

REPERTORIO N. 399254

RACCOLTA N. 51606

VERBALE DELL'ASSEMBLEA STRAORDINARIA DEGLI AZIONISTI
DELLA "SOCIETA' INIZIATIVE AUTOSTRADALI E SERVIZI -
Società per Azioni" in data 29 giugno 2007.

Registrato a Torino
31/06/07
H 29 giugno 2007
al n. 8110
con E. 168,00

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilasette il giorno ventinove (29) del mese di giugno, in Torino,
presso la sede legale in Via Bonzanigo n. 22, alle ore dodici e minuti trenta.

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:

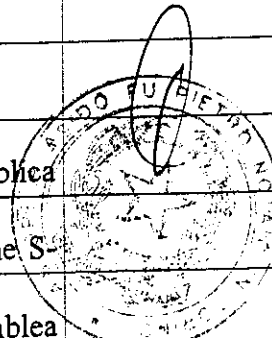
- **Dott. Bruno BINASCO**, nato a Tortona (Alessandria) il 6 agosto 1944,
residente in Tortona, Strada Savonesa n. 22;

- cittadino italiano, della cui identità personale io Notaio sono certo.

Il Comparsente, agendo nella qualità di Presidente del Consiglio di
Amministrazione della "Società Iniziative Autostradali e Servizi Società
per Azioni" siglabile "SIAS S.p.A.", con sede in Torino Via Bonzanigo n.
22, capitale sociale Euro 63.750.000.= versato, Codice Fiscale e N.ro
iscrizione nel Registro delle Imprese di Torino 08381620015 - soggetta
all'attività di direzione e coordinamento di ARGO FINANZIARIA S.p.A.

premette

- che con avviso pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica
Italiana - Foglio delle Inserzioni n. 62 del 29 maggio 2007, Inserzione S-
5668, nonchè sul quotidiano "Libero" del 29 maggio 2007, l'Assemblea
straordinaria degli Azionisti della Società Iniziative Autostradali e Servizi
Società per Azioni venne convocata in questo luogo, alle ore dodici e minuti



trenta di oggi in prima convocazione, per discutere e deliberare sul seguente:

ORDINE DEL GIORNO

1. 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.: deliberazioni inerenti e conseguenti.

Ciò premesso

mi richiede, in detta sua qualità, di redigere per atto pubblico il verbale dell'assemblea in oggetto.

Aderendo io Notaio alla richiesta, dò atto di quanto segue.

Ai sensi dell'articolo 15 dello Statuto Sociale assume la Presidenza dell'Assemblea il Dott. Bruno BINASCO e conferma l'incarico a me Notaio della relativa verbalizzazione per atto pubblico.

Il Presidente ricorda gli estremi di pubblicazione dell'avviso di convocazione.

Comunica che alle ore 12,30 sono presenti in proprio o rappresentati per delega n. 47 Azionisti rappresentanti in proprio e per delega n. 80.166.866 azioni ordinarie di cui n.ro 40.393.686 in proprio e n.ro 39.773.180 per delega pari al 62,875% delle complessive n. 127.500.000.= azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,5 cadauna, costituenti l'intero capitale sociale, come risulta dalle specifiche certificazioni rilasciate, nei termini prescritti dall'articolo 10 dello Statuto Sociale, dagli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata, ai sensi della vigente normativa.

- Dà atto che, oltre ad esso Presidente, sono presenti gli Amministratori:

- Rag. Enrico ARONA - Amministratore Delegato

- Dott. Alessandro BRAJA

- Dott. Ernesto Maria CATTANEO

- Dott.ssa Daniela GAVIO

- Avv. Vincenzo MACCHIA

- Dott. Alberto SACCHI

- che assistono tutti i Sindaci Effettivi, Signori:

Prof. Lionello JONA CELESIA - Presidente del Collegio

Avv. Alfredo CAVANENGGHI

Dott. Ernesto RAMOJNO

- mentre hanno giustificato l'assenza i Consiglieri Signori:

- Dott. Beniamino GAVIO, Ing. Paolo PIERANTONI, Dott. Gianfranco PITTATORE, Dott. Paolo Andrea COLOMBO, Dott. Gianfranco BOSCHETTI, Dott. Rinaldo LASCIALFARE e Dott. Ferruccio PIANTINI.

Il Presidente prosegue quindi con i lavori assembleari dando atto che sono altresì presenti:

- alcuni "advisor" che hanno seguito la Società nell'attuazione del progetto di riorganizzazione societaria;

- il Dott. Piero De Lorenzi in rappresentanza della Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.;

- il Dott. Roberto Petrignani quale Rappresentante comune degli obbligazionisti, nominato dall'Assemblea degli Obbligazionisti del 22 novembre 2005.

Il Presidente comunica inoltre:

- che sono stati regolarmente espletati nei confronti della CONSOB, della Borsa Italiana S.p.A. e del pubblico gli adempimenti informativi e comunicativi previsti dalla vigente normativa;

- che in seguito alle suddette comunicazioni è pervenuta - da parte della

Consob - in data 27 giugno 2007, la richiesta di integrare con informazioni aggiuntive il "Documento Informativo", richiesta alla quale la Società ha ottemperato senza indugio dando informativa al mercato attraverso la divulgazione di un comunicato stampa in data 28 giugno 2007;

- che il numero degli azionisti risultante dal Libro Soci aggiornato alla data del 26 giugno 2007 è pari a 8.350 circa;

- che i soggetti che partecipano direttamente o indirettamente in misura superiore al 2% al capitale sociale sottoscritto rappresentato da azioni con diritto di voto, secondo le risultanze del Libro Soci, integrate dalle comunicazioni ricevute dalla Società e da altre informazioni a disposizione, sono i seguenti:

1. **AURELIA S.p.A.** n. 21.808.768 azioni pari al 17,105%
2. **ASTM S.p.A.** n. 40.378.186 azioni pari al 31,669%
3. **SINA S.p.A.** n. 3.908.016 azioni pari al 3,065%
4