento di partecipazioni azionarie con l'esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4 C.C..

1. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

Come noto, il 21 dicembre 2006 i Consigli di Amministrazione della SIAS S.p.A. (la "**SIAS**") e della Autostrada Torino-Milano S.p.A. (la "**ASTM**") hanno approvato un Progetto di riorganizzazione societaria dei Gruppi a loro facenti capo (il "**Progetto**").

Tale Progetto – finalizzato, tra l'altro, ad una semplificazione dell'architettura organizzativa dei Gruppi facenti capo alle citate *holdings* quotate - prevede, in sintesi, quanto segue:

- il *conferimento*, in SIAS, delle partecipazioni detenute, da ASTM, in SATAP S.p.A. - pari al 99,874% del capitale sociale - e Road Link Holdings Limited - pari al 20% del capitale sociale[1] (il "**Conferimento**");
- l'*acquisizione*, da parte della costituenda "Holding Piemonte e Valle d'Aosta S.p.A." (la "**HPVdA**")[2], delle partecipazioni detenute – da ASTM – in ATIVA S.p.A. (pari al 41,17% del capitale sociale), SITAF S.p.A. (pari al 36,53% del capitale sociale, ivi incluse le n. 228.273 obbligazioni convertibili in azioni) e SAV S.p.A. (pari al 65,09% del capitale sociale);
- la "*cessione*", alla ASTM, delle partecipazioni detenute - da parte delle controllate SALT S.p.A. ed ADF S.p.A. - nella SINECO S.p.A. (pari, complessivamente, al 10% del capitale sociale).

---

(1) Attualmente una partecipazione pari al 3,3% del capitale sociale di Road Link Holdings Limited è detenuto dalla SINA S.p.A. (società controllata da ASTM), la quale si è impegnata a cedere tale partecipazione – ad ASTM stessa – anteriormente alla data di esecuzione del Conferimento.

(2) Tale costituenda sub-holding concentrerà – nell'ambito del Gruppo SIAS – le partecipazioni detenute nelle concessionarie autostradali localizzate nel Nord Ovest del Piemonte ed in Valle d'Aosta.

A fronte del Conferimento, è previsto un aumento del capitale sociale di SIAS riservato alla ASTM.

Per quanto sopra, ai sensi dell'articolo 2343 C.C., è stata richiesta al Tribunale di Torino, con istanza presentata congiuntamente alla conferente ASTM, la nomina dell'Esperto incaricato di redigere la relazione giurata di stima sulle partecipazioni oggetto di conferimento.

A seguito della predetta istanza, il Tribunale di Torino, con decreto in data 4 gennaio 2007, ha nominato l'Esperto nella persona del Dott. Luigi Melloni.

Al citato Esperto è stato altresì conferito – in via volontaria – specifico mandato finalizzato alla determinazione del "capitale economico" della conferitaria SIAS S.p.A., questo al fine di garantire omogeneità valutativa in sede di determinazione del prezzo di emissione delle azioni rivenienti dal Conferimento.

Si evidenzia che Mediobanca S.p.A. ha assunto – nell'operazione in esame – il ruolo di *global advisor*, sulla base di apposito incarico assegnatole congiuntamente ad ASTM.

Al fine di accrescere la tutela nei confronti degli interessi degli Azionisti di minoranza e – più in generale – del mercato, è stato altresì conferito a Credit Suisse, secondo una prassi internazionalmente consolidatasi, specifico incarico avente quale obiettivo il rilascio di una "*fairness opinion*" in merito alle transazioni sopra descritte (analogo incarico è stato conferito – da parte della conferente, ASTM – a Morgan Stanley).

Si evidenzia – altresì – che, sulla base di quanto concordato con l'ANAS in merito al mantenimento del controllo (seppur indiretto ,per il tramite della SIAS) sulla SATAP S.p.A., ASTM (qualora, in una fase successiva al Conferimento, riduca la propria partecipazione in SIAS al di sotto della soglia del "controllo di diritto") ha manifestato la disponibilità ad assumere l'impegno, congiuntamente alla Controllante – Aurelia S.p.A., di stipulare – previamente – un patto parasociale avente ad oggetto la maggioranza assoluta del capitale di SIAS, che consenta ad ASTM stessa di indirizzare unitariamente l'esercizio del diritto di voto sull'intero pacchetto azionario sindacato.

Inoltre - qualora il predetto patto di sindacato non fosse rinnovato, cessasse di avere efficacia, ovvero la partecipazione complessivamente sindacata si riducesse al di sotto della soglia del "controllo di diritto" di SIAS – ASTM ha manifestato la disponibilità ad assumere l'impegno a riacquistare (da SIAS stessa) e SIAS a cedere (ad ASTM stessa), il "controllo azionario" di SATAP S.p.A. (in ottemperanza all'art. 7 della convenzione stipulata con l'ANAS in data 3 dicembre 2004) .

2. MODALITÀ DI ESECUZIONE DELL'OPERAZIONE E CRITERI ADOTTATI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI.

Sulla base delle risultanze peritali, determinate – dal Dott. Melloni – ai sensi dell'art. 2343 c.c., emerge il seguente valore delle partecipazioni oggetto di Conferimento da parte di ASTM (importi in euro):

• Partecipazione detenuta nella SATAP S.p.A. (pari a n. 158.200.000 azioni corrispondenti al 99,874% del capitale sociale)	1.007.126.768
• Partecipazione detenuta nella Road Link Holdings Ltd (pari a n. 200 azioni corrispondenti al 20% del capitale sociale)[1]	12.020.000
"Valore dell'apporto"	**1.019.146.768**

Il "*Valore unitario per azione*" di SIAS è stato determinato, dal citato Esperto, in **10,184** euro quale risultante del rapporto tra (i) la consistenza del patrimonio netto di SIAS al 31 dicembre 2006 (comprensivo della conversione del "Prestito obbligazionario convertibile in azioni ordinarie SIAS S.p.A. 2,625% 2005-2017") pari a 1.623.072.000 euro e (ii) il numero delle azioni attualmente in circolazione (n. 127.500.000) cui si assomma il numero delle emittende azioni a servizio del Prestito

[1] Come riportato in precedenza, attualmente, una quota pari al 3,3% di Road Link Holdings Ltd è detenuta dalla SINA S.p.A. la quale si è impegnata a a cedere tale quota - ad ASTM – anteriormente alla data di esecuzione del conferimento.

obbligazionario convertibile (n. 31.875.000), pari – complessivamente – a n. 159.375.000 azioni.

In considerazione sia del "Valore dell'apporto" (quale risultante dalla relazione redatta dall'Esperto nominato dal Tribunale, pari a 1.019.146.768 euro) sia del "Valore unitario per azione" di SIAS sopraevidenziato, si perviene – dal rapporto degli stessi – alla quantificazione di n. 100.073.328 di azioni ordinarie (arrotondabili in **n. 100.000.000 di azioni ordinarie**) quale corrispettivo del conferimento in natura.

Si evidenzia che Mediobanca S.p.A. è pervenuta, sulla base delle valutazioni effettuate, all'individuazione di un intervallo compreso fra 990,6 milioni di euro e 1.051,3 milioni di euro per quanto concerne il "Valore dell'apporto"; mentre il "Valore unitario per azione" di SIAS è stato individuato in un *range* compreso fra 9,6 euro e 10,4 euro.

Tenuto conto delle sopramenzionate valutazioni ed in considerazione (i) della tipologia dell'aumento di capitale sociale in esame (da attuarsi mediante un conferimento in natura), (ii) della necessità di pervenire alla determinazione di un valore non eccessivamente frazionato, (iii) di garantire – alla conferente – il sostanziale mantenimento del valore attribuito alle partecipazioni ricevute in cambio delle partecipazioni conferite, (iv) dell'andamento delle quotazioni borsistiche dell'ultimo semestre [1], si quantifica in **10,19 euro il prezzo di emissione** di ciascuna delle n. 100.000.000 azioni ordinarie della SIAS S.p.A. che saranno emesse a fronte del citato conferimento (per un controvalore complessivo pari a 1.019 milioni di euro che rappresenta – appunto – il valore attribuito alle conferende partecipazioni SATAP S.p.A. e Road Link Holdings Ltd, così come comunicato dal Perito).

Si sottolinea che la suddetta determinazione non ha lo scopo di stabilire, in termini assoluti, l'effettivo valore delle azioni SIAS S.p.A., bensì quello di individuare il prezzo di emissione delle azioni in funzione dell'aumento di capitale sociale da attuarsi mediante il citato Conferimento.

[1] Quotazioni borsistiche relative al semestre antecedente il 21 dicembre 2006 (data nella quale è stato approvato il Progetto).

In base a quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione ritiene – pertanto – che il prezzo di emissione delle azioni SIAS debba essere determinato in misura pari a 10,19euro per azione (0,5 euro che rappresenta il valore nominale e 9,69 euro a titolo di sovrapprezzo), mediante la contestuale emissione di n. 100.000.000 azioni ordinarie e con il conseguente aumento del capitale sociale da 63,75 milioni di euro a 113,75 milioni di euro e la fissazione di un sovrapprezzo pari a 969 milioni di euro.

3. INFORMATIVA RICHIESTA DALL'ART. 70, COMMA 3 DELLA DELIBERAZIONE CONSOB 11971/99 E SUCCESSIVE MODIFICAZIONI

3.1 Illustrazione dell'operazione e dei relativi riflessi sui programmi gestionali dell'emittente conferitario.

Per tali aspetti si rimanda a quanto illustrato nel precedente paragrafo 2.

3.2 Indicazione del valore attribuito ai beni oggetto del conferimento contenuto nella relazione di stima ex-art. 2440 C.C.

I valori attribuiti, dall'Esperto nominato dal Tribunale di Torino (Dott. L. Melloni), alle partecipazione oggetto di conferimento sono i seguenti:

- SATAP S.p.A. (pari a n. 158.200.000 azioni corrispondenti al 99,874% del capitale sociale):	1.007 milioni di euro
- Road Link Holdings Limited (pari a n. 200 azioni corrispondenti al 20,00% del capitale sociale):	12 milioni di euro
- Totale valore del Conferimento	1.019 milioni di euro

3.3 Indicazione del numero, della categoria, della data di godimento e del prezzo di emissione delle azioni oggetto dell'aumento di capitale

Di seguito si forniscono le informazioni relative alle azioni che saranno emesse a fronte del conferimento in natura:

- Numero di azioni: 100.000.000

- Categoria: azioni ordinarie
- Data di godimento: godimento "regolare"
- Prezzo di emissione: 10,19 euro per azione (0,5 euro: valore nominale e 9,69 euro: sovrapprezzo).

3.4 Riflessi tributari dell'operazione sull'emittente conferitario

In capo alla SIAS , il Conferimento non produrrà alcun riflesso tributario.

Gli effetti fiscali dell'operazione si manifesteranno, esclusivamente, in capo alla conferente - ASTM - attraverso la determinazione di una plusvalenza la quale sarà assoggettata a tassazione secondo le norme previste dall'art. 87 del D.P.R. 917/86 e successive modificazioni (le partecipazioni oggetto di conferimento possiedono, infatti, i requisiti previsti dal citato articolo per l'esenzione dalla formazione del reddito imponibile in misura pari all'84%).

3.5 Indicazione della compagine azionaria dell'emittente conferitario e del soggetto controllante a seguito dell'aumento del capitale sociale

Sulla base delle risultanze del Libro Soci, integrate dalle informazioni a disposizione della SIAS S.p.A. alla data odierna, l'azionariato dell'emittente – quale risultante a seguito dell'aumento del capitale sociale – sarà il seguente:

Azionisti (*)	**Numero di azioni detenute**	**% sul capitale sociale**
1. Gruppo Aurelia (**)	166.040.670	73,0%
2. Gruppo Assicurazioni Generali	7.050.000	3,1%
3. Lazard Asset Management LLC	6.434.460	2,8%
4. Parvus Asset Management LLP	5.884.471	2,6%
Altri Azionisti	42.090.399	18,5%
Totale	227.500.000	100%

(*) Limitatamente ai soggetti che detengono azioni rappresentative del capitale con diritto di voto in misura superiore al 2% del capitale sociale della SIAS S.p.A.

		Numero di azioni detenute		% sul capitale sociale
(**)	Aurelia S.p.A.	21.754.468		9,6%
	Autostrada Torino-Milano S.p.A.	140.378.186	(1)	61,7%
	Sina S.p.A.	3.908.016		1,7%
	Totale Gruppo Aurelia	166.040.670		73,0%

(1) inclusive delle n. 100.000.000 azioni ordinarie che saranno emesse a fronte dell'aumento del capitale sociale in esame.

Come risulta da quanto sopra esposto, il Conferimento comporterà, per effetto dell'aumento di capitale al servizio dello stesso, un incremento della partecipazione detenuta da ASTM in SIAS e la conseguente acquisizione – in una prima fase – del controllo diretto "di diritto" sulla stessa.

L'attuazione del Conferimento, tuttavia, non comporterà l'obbligo di OPA in capo ad ASTM, ai sensi dell'art. 49, comma 1 lettera (c) del Regolamento Consob 11971/1999, trattandosi di operazioni fra società nelle quali Aurelia S.p.A. ed Argo Finanziaria S.p.A. dispongono, direttamente od indirettamente, della maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria, condizione che è destinata a permanere nel corso di ogni fase del Progetto.

Il soggetto controllante, per quanto precede, risulterà – ai sensi dell'art. 93 del D.Lgs 58/98 – Aurelia S.p.A..

* * *

Signori Azionisti,

qualora concordiate con quanto propostoVi, Vi invitiamo ad assumere le seguenti delibere:

"L'Assemblea Straordinaria degli Azionisti:

- esaminata e discussa la proposta di aumento del capitale sociale, mediante conferimento di partecipazioni con conseguente esclusione del diritto di opzione;

- esaminata la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione;
- preso atto della relazione peritale ex art. 2343 C.C.;
- preso atto della *fairness opinion* rilasciata da Credit Suisse;
- preso atto del parere di congruità del prezzo di emissione delle azioni espresso, ai sensi dell'art. 2441 del Codice Civile, dalla Società di Revisione "PricewaterhouseCoopers S.p.A.";

DELIBERA

1. di aumentare il capitale sociale, entro il termine finale del 31 marzo 2008, da 63,75 milioni di euro a 113,75 milioni di euro, e pertanto di 50 milioni di euro, mediante il conferimento in natura della partecipazione nella SATAP S.p.A., pari al 99,874% del capitale sociale (corrispondenti a n. 158.200.000 azioni ordinarie) e nella Road Link Holdings Limited, pari al 20,00% del capitale sociale (corrispondenti a n. 200 azioni), con conseguente esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 comma 4° C.C., mediante emissione di n. 100.000.000 di azioni ordinarie da 0,5 euro cadauno (e con la fissazione di un sovrapprezzo pari, complessivamente, a 969 milioni di euro) da attribuire, interamente liberate, alla conferente ASTM;
2. di modificare l'art. 5 dello Statuto sociale come segue:

Vecchio Testo	Nuovo Testo
Il capitale sociale è di euro 63.750.000 (sessantatremilionisettecentocinquanta mila) suddiviso in n. 127.500.000 azioni ordinarie da euro 0,50 ciascuna.	(inviariato)
	L'Assemblea straordinaria degli azionisti del ..... 2007 ha deliberato di aumentare il capitale sociale da euro 63.750.000 a euro 113.750.000 euro mediante emissione di n. 100.000.000 di azioni a fronte del conferimento di partecipazioni con conseguente esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 comma 4° C.C.
Il Consiglio di Amministrazione - in	

esecuzione della delega conferitagli a norma dell'art. 2420 ter Codice Civile con deliberazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti in data 16 maggio 2005 - ha deliberato, in data 20 maggio 2005, di emettere un prestito obbligazionario convertibile denominato "SIAS 2,625% 2005 – 2017 convertibile in azioni ordinarie" dell'importo nominale di massimi Euro 342.656.250,00 costituito da massime n. 31.875.000 obbligazioni, del valore nominale unitario compreso tra Euro 10,25 ed Euro 10,75 convertibili in azioni ordinarie in ragione di 1 (una) azione ordinaria SIAS ogni obbligazione posseduta, da offrire in opzione - alla pari - agli azionisti, ai sensi e con le modalità di legge, in ragione di 1 (una) obbligazione ogni 4 (quattro) azioni possedute e conseguentemente di aumentare il capitale sociale a pagamento di nominali massimi Euro 15.937.500,00 mediante emissione, anche in più riprese, di massime n. 31.875.000 azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 0,5 ciascuna, godimento regolare, riservate esclusivamente ed irrevocabilmente al servizio della conversione del prestito obbligazionario di cui sopra, restando tale aumento irrevocabile sino alla scadenza del termine ultimo di conversione ai sensi del Regolamento del Prestito e limitato all'importo delle azioni risultanti dall'esercizio della conversione stessa.	(inviariato)

3. di conferire al Presidente ed all'Amministratore Delegato della Società, tra loro disgiuntamente, ogni più ampio potere per dare esecuzione al deliberato aumento di capitale mediante

stipulazione dell'atto di conferimento con facoltà di determinare modalità e condizioni al fine dell'integrale perfezionamento dell'operazione sopra deliberata;

4. di delegare il Presidente e l'Amministratore Delegato della Società, tra loro disgiuntamente, ad effettuare, a tutti gli effetti di Legge, l'adeguamento delle espressioni numeriche dell'art. 5 dello Statuto concernenti il capitale sociale, con le variazioni relative all'emissione delle azioni di cui al punto 1), con espressa facoltà di sopprimere il secondo comma dello stesso articolo 5 ad avvenuta esecuzione del deliberato aumento di capitale e di depositare conseguentemente nel Registro delle Imprese, ai sensi dell'art. 2436 C.C., il testo integrale dello Statuto Sociale aggiornato con la definitiva formulazione dell'art. 5."

Tortona, 28 maggio 2007

Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A.

Il Presidente

Dott. Bruno Bindsco

ALLEGATO D

Parere della società di revisione sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni della SIAS S.p.A. ex art. 158 del TUF

(Questa pagina è lasciata intenzionalmente in bianco)

PRICEWATERHOUSECOOPERS

S.I.A.S. - SOCIETÀ INIZIATIVE AUTOSTRADALI E SERVIZI SPA

PARERE SULLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI PER AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE (ART. 158, 1° COMMA, D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58 E ART. 2441, 6° COMMA, CODICE CIVILE)

PARERE SULLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI PER AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE (ART. 158, 1° COMMA, D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58 E ART. 2441, 6° COMMA, CODICE CIVILE)

Agli Azionisti della
S.I.A.S. - Società Iniziative Autostradali e Servizi SpA

1. Motivo ed oggetto dell'incarico

Ai sensi dell'articolo 158, 1° comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, abbiamo ricevuto dalla S.I.A.S. - Società Iniziative Autostradali e Servizi SpA (di seguito anche "SIAS SpA" o la "Società") le seguenti comunicazioni:

- comunicazione del 21 dicembre 2006 contenente le linee guida del progetto di riorganizzazione societaria dei gruppi facenti capo alla SIAS SpA ed alla Autostrada Torino Milano SpA (di seguito anche "ASTM SpA"), così come approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione tenutisi in pari data;

- comunicazione del 28 maggio 2007 contenente i dettagli del progetto di riorganizzazione societaria in oggetto, così come approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione tenutisi in pari data, ivi inclusa la proposta di aumento del capitale sociale della SIAS SpA, con esclusione del diritto di opzione ai sensi del 4° comma dell'articolo 2441 del Codice Civile, mediante emissione di n. 100.000.000 di azioni ordinarie della SIAS SpA da nominali Euro 0,5 cadauna, ad un prezzo unitario di Euro 10,19 di cui Euro 9,69 a titolo di sovrapprezzo. L'aumento di capitale dovrà essere integralmente liberato, contestualmente alla sottoscrizione, tramite conferimento delle seguenti azioni da parte della ASTM SpA:

  - n. 158.200.000 azioni della S.A.T.A.P. Società Autostrada Torino-Alessandria-Piacenza SpA (di seguito anche "SATAP SpA"), corrispondenti al 99,874% del capitale sociale;

  - n. 200 azioni della Road Link Holdings Limited (di seguito anche "Road Link"), corrispondenti al 20% del capitale sociale.

Tale proposta è accompagnata da apposita relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione della SIAS SpA (di seguito anche "Relazione"), che sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea straordinaria, convocata in prima convocazione per il giorno 29 giugno 2007, in seconda convocazione per il giorno 30 giugno 2007 e, occorrendo, in terza convocazione per il giorno 12 luglio 2007.

La descrizione dell'operazione, le modalità di esecuzione della stessa e i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni sono contenuti in detta Relazione del Consiglio di Amministrazione.

La nostra relazione ha la finalità di esprimere, ai sensi dell'articolo 158, 1° comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'articolo 2441, 6° comma, del Codice Civile, il parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni.

2. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto le informazioni e i documenti ritenuti utili nella fattispecie.

A tal fine abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione e in particolare:

a) i verbali del Consiglio di Amministrazione della SIAS SpA e della ASTM SpA del 21 dicembre 2006 e del 28 maggio 2007 relativi alla proposta di aumento di capitale da eseguirsi, ai sensi dell'articolo 2441, 4° comma, del Codice Civile, mediante conferimento in natura delle sopra citate azioni;

b) la relazione giurata di stima redatta dal Dott. Luigi Melloni, in seguito alla nomina da parte del Presidente del Tribunale di Torino quale esperto ex articolo 2343, 1° comma, del Codice Civile. Tale perizia, asseverata in data 12 giugno 2007, ha riguardato le partecipazioni oggetto di conferimento ovvero n. 158.200.000 azioni della SATAP SpA, corrispondenti al 99,874% del capitale sociale, e n. 200 azioni della Road Link, corrispondenti al 20% del capitale sociale;

c) la relazione giurata di stima del Dott. Luigi Melloni, asseverata in data 12 giugno 2007 e redatta su mandato assegnatogli in via volontaria dalla SIAS SpA, avente ad oggetto la stima del capitale economico della stessa società al fine di poter disporre degli elementi necessari per la determinazione dell'ammontare dell'aumento di capitale sociale e del relativo sovrapprezzo da riservare in sottoscrizione ad ASTM SpA a fronte del sopra citato conferimento;

d) i bilanci d'esercizio al 31 dicembre 2006 ed esercizi precedenti, corredati delle relazioni del Collegio Sindacale e della società di revisione, della ASTM SpA, della SATAP SpA, della SIAS SpA e delle società da quest'ultima controllate;

e) i bilanci consolidati al 31 dicembre 2006 ed esercizi precedenti, corredati delle relazioni del Collegio Sindacale e della società di revisione, dei Gruppi SIAS ed ASTM;

f) i bilanci d'esercizio al 31 marzo 2005 e 2006, corredati della relazione della società di revisione, della Road Link e della società da quest'ultima controllata;

g) le relazioni trimestrali al 31 marzo 2007 predisposte dalla SATAP SpA, dalla ASTM SpA, dalla SIAS SpA e dalle società da quest'ultima controllate;

h) il budget per l'anno 2007 della SATAP SpA e delle società concessionarie autostradali italiane controllate dalla SIAS SpA e il budget quinquennale predisposto dagli Amministratori della Road Link;

i) le convenzioni vigenti stipulate con l'ANAS SpA dalla SATAP SpA e dalle società concessionarie autostradali italiane controllate dalla SIAS SpA con allegati i piani finanziari che ne costituiscono parte integrante;

j) le "fairness opinion" emesse in data 28 maggio 2007 da Credit Suisse Securities (Europe) Limited (su incarico della SIAS SpA) e da Morgan Stanley Bank International Limited (su incarico della ASTM SpA);

k) il documento di valutazione predisposto da Mediobanca SpA ("global advisor" nominato congiuntamente dalla SIAS SpA e dalla ASTM SpA) in data 28 maggio 2007 a supporto delle determinazioni dei Consigli di Amministrazione di SIAS SpA e ASTM SpA tenutisi in pari data;

l) recenti valutazioni delle azioni SIAS SpA e ASTM SpA predisposte da analisti finanziari;

m) andamento delle quotazioni in borsa storiche e correnti dei titoli SIAS SpA e ASTM SpA;

n) altra documentazione, anche statistica, ritenuta utile nella fattispecie.

3. Lavoro svolto

Il nostro esame ha comportato, tra l'altro:

i) l'esame della relazione illustrativa predisposta dal Consiglio di Amministrazione della SIAS SpA del 28 maggio 2007 ex articolo 2441, 6° comma, del Codice Civile;

ii) l'esame delle delibere del Consiglio di Amministrazione della SIAS SpA e della ASTM SpA del 21 dicembre 2006 e del 28 maggio 2007, quest'ultima in particolare per la parte riguardante la determinazione del prezzo delle azioni della SIAS SpA da emettersi nell'ambito del prospettato aumento di capitale;

iii) l'esame della relazione giurata del Dott. Luigi Melloni, in qualità di esperto nominato dal Presidente del Tribunale di Torino ex articolo 2343, 1° comma, del Codice Civile, al fine della valutazione delle partecipazioni oggetto di conferimento;

iv) l'esame della relazione giurata del Dott. Luigi Melloni, redatta su mandato assegnatogli in via volontaria dalla SIAS SpA al fine di valutare il capitale economico della stessa società;

v) alcuni incontri con la Direzione della SIAS SpA e della ASTM SpA per discutere i criteri e le ipotesi utilizzate per la determinazione dei valori di SIAS SpA e delle partecipazioni oggetto di conferimento;

vi) alcuni incontri con il Dott. Luigi Melloni, in qualità di esperto nominato dal Presidente del Tribunale di Torino ex articolo 2343, 1° comma, del Codice Civile e, in via volontaria, dalla SIAS SpA, al fine di acquisire informazioni circa i metodi valutativi adottati per l'esecuzione di tali incarichi;

vii) un incontro con i rappresentanti di Credit Suisse Securities (Europe) Limited e di Morgan Stanley Bank International Limited, al fine di acquisire informazioni circa i metodi valutativi adottati per l'esecuzione degli incarichi conferiti rispettivamente dalla SIAS SpA e dalla ASTM SpA;

viii) l'analisi critica dei metodi di valutazione adottati, incluse le formule di valutazione ed i presupposti di calcolo, e di ogni altro elemento utile ad accertare se gli stessi fossero idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare i valori economici di SIAS SpA e delle partecipazioni oggetto di conferimento;

ix) la verifica dell'accuratezza dei calcoli matematici utilizzati per la determinazione del prezzo di emissione da parte del Consiglio di Amministrazione;

x) l'ottenimento dell'attestazione che evidenzia la circostanza che, per quanto a conoscenza della Società, alla data della presente relazione, non sono occorse circostanze modificative dei dati e dei contenuti della documentazione analizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, supportati a tal fine dalle indicazioni dei loro consulenti, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori e dai consulenti da essi incaricati.

4. Conclusioni

Tutto ciò premesso, esprimiamo parere favorevole, ai sensi dell'articolo 158, 1° comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'articolo 2441, 6° comma, del Codice Civile, al prezzo di emissione delle nuove azioni proposto, per l'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti, in Euro 10,19 per azione, di cui Euro 0,5 di nominale ed Euro 9,69 di sovrapprezzo, per un ammontare complessivo di Euro 1.019.000.000, pari a n. 100.000.000 di azioni e composto da Euro 50.000.000 di nominale ed Euro 969.000.000 di sovrapprezzo.

Torino, 14 giugno 2007

PricewaterhouseCoopers SpA

Piero De Lorenzi

Piero De Lorenzi
(Revisore contabile)

(Questa pagina è lasciata intenzionalmente in bianco)

ALLEGATO E

Relazione della società di revisione concernente l'esame della situazione patrimoniale e del conto economico consolidati "pro-forma" del Gruppo SIAS al 31 dicembre 2006

(Questa pagina è lasciata intenzionalmente in bianco)

PRICEWATERHOUSECOOPERS

GRUPPO S.I.A.S.

RELAZIONE SULL'ESAME DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E DEL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATI PRO-FORMA DEL GRUPPO S.I.A.S. PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2006

(Questa pagina è lasciata intenzionalmente in bianco)

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers SpA

RELAZIONE SULL'ESAME DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E DEL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATI PRO-FORMA DEL GRUPPO S.I.A.S. PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2006

Al Consiglio di Amministrazione della
S.I.A.S. - Società Iniziative Autostradali e Servizi SpA

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale ed al conto economico consolidati pro-forma corredati delle note esplicative della S.I.A.S. - Società Iniziative Autostradali e Servizi SpA ("S.I.A.S. SpA") e delle sue controllate ("Gruppo S.I.A.S.") per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 ("Prospetti Consolidati Pro-forma").

   Tali Prospetti Consolidati Pro-forma derivano dai dati storici per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 relativi al bilancio consolidato del Gruppo S.I.A.S., al bilancio consolidato della Autostrada Torino-Ivrea-Valle d'Aosta SpA ("Gruppo ATIVA") ed ai "reporting packages" predisposti dalla Società Autostrada Torino-Alessandria-Piacenza SpA ("SATAP SpA") e dalla Società Autostrade Valdostane SpA ("SAV SpA") per consentire alla capogruppo Autostrada Torino Milano SpA ("A.S.T.M. SpA") di redigere il proprio bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi applicate e da noi esaminate. Il bilancio consolidato del Gruppo S.I.A.S. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 e i "reporting packages" predisposti dalla SATAP SpA e dalla SAV SpA per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 sono stati da noi assoggettati a revisione contabile a seguito della quale sono state emesse le relazioni datate, rispettivamente, 12 aprile 2007, 11 aprile 2007 e 27 marzo 2007. Il bilancio consolidato del Gruppo ATIVA per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 è stato assoggettato a revisione contabile da parte della KPMG SpA a seguito della quale è stata emessa la relativa relazione datata 30 marzo 2007.

I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti delle seguenti operazioni:

a) conferimento in S.I.A.S. SpA del 99,874% del capitale sociale della SATAP SpA attualmente detenuto dalla A.S.T.M. SpA;
b) conferimento in S.I.A.S. SpA del 20% del capitale sociale della Road Link Holdings Limited attualmente detenuto dalla A.S.T.M. SpA;
c) costituzione di Holding Piemonte e Valle d'Aosta SpA ("HPVdA SpA") da parte di S.I.A.S. SpA, che ne deterrà il 100% del capitale sociale;
d) acquisto, da parte di HPVdA SpA, delle partecipazioni in ATIVA SpA, (pari al 41,17% del capitale sociale), in Società Italiana Traforo Autostradale del Frejus SpA ("SITAF SpA") (pari al 36,531% del capitale sociale), in SAV SpA (pari al 65,085% del capitale sociale) e di n. 228.273 obbligazioni convertibili in azioni ordinarie della SITAF SpA, precedentemente detenute da A.S.T.M. SpA;
e) cessione ad A.S.T.M. SpA, da parte di SATAP SpA, di n. 9.792.264 obbligazioni S.I.A.S., convertibili in azioni ordinarie;
f) cessione ad A.S.T.M. SpA, da parte di SATAP SpA, della partecipazione detenuta in S.I.N.A. Società Iniziative Nazionali Autostradali SpA pari al 5,078% del capitale sociale della stessa;
g) cessione ad A.S.T.M. SpA, da parte della S.A.L.T. Società Autostrada Ligure Toscana SpA e della Autostrada dei Fiori SpA (società controllate da S.I.A.S. SpA) nonché da parte della SATAP SpA e della SAV SpA, delle partecipazioni detenute nella SINECO SpA (pari, complessivamente, al 46% del capitale sociale della stessa).

Le suddette operazioni di conferimento, costituzione, acquisizione e cessione sono di seguito collettivamente identificate come l'"Operazione".

2. I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto dagli articoli 70, 71 e 71 bis del Regolamento Emittenti adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni.

L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale del Gruppo S.I.A.S. dell'Operazione, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 31 dicembre 2006 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, all'inizio dell'esercizio 2006. Tuttavia, va rilevato che qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alla data

ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma compete agli Amministratori della S.I.A.S. SpA. E' nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli Amministratori per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre, è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla CONSOB nella Comunicazione DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.

4. A nostro giudizio, le ipotesi di base adottate dalla S.I.A.S. SpA per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 per l'Operazione sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Inoltre, riteniamo che i criteri di valutazione ed i principi contabili utilizzati per la redazione dei medesimi prospetti siano corretti.

Torino, 18 giugno 2007

PricewaterhouseCoopers SpA

Piero De Lorenzi

Piero De Lorenzi
(Revisore contabile)

(Questa pagina è lasciata intenzionalmente in bianco)

ALLEGATO F

Relazione della società di revisione concernente l'esame della situazione patrimoniale e del conto economico consolidati "pro-forma" del Gruppo ASTM al 31 dicembre 2006

(Questa pagina è lasciata intenzionalmente in bianco)

PRICEWATERHOUSECOOPERS

GRUPPO A.S.T.M.

RELAZIONE SULL'ESAME DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E DEL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATI PRO-FORMA DEL GRUPPO A.S.T.M. PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2006

(Questa pagina è lasciata intenzionalmente in bianco)

RELAZIONE SULL'ESAME DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E DEL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATI PRO-FORMA DEL GRUPPO A.S.T.M. PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2006

Al Consiglio di Amministrazione della
Autostrada Torino Milano SpA

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale ed al conto economico consolidati pro-forma corredati delle note esplicative della Autostrada Torino Milano SpA ("A.S.T.M. SpA") e delle sue controllate ("Gruppo A.S.T.M.") per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 ("Prospetti Consolidati Pro-forma").

   Tali Prospetti Consolidati Pro-forma derivano dai dati storici per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 relativi ai bilanci consolidati del Gruppo A.S.T.M. e del Gruppo S.I.A.S. e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi applicate e da noi esaminate. I bilanci consolidati del Gruppo A.S.T.M. e del Gruppo S.I.A.S. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 sono stati da noi assoggettati a revisione contabile a seguito della quale sono state emesse le relative relazioni, entrambe datate 12 aprile 2007.

   I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti delle seguenti operazioni:

   a) conferimento in S.I.A.S. SpA del 99,874% del capitale sociale della SATAP SpA attualmente detenuto dalla A.S.T.M. SpA;
   b) conferimento in S.I.A.S. SpA del 20% del capitale sociale della Road Link Holdings Limited attualmente detenuto dalla A.S.T.M. SpA;
   c) costituzione di Holding Piemonte e Valle d'Aosta SpA ("HPVdA SpA") da parte di S.I.A.S. SpA, che ne deterrà il 100% del capitale sociale;
   d) acquisto, da parte di HPVdA SpA, delle partecipazioni in ATIVA SpA, (pari al 41,17% del capitale sociale), in Società Italiana Traforo Autostradale del Frejus SpA ("SITAF SpA") (pari al 36,531% del capitale sociale), in SAV SpA (pari al 65,085% del capitale sociale) e di n. 228.273 obbligazioni convertibili in azioni ordinarie della SITAF SpA, precedentemente detenute da A.S.T.M. SpA;
   e) cessione ad A.S.T.M. SpA, da parte di SATAP SpA, di n. 9.792.264 obbligazioni S.I.A.S., convertibili in azioni ordinarie;

f) cessione ad A.S.T.M. SpA, da parte di SATAP SpA, della partecipazione detenuta in S.I.N.A. Società Iniziative Nazionali Autostradali SpA pari al 5,078% del capitale sociale della stessa;
g) cessione ad A.S.T.M. SpA, da parte della S.A.L.T. Società Autostrada Ligure Toscana SpA e della Autostrada dei Fiori SpA (società controllate da S.I.A.S. SpA) nonché da parte della SATAP SpA e della SAV SpA, delle partecipazioni detenute nella SINECO SpA (pari, complessivamente, al 46% del capitale sociale della stessa).

Le suddette operazioni di conferimento, costituzione, acquisizione e cessione sono di seguito collettivamente identificate come l'"Operazione".

2. I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto dagli articoli 70, 71 e 71 bis del Regolamento Emittenti adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni.

L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale del Gruppo A.S.T.M. dell'Operazione, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 31 dicembre 2006 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, all'inizio dell'esercizio 2006. Tuttavia, va rilevato che qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma compete agli Amministratori della A.S.T.M. SpA. E' nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli Amministratori per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre, è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla CONSOB nella Comunicazione DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

4. A nostro giudizio, le ipotesi di base adottate dalla A.S.T.M. SpA per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 per l'Operazione sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Inoltre, riteniamo che i criteri di valutazione ed i principi contabili utilizzati per la redazione dei medesimi prospetti pro-forma siano corretti.

Torino, 18 giugno 2007

PricewaterhouseCoopers SpA

Piero De Lorenzi

Piero De Lorenzi
(Revisore contabile)

(Questa pagina è lasciata intenzionalmente in bianco)

ALLEGATO G

Fairness opinion di Morgan Stanley International Bank Limited

(Questa pagina è lasciata intenzionalmente in bianco)

Morgan Stanley Bank
International Limited

Milan Branch

Palazzo Serbelloni
Corso Venezia, 16
20121 Milano

telefono +39 02 7633.1
facsimile +39 02 783057

Morgan Stanley

Board of Directors
Autostrada Torino Milano S.p.A.
Corso Regina Margherita 165
10144 Torino

28 May 2007

PRIVATE & CONFIDENTIAL

Members of the Board:

Morgan Stanley International Bank Limited (Milan Branch) ("Morgan Stanley") understands that the boards of directors of Autostrada Torino Milano S.p.A. ("ASTM" and, together with its subsidiaries, the "ASTM Group") and Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. ("SIAS" and, together with its subsidiaries, the "SIAS Group") each intend to approve a board paper (the "Board Paper") on 28 May 2007 setting out the main terms and conditions of the following related party transactions (together, the "Transaction"):

(a) the contribution by ASTM to the SIAS Group of 99.9% of the share capital of SATAP S.p.A. and 20.0% of the share capital of Road Link Holdings Limited in exchange for 100 million newly issued shares in SIAS (the "Exchange"); and

(b) the disposal by ASTM to SIAS Group of 41.2% of the share capital of ATIVA S.p.A., of 36.5% of the share capital of SITAF S.p.A., of 65.1% of the share capital of SAV S.p.A. and of 228,273 SITAF S.p.A. bonds convertible into SITAF S.p.A. ordinary shares for a total consideration of €347.5 million, the acquisition by ASTM of a 10% stake held by SIAS Group in SINECO S.p.A. and of a 9% stake held by SAV S.p.A. in SINECO S.p.A. for a total consideration of €5.3 million (the "Sale and Purchase").

You have asked for our opinion as to whether each of the Exchange and the Sale and Purchase is fair to ASTM from a financial point of view.

Iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 13255350152
Iscritta al R.E.A. di Milano al n. 1630790 - Codice Fiscale e Partita IVA 13255350152
Iscritta all'albo degli Enti Creditizi al n. 5459 - Codice ABI 3162

Morgan Stanley Bank International Limited
25 Cabot Square, Canary Wharf, E14 4QA Londra
Capitale Sociale Lire Sterline 1.295.000.000 S.V. Lire Sterline 790.000.000

For purposes of the opinion set forth herein, we have:

(a) reviewed certain publicly available financial statements and other business and financial information of each of the ASTM Group and the SIAS Group;

(b) reviewed the financial plans of the Italian motorways concession subsidiaries of each of the ASTM Group and the SIAS Group as approved by the sector regulator ("ANAS") in the period 1999 – 2003 (the "Financial Plans");

(c) reviewed the financial plans for certain of the Italian motorways concession subsidiaries of each of the ASTM Group and the SIAS Group submitted for approval to ANAS in 2006 and not yet approved (the "New Financial Plans");

(d) reviewed the financial projections for the fiscal year ending December 2007 for certain subsidiaries of each of the ASTM Group and the SIAS Group;

(e) received management guidelines on the expected future financial performance for certain subsidiaries of each of the ASTM Group and the SIAS Group, respectively, reflecting, *inter alia*: (i) revised traffic expectations in light of actual evolution of traffic volumes as compared to the assumptions included in the Financial Plans; (ii) revised profitability expectations in terms of EBITDA margin in the light of what has been the actual evolution of profitability over the last years as compared to the assumptions included in the Financial Plans; and (iii) revised capital expenditure plan in light of the actual implementation of investments as compared to the assumptions included in the Financial Plans;

(f) discussed the past and current operations and financial condition and the prospects of the ASTM Group and the SIAS Group with their respective senior executives;

(g) reviewed the reported prices and trading activity for the shares in each of ASTM and SIAS;

(h) reviewed certain equity research reports prepared by a number of broker houses relating to each of ASTM and SIAS;

(i) reviewed the draft Board Paper and certain related documents;

(j) reviewed the announcement issued by ASTM on December 21 2006, the ASTM analyst presentation dated 19 February 2007, the announcements issued on 27 March 2007 by ASTM and SIAS respectively; and

(k) performed such other analyses and considered such other factors as we have deemed appropriate.

We have assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of the information supplied or otherwise made available to us by ASTM and SIAS for the purposes of this opinion. With respect to the financial projections, we have relied upon the forecasts and guidelines made available to us by ASTM's and SIAS' management and have assumed that they have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of the future financial performance of ASTM and SIAS. We understand that such guidelines have not been formally approved by the board of directors of ASTM and SIAS respectively. We note that the future financial performance of both ASTM Group and SIAS Group could be affected by the prospective changes to the regulation regarding motorway concessions in Italy, as reported in Law 286/2006 and subsequent amendments, whose effects cannot be quantified at the time of this letter and have not been assessed by us for the purpose of the opinion. We also note that, in light of the prospective regulatory changes, ASTM's management could not provide reassurance on the terms under which the New Financial Plans will be eventually approved by ANAS and therefore they have not been considered for the purpose of the opinion. Our valuation of SATAP S.p.A. and SAV S.p.A. is based on the current corporate perimeter of the two entities before any reorganization. In addition, we have assumed that the Transaction will be consummated in accordance with the terms set forth in the draft Board Paper without any waiver, amendment or delay of any terms or conditions.

We are not legal, tax, regulatory or actuarial advisors and have relied upon, without independent verification, the assessment of ASTM's legal, tax, regulatory or actuarial advisors with respect to legal, tax, regulatory or actuarial matters. We have not made any independent valuation or appraisal of the assets or liabilities of the ASTM Group or the SIAS Group, nor have we been furnished with any such appraisals, upon which we have relied without independent verification. Our opinion is necessarily based on financial, economic, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. Events occurring after the date hereof, including but not limited to unforeseen changes in the regulatory framework of the motorway concession sector in Italy, 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 been retained to provide only a financial opinion letter in connection with the Transaction. As a result, we have not been involved in structuring, planning or negotiating any term or condition of the Transaction. We will receive a fee for our services upon rendering of this financial opinion. Morgan Stanley may also seek to provide financial advisory and financing services for ASTM and SIAS in the future and will receive fees for the rendering of these services. In the ordinary course of our trading, brokerage, investment management and financing activities, Morgan Stanley 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, in debt or equity securities or senior loans of any member of the SIAS Group and/or the ASTM Group or any other company or any currency or commodity that may be involved in this Transaction.

It is understood that this letter is for the information of the Board of Directors of ASTM only and may not be used for any other purpose without our prior written consent. Notwithstanding the foregoing, ASTM shall be entitled to enclose this financial opinion (only in full) as an attachment to the informative document (documento informativo) drafted in compliance with article 70 and sequitur of Consob regulation n. 11971/99 as amended. Morgan Stanley expresses no opinion or recommendation as to how the shareholders of either ASTM or SIAS should vote at any shareholders' meetings to be held in connection with the Transaction.

Based on and subject to the foregoing, we are of the opinion on the date hereof that each of the Exchange and the Sale and Purchase is fair from a financial point of view to ASTM.

Yours sincerely,

MORGAN STANLEY INTERNATIONAL BANK LIMITED (MILAN BRANCH)

Carlo Pagliani
Managing Director

IL PRESENTE DOCUMENTO CONTIENE LA TRADUZIONE IN LINGUA ITALIANA DEL PARERE CHE MORGAN STANLEY HA REDATTO PER IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI AUTOSTRADA TORINO MILANO S.P.A. UNICAMENTE IN LINGUA INGLESE. IN CASO DI INCOERENZE TRA IL DOCUMENTO ORIGINALE REDATTO IN LINGUA INGLESE E LA TRADUZIONE TRADUZIONE RIPORTATA DI SEGUITO, AVRA' PREVALENZA L'ORIGINALE PARERE IN LINGUA INGLESE.

Al Consiglio di Amministrazione
Autostrada Torino Milano S.p.A.
Corso Regina Margherita 165
10144 Torino

28 maggio 2007

STRETTAMENTE RISERVATO E CONFIDENZIALE

Ai componenti del Consiglio di Amministrazione:

Morgan Stanley International Bank Limited (Milan Branch) ("Morgan Stanley") prende atto che i consigli di amministrazione di Autostrada Torino Milano S.p.A. ("ASTM" e, congiuntamente con le società controllate, il "Gruppo ASTM") e Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. ("SIAS" e, congiuntamente con le società controllate, il "Gruppo SIAS") intendono entrambi, in data 28 maggio 2007, approvare un verbale (il "Verbale") che prevede i termini e le condizioni principali delle seguenti operazioni tra parti correlate (nel loro insieme, la "Transazione"):

(a) il conferimento da parte di ASTM al Gruppo SIAS della partecipazione pari al 99,9% del capitale sociale di SATAP S.p.A. e della partecipazione pari al 20,0% del capitale sociale di Road Link Holdings Limited in cambio di 100 milioni di azioni SIAS di nuova emissione (il "Concambio"); e

(b) la cessione da parte di ASTM al Gruppo SIAS della partecipazione pari al 41,2% del capitale sociale di ATIVA S.p.A., della partecipazione pari al 36,5% del capitale sociale di SITAF S.p.A., della partecipazione pari al 65,1% del capitale sociale di SAV S.p.A. e di 228.273 obbligazioni convertibili di SITAF S.p.A. in azioni ordinarie di SITAF S.p.A. per un ammontare complessivo pari ad €347,5 milioni, l'acquisizione da parte di ASTM di una quota pari al 10% del capitale sociale di SINECO S.p.A. detenuta dal Gruppo SIAS e di una quota pari al 9% del

capitale sociale di SINECO S.p.A. detenuta da SAV S.p.A. per un ammontare complessivo pari ad €5,3 milioni (la "Cessione e Acquisto").

Avete chiesto il nostro parere in merito alla congruità per ASTM dal punto di vista finanziario, rispettivamente del Concambio e della Cessione ed Acquisto.

Ai fini della presente, abbiamo:

(a) esaminato alcuni bilanci pubblicamente disponibili ed altre informazioni operative e finanziarie relative, rispettivamente, al Gruppo ASTM ed al Gruppo SIAS;

(b) esaminato i piani finanziari delle societa' concessionarie autostradali italiane facenti capo alle società controllate rispettivamente dal Gruppo ASTM e dal Gruppo SIAS, approvati dall'autorità di settore ("ANAS") nel periodo 1999 – 2003 (i "Piani Finanziari");

(c) esaminato i piani finanziari delle societa' concessionarie autostradali italiane facenti capo alle società controllate rispettivamente dal Gruppo ASTM e dal Gruppo SIAS sottoposti all'approvazione di ANAS nel 2006 e non ancora approvati (i "Nuovi Piani Finanziari");

(d) esaminato alcune proiezioni finanziarie, riferite ad alcune delle società controllate rispettivamente dal Gruppo ASTM e dal Gruppo SIAS per l'anno fiscale che si conclude a dicembre 2007;

(e) ricevuto le linee guida dal *management* sulla *performance* finanziaria attesa rispettivamente per alcune società controllate dal Gruppo ASTM e per alcune società controllate dal Gruppo SIAS che riflettono, *inter alia*: (i) previsioni di volumi di traffico riviste alla luce dello sviluppo effettivo nei volumi di traffico rispetto a quanto era stato ipotizzato nei Piani Finanziari; (ii) previsioni di profittabilità riviste in termini di margine EBITDA alla luce dello sviluppo effettivo della profittabilità nel corso degli ultimi anni rispetto a quanto era stato previsto nei Piani Finanziari; e (iii) piani di investimenti rivisto alla luce dell'effettiva implementazione degli investimenti relativamente a quanto era stato assunto nei Piani Finanziari;

(f) discusso con alti dirigenti del Gruppo ASTM ed del Gruppo SIAS circa le rispettive operazioni e condizioni finanziarie passate e presenti e le loro prospettive;

(g) esaminato i prezzi registrati e le attività di *trading* rispettivamente sulle azioni di ASTM e SIAS;

(h) esaminato alcuni studi ed analisi sugli investimenti azionari (*equity research*) predisposti da varie banche d'investimento con riferimento, rispettivamente, ad ASTM e SIAS

(i) esaminato la bozza di Verbale ed alcuni documenti correlati;

(j) esaminato il comunicato stampa emesso da ASTM in data 21 dicembre 2006, la presentazione agli analisti finanziari preparata da ASTM datata 19 febbraio 2007, i comunicati stampa emessi in data 27 marzo 2007 rispettivamente da ASTM e SIAS; e

(k) condotto altre analisi e tenuto conto di altri fattori ritenuti appropriati ai fini della presente.

Ai fini del presente parere, abbiamo assunto e fatto affidamento sull'accuratezza e completezza delle informazioni fornite o comunque messe a nostra disposizione da ASTM e da SIAS, senza condurre alcuna verifica indipendente. Con riferimento alle proiezioni finanziarie, ci siamo basati sulle previsioni e sulle linee guida messe a nostra disposizione da parte dell'alta direzione di ASTM e di SIAS ed abbiamo assunto che esse siano state predisposte ragionevolmente su basi che riflettono le migliori stime e giudizi sulla futura *performance* finanziaria di ASTM e di SIAS. Abbiamo appreso che tali linee guida non sono state formalmente approvate dai consigli di amministrazione rispettivamente di ASTM e di SIAS. Comprendiamo che le future *performance* finanziarie del Gruppo ASTM e del Gruppo SIAS potrebbero essere influenzate da futuri cambiamenti del quadro regolamentare relativo al settore delle concessioni autostradali in Italia, come riportato nella Legge 286/2006 e successive modifiche, i cui effetti non sono quantificabili al momento della stesura della presente lettera e non sono stati stimati da noi al fine del presente parere. Inoltre, prendiamo atto che, alla luce dei futuri cambiamenti del quadro regolamentare, l'alta direzione di ASTM non può dare assicurazioni riguardo i termini di approvazione dei Nuovi Piani Finanziari da parte di ANAS e pertanto questi non sono stati considerati ai fini del presente parere. La nostra valutazione di SATAP S.p.A. e di SIAS S.p.A. è basata sull'attuale perimetro societario delle due entità, ovvero escludendo l'impatto della riorganizzazione societaria. In aggiunta, abbiamo assunto che la Transazione verrà realizzata in conformità alle condizioni previste nella bozza di Verbale, escludendo possibili rinunce, modifiche o ritardi in relazione ai termini e alle condizioni ivi indicate.

Non siamo consulenti legali, fiscali, regolamentari o attuariali ed abbiamo fatto affidamento, senza condurre alcuna verifica indipendente, sulle verifiche condotte da ASTM e dai propri consulenti legali, fiscali, regolamentari o attuariali con riferimento alle questioni legali, fiscali, regolamentari e attuariali. Non abbiamo effettuato alcuna verifica indipendente o valutazione delle attività e delle passività del Gruppo ASTM o del Gruppo SIAS e non abbiamo ricevuto alcuna valutazione sulla quale abbiamo fatto affidamento senza verifica indipendente. Il nostro parere è necessariamente basato sulle condizioni finanziarie, economiche, di mercato nonche' sulle altre condizioni esistenti alla data di rilascio della presente lettera e sulle informazioni messe a nostra disposizione a tale data. Eventi e circostanze verificatisi successivamente alla data di rilascio della presente, inclusi, a titolo esemplificativo e non esaustivo, cambiamenti non previsti nel

quadro regolamentare del settore delle concessioni autostradali in Italia, potrebbero influire sul presente parere e sulle assunzioni sulla base delle quali lo stesso è stato predisposto, e noi non abbiamo assunto alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare il presente parere.

Siamo stati incaricati di fornire esclusivamente il presente parere in relazione alla Transazione. Come conseguenza, non siamo stati coinvolti nella strutturazione, pianificazione e negoziazione di nessuno dei termini o condizioni della Transazione. Riceveremo una commissione per i nostri servizi al momento del rilascio del presente parere. In futuro, Morgan Stanley potrà cercare di fornire servizi di consulenza e servizi finanziari ad ASTM ed a SIAS e riceverà un compenso per la fornitura di tali servizi. Nella sua attività di *trading* ordinaria, intermediazione e finanziamento, Morgan Stanley o, le società controllate, potrebbero in qualsiasi momento essere titolare di posizioni *long* o *short*, e potrebbero scambiare o altrimenti effettuare operazioni, per proprio conto o per conto dei propri clienti, in valori mobiliari di debito o di capitale o finanziamenti "*senior*" a società del Gruppo ASTM e/o del Gruppo SIAS o società o in valute o in materie prime che potrebbe essere coinvolte nella presente Transazione.

Resta inteso che la presente lettera è indirizzata esclusivamente al Consiglio di Amministrazione di ASTM e che non può essere utilizzata per altre finalità senza il nostro preventivo assenso scritto. Tuttavia, ASTM potrà includere tale parere finanziario (soltanto nella sua interezza) come allegato al documento informativo da preparare in osservanza dell'articolo 70 e *sequitur* del regolamento Consob n. 11971/99 e relative modifiche. Morgan Stanley non intende esprimere alcuna opinione o raccomandazione in merito a come gli azionisti di ASTM o SIAS dovrebbero votare nelle assemblee degli azionisti da convocare in relazione alla Transazione.

Sulla base e limitatamente a quanto precede, siamo del parere, alla data odierna, che sia il Concambio che la Cessione ed Acquisto siano congrui da un punto di vista finanziario per ASTM.

Cordialmente,

MORGAN STANLEY INTERNATIONAL BANK LIMITED (MILAN BRANCH)

Carlo Pagliani
Managing Director

ALLEGATO H

Fairness opinion di Credit Suisse (Europe) Limited

(Questa pagina è lasciata intenzionalmente in bianco)

CREDIT SUISSE

CREDIT SUISSE SECURITIES (EUROPE) LIMITED
One Cabot Square
London E14 4QJ
Phone +44 (0)20 7888 8888
Fax +44 (0)20 7888 1600
www.credit-suisse.com

The Board of Directors
SIAS - Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A.
Via Bonzanigo, 22
10144 Torino
Italy

28 May 2007

Dear Sirs

You have asked us to advise you with respect to the fairness to Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. ("**SIAS**" or the "**Company**"), from a financial point of view of:

(i) the terms of the capital increase of 100.0 million shares of €10.19 each in the share capital of SIAS to be effected in connection with the Contribution in Kind (as hereinafter defined) (the "**Capital Increase**");

(ii) the consideration of €347.5 million to be paid by the Company, through HPVdA (as hereinafter defined), in connection with the Concessions Acquisition (as hereinafter defined); and

(iii) the consideration of €125.3 million to be received by the Company in connection with the Minorities Disposal (as hereinafter defined);

in the context of the corporate reorganisation of the Company and Autostrada Torino Milano S.p.A. ("**ASTM**") that was announced on 21 December 2006 (together, the "**Transaction**").

Our opinion assumes that the Transaction will encompass the following principal phases:

(i) ASTM contributes to SIAS its 99.9% interest in SATAP S.p.A. and its 20.0% participation in Road Link Holdings Limited in exchange for newly issued SIAS shares (the "**Contribution in Kind**");

(ii) Holding Piemonte e Valle d'Aosta S.p.A. ("HPVdA"), a fully owned holding company that will be established by SIAS, acquires for cash ASTM's shareholdings in the following motorway concessionary companies located in Piedmont and Valle d'Aosta, (the "**Concessions Acquisition**"):

- ATIVA S.p.A.;
- SITAF S.p.A.;
- SAV S.p.A. (together with ATIVA S.p.A. and SITAF S.p.A. the "**Concessionary Companies**"), and
- 228,273 SITAF S.p.A. bonds convertible into SITAF ordinary shares.

Registered Office as above
Registered in England No. 891554
Authorised and regulated by the Financial Services Authority
VAT No: GB 447 0737 41

CREDIT SUISSE

(iii) ASTM acquires for cash the minority shareholdings (the "**Minorities Disposal**") held in (a) SINA S.p.A. by SATAP S.p.A., (b) SINECO S.p.A. by SATAP, SAV S.p.A., SALT S.p.A. and ADF S.p.A., and (c) 9,792,264 SIAS bonds, convertible into SIAS ordinary shares, owned by SATAP.

This letter is delivered pursuant to, and subject to the terms of, the engagement letter entered into between the Company and Credit Suisse Securities (Europe) Limited on 28 May 2007. We assume no joint liability with any third party adviser or expert.

In arriving at our opinion, we have held some discussions with certain senior officers of the Company and ASTM concerning the business, operations and prospects of the Company and ASTM.

We also have reviewed certain publicly available business and financial information relating to the Company, ASTM, companies controlled, directly and/or indirectly by the Company and/or ASTM and companies in which the Company and/or ASTM directly or indirectly have interests (all such companies together with ASTM and the Company, together, the "**Combined Group**"). We have also reviewed certain non-public information, including limited non-public financial forecasts relating to the Combined Group that in each case have been provided to us by the Company's and/or ASTM's management. In particular we have received and reviewed (i) the business plans submitted to (and approved by) the relevant Italian regulatory authorities by the Combined Group between 1999 and 2003, (ii) the new proposed business plans for SATAP A4, SATAP A21, ATIVA, SALT, ADF and CISA that were submitted to ANAS in 2006 and 2007 but which have not yet been approved by the relevant Italian regulatory authorities, (iii) the audited and board approved 2006 Annual Reports for the Combined Group and (iv) the 2007 budgets for the Combined Group (with the exception of SITRASB S.p.A.). Other than (i), (ii), (iii) and (iv) above we have not received any information and / or documents concerning the future financial performance of the Combined Group or any of its members.

In arriving at our opinion, with your consent, we based our valuation primarily on the financial forecasts on the Combined Group which have been constructed based on the information outlined above and certain limited business and financial guidelines which have been orally provided to us, or otherwise discussed with us, by the respective senior managements of the Company and ASTM (the "Financial Forecasts"). We have reviewed and discussed such Financial Forecasts with the managements of the Company and of ASTM and the managements of the Company and ASTM have advised us, and we have assumed, that such Financial Forecasts have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgements of the Company's and ASTM's respective managements as to the future financial performance of the Combined Group.

We understand that the Financial Forecasts have not been discussed with the relevant Italian regulatory authorities.

We have also considered certain financial and stock market data of the Company and ASTM, and we have compared that data with similar data for other publicly held companies in businesses which we deemed similar to those of the Company and ASTM. We also considered such other information, financial studies, analyses and investigations and financial, economic and market criteria which we deemed relevant.

In connection with our review, we have not assumed any responsibility for independent verification of any of the foregoing information and have relied on its being complete and accurate in all material respects.

We also have assumed, with your consent, that no operating cost savings, revenue synergies or tax savings will be realised as a result of the Transaction and that in the course of obtaining all necessary approvals and consents for the Transaction, no modification, delay, limitation, restriction or condition will be imposed that will have an adverse effect on any member of the Combined Group or the contemplated benefits of the Transaction, and that the Transaction will be consummated in accordance with the terms of the Transaction approved by the Board of Directors on 28 May 2007 without waiver, modification or amendment of any material term, condition or agreement therein. Any changes in the terms of the Transaction made since 28 May 2007 are not taken into account in this opinion.

In addition we have not been requested to make, and have not made an independent evaluation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of any member of the Combined Group, nor have we been furnished with any such evaluations or appraisals. Our opinion addresses only the fairness, from a financial point of view, to the Company of (i) the terms of the Capital Increase, (ii) the consideration to be paid by the Company in connection with the Concessions Acquisition and (iii) the consideration to be received by the Company pursuant to the Minorities Disposal, and does not address any other aspect or implication of the Transaction or any other agreement, arrangement or understanding entered into in connection with the Transaction or otherwise. Our opinion is necessarily based upon information made available to us on the date hereof and upon financial, economic, market and other conditions as they exist and can be evaluated on the date hereof. Our opinion does not address the relative merits of the Transaction as compared to alternative transactions or strategies that might be available to the Company nor does it address the underlying business decision of the Company to proceed with the Transaction. We are not expressing any opinion as to what the value of the ordinary shares of the Company actually will be when issued to ASTM pursuant to the Contribution in Kind or the prices at which such ordinary shares will trade subsequent to the Transaction.

We have acted as financial advisor to the Company in connection with the Transaction solely for the purposes of delivering this opinion and will receive a fee for

CREDIT SUISSE

our services which is payable to us on delivery of this opinion to the Board of Directors of the Company. In addition, the Company has agreed to indemnify us for certain liabilities and other items arising out of our engagement. From time to time, we and our affiliates have in the past provided, are currently providing and in the future we may provide, investment banking and other financial services to the Company, ASTM and other companies involved in the Transaction, for which we have received, and would expect to receive, compensation. We are a full service securities firm engaged in securities trading and brokerage activities as well as providing investment banking and other financial services. In the ordinary course of business, we and our affiliates may acquire, hold or sell, for our and our affiliates own accounts and the accounts of customers, equity, debt and other securities and financial instruments (including bank loans and other obligations) of the Company and ASTM, as well as provide investment banking and other financial services to such companies. We may act in an underwriting capacity in connection with any equity capital markets transaction effected by the Company in connection with the Transaction and if we do so, we will receive fees in connection therewith.

It is understood that this letter is for the information of the Board of Directors of the Company only in connection with its consideration of the Transaction, is not a recommendation as to how any shareholder in the Company should exercise their vote in connection with the Transaction and, except to the extent required by law or the rules of any regulatory authority by which the Company is bound, may not be disclosed to any person without our prior consent and is not to be quoted or referred to, in whole or in part, nor shall this letter be used for any other purposes, without our prior written consent.

Based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as of the date hereof the terms of the Transaction are fair to the Company from a financial point of view.

Yours faithfully,

CREDIT SUISSE SECURITIES (EUROPE) LIMITED

By:

TRADUZIONE IN LINGUA ITALIANA

Al Consiglio di Amministrazione di
SIAS - Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A.
Via Bonzanigo, 22
10144 - Torino
Italia

28 maggio 2007

Egregi Signori,

Ci è stato richiesto di esprimere un parere da un punto di vista finanziario, sulla congruità per Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. ("**SIAS**" o la "**Società**") su :

(i) i termini dell'aumento di capitale, con emissione di 100,0 milioni di azioni di SIAS aventi un valore nominale pari ad Euro 10,19 ciascuna, a servizio del Conferimento in Natura (come di seguito definito) (l' "**Aumento di Capitale**");

(ii) il pagamento di Euro 347,5 milioni da parte della Società, a mezzo HPVdA (come di seguito definita), in relazione all'Acquisizione delle Concessioni (come di seguito definite); e

(iii) il corrispettivo di Euro 125,3 milioni che la Società dovrà ricevere relativamente alla Vendita di Partecipazioni di Minoranza (come di seguito definita);

nel contesto della riorganizzazione aziendale della Società e di Autostrada Torino Milano S.p.A. ("**ASTM**") che è stata annunciata il 21 dicembre 2006 (congiuntamente, l'"**Operazione**").

Il nostro parere presuppone che l'Operazione si sviluppi attraverso le seguenti fasi principali:

(i) ASTM conferirà in SIAS le partecipazione detenute in SATAP S.p.A., pari al 99,9% del capitale sociale della stessa, ed in Road Link Holdings Limited, pari al 20,0% del capitale sociale della stessa, in cambio delle azioni SIAS di nuova emissione (il "**Conferimento in natura**");

(ii) Holding Piemonte e Valle d'Aosta S.p.A. ("**HPVdA**"), società di nuova costituzione che sarà interamente controllata da SIAS, acquisirà in contanti le partecipazioni detenute da ASTM nelle seguenti società titolari di concessioni autostradali in Piemonte e Valle d'Aosta (l'"**Acquisizione delle Concessioni**"):

- ATIVA S.p.A.;
- SITAF S.p.A.;
- SAV S.p.A. (con ATIVA S.p.A. e SITAF S.p.A. le "**Società Concessionarie**"), e
- 228.273 obbligazioni di SITAF S.p.A. convertibili in azioni ordinarie SITAF S.p.A..

(iii) ASTM acquisirà in contanti le partecipazioni di minoranza (la "**Vendita di Partecipazioni di Minoranza**") detenute in (a) SINA S.p.A. da SATAP S.p.A., (b) SINECO S.p.A. da SATAP, SAV S.p.A., SALT S.p.A. e ADF S.p.A., e (c) 9.792.264 obbligazioni di SIAS, convertibili in azioni ordinarie SIAS, detenute da SATAP.

La presente lettera viene consegnata in relazione ed in conformità ai termini e le condizioni della lettera di mandato sottoscritta tra la Società e Credit Suisse Securities (Europe) Limited in data 28 maggio 2007. Non assumiamo alcuna responsabilità in solido con consulenti o esperti terzi.

Nel formulare il nostro parere, abbiamo avuto alcune conversazioni con taluni rappresentanti del *top management* della Società e di ASTM aventi ad oggetto l'attività, le operazioni e le prospettive della stessa Società e di ASTM.

Inoltre, abbiamo esaminato alcune informazioni pubblicamente disponibili di carattere commerciale e finanziario relativamente alla Società, ad ASTM, alle società controllate, direttamente e/o indirettamente dalla Società e/o da ASTM e alle società in cui la Società e/o ASTM detengono direttamente o indirettamente partecipazioni (tutte le suddette società insieme a ASTM e alla Società, congiuntamente, il "**Gruppo Congiunto**"). Abbiamo altresì analizzato alcune informazioni non pubbliche, tra cui alcune limitate previsioni di carattere finanziario riguardanti il Gruppo Congiunto che ci sono state in ogni caso fornite dai rappresentanti del *top management* della Società e/o di ASTM. In particolare, abbiamo ricevuto ed esaminato: (i) i piani finanziari presentati dal Gruppo Congiunto tra il 1999 ed il 2003 alle (ed approvati dalle) relative autorità regolamentari italiane; (ii) i nuovi piani finanziari proposti per SATAP A4, SATAP A21, ATIVA, SALT, ADF e CISA che sono stati presentati all' ANAS nel 2006 e nel 2007 ma che non sono stati ancora approvati dalle relative autorità regolamentari italiane; (iii) i Bilanci 2006 delle società del Gruppo Congiunto assoggettati a revisione e approvati dai relativi Consigli di Amministrazione; e (iv) i dati previsionali di *budget* per il 2007 delle società del Gruppo Congiunto (ad eccezione di SITRASB S.p.A.).

Ad eccezione di quanto riportato nei precedenti punti (i), (ii), (iii) e (iv), non abbiamo ricevuto alcuna informazione e/o documentazione concernente le future *performance* finanziarie del Gruppo Congiunto o di ciascuna delle società facenti parte dello stesso.

Nel giungere alla redazione del presente parere, con la Vostra approvazione, abbiamo basato la nostra valutazione prevalentemente su previsioni finanziarie del Gruppo Congiunto che sono state preparate sulla base delle informazioni sopra indicate e su alcune circostanziate linee guida di carattere commerciale e finanziario che ci sono state fornite verbalmente da, o che abbiamo altrimenti discusso con, i rappresentanti del *top management* della Società e/o di ASTM (le "**Previsioni Finanziarie**"). Abbiamo esaminato e discusso dette Previsioni Finanziarie con rappresentanti del *top management* della Società e/o di ASTM, i quali ci hanno comunicato, e noi abbiamo dato per assunto, che le stesse sono state ragionevolmente preparate sulla base di dati che riflettono le migliori valutazioni e stime, attualmente disponibili, dei rispettivi *management* della Società e/o di ASTM con riguardo alle future *performance* finanziarie del Gruppo Congiunto.

Ci risulta che dette Previsioni Finanziarie non siano state discusse con le relative autorità regolamentari italiane.

Abbiamo altresì preso in considerazione alcuni dati di natura finanziaria e legati al mercato borsistico in relazione alla Società e ad ASTM, e abbiamo confrontato questi dati con dati simili relativi ad altre società quotate operanti in settori che abbiamo ritenuto essere comparabili a quelli in cui operano la Società e ASTM. Inoltre, abbiamo considerato anche tutte quelle altre informazioni, studi finanziari, analisi e ricerche, così come metodologie di natura finanziaria, economica e di mercato da noi ritenuti rilevanti.

In relazione alla nostra analisi, non assumiamo alcuna responsabilità sull'accertamento indipendente di nessuna delle suddette informazioni e abbiamo fatto affidamento sul fatto che le stesse fossero complete ed accurate in tutti gli aspetti essenziali.

Abbiamo inoltre assunto, con il Vostro consenso, che nessun risparmio sui costi di gestione, sinergie di ricavo o risparmi di carattere fiscale si realizzeranno quale conseguenza dell'Operazione e che nel corso del processo di ottenimento delle necessarie approvazioni e nulla osta sull'Operazione, nessun mutamento, ritardo, limitazione, restrizione o condizione sarà imposta che possa avere un effetto sfavorevole su qualsiasi delle società appartenenti al Gruppo Congiunto o sui previsti benefici dell'Operazione e che l'Operazione sarà perfezionata in conformità ai termini e le condizioni della stessa, come approvata dal Consiglio di Amministrazione il 28 maggio 2007, senza rinuncia, modifica o cambiamento di alcun termine rilevante, condizione o accordo in merito. Nessun cambiamento sui termini dell'Operazione che sia stato effettuato successivamente al 28 maggio 2007 è stato preso in considerazione nel formulare il presente parere.

Inoltre, non ci è stato richiesto di fornire e non abbiamo fornito, alcuna valutazione indipendente o perizia sulla situazione patrimoniale (reale o futura) di nessuna delle società appartenenti al Gruppo Congiunto, ne abbiamo ricevuto alcuna di dette valutazioni o perizie. Il nostro parere è indirizzato esclusivamente a valutare la congruità, da un punto di vista finanziario, per la Società (i) dei termini dell'Aumento di Capitale, (ii) dell'importo che deve essere versato dalla stessa in relazione all'Acquisizione delle Concessioni e (iii) dell'importo che la Società riceverà per la Vendita di Partecipazioni di Minoranza e, non riguarda nessun altro aspetto o implicazione dell'Operazione, o nessun altro accordo, intesa o impegno assunto con riguardo all'Operazione o altro. Il nostro parere è necessariamente basato su informazioni rese a noi disponibili alla presente data e su condizioni finanziarie, economiche e di mercato, nonché su altre condizioni esistenti e valutabili, alla stessa data.

Il nostro parere non include valutazioni in merito all'Operazione in confronto ad operazioni o strategie alternative che potrebbero essere disponibili per la Società né include valutazioni in merito alle decisioni che sottendono a qualsiasi decisione se procedere o meno all'Operazione. Non stiamo rilasciando alcun parere con riferimento al valore delle azioni ordinarie della Società nel momento della loro emissione ad ASTM ai sensi del Conferimento in Natura o sul prezzo a cui dette azioni saranno scambiate in seguito all'Operazione.

Abbiamo agito in qualità di consulente finanziario della Società in relazione all'Operazione al solo fine di fornire il presente parere e riceveremo un compenso in relazione alle attività professionali prestate che potrà essere corrisposto alla consegna del presente parere al Consiglio di amministrazione della Società. Inoltre, la Società ha concordato di tenerci manlevati ed indenni da alcune responsabilità ed altre questioni derivanti dal nostro incarico.

A seconda dei casi, noi e le società del nostro gruppo abbiamo prestato in passato, stiamo continuando a prestare e, in futuro, potremo continuare a prestare, servizi di investimento ed altri servizi di natura finanziaria alla Società, ad ASTM ed alle altre società coinvolte nell'Operazione, per i quali abbiamo ricevuto e ci aspetteremo di ricevere un compenso. Quale società di consulenza finanziaria, svolgiamo attività di trading ed intermediazione su strumenti finanziari e forniamo servizi di investimento nonché di natura finanziaria. Nel corso della nostra ordinaria attività di business, noi e le società del nostro gruppo potremo acquistare, detenere o vendere, per noi, per le società del nostro gruppo e per i nostri clienti, conti, azioni, strumenti di debito, titoli e altri strumenti finanziari (inclusi prestiti bancari ed altre obbligazioni) della Società e di ASTM, così come fornire servizi di *investment banking* e altri servizi di natura finanziaria a dette società. Potremo agire quali *underwriters* in relazione a qualunque operazione effettuata su strumenti finanziari da parte della Società nell'ambito dell'Operazione e per tale attività potremo ricevere i relativi compensi professionali.

Resta inteso che la presente lettera è a beneficio del Consiglio d'Amministrazione della Società per meri scopi informativi sull'Operazione e non rappresenta una raccomandazione su come ciascun azionista può votare o agire nel contesto della dell'Operazione né, ad eccezione di quanto richiesto dalla legge o dai regolamenti di qualunque autorità regolamentare a cui la Società è soggetta, può essere divulgata, senza il nostro preventivo consenso scritto, né deve essere citata e/o tenuta come riferimento, in tutto o in parte, e/o usata, per nessun altro scopo, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Sulla base e fatto salvo tutto quanto precede, è nostra opinione che alla presente data, i termini dell'Operazione nel suo complesso risultano congrui per la Società da un punto di vista finanziario.

La presente è una traduzione in lingua italiana, a vostro beneficio, del testo originale del nostro parere redatto in lingua inglese. Il testo in lingua inglese prevarrà, in ogni caso, sulla presente versione in italiano.

Cordiali saluti,

CREDIT SUISSE SECURITIES (EUROPE) LIMITED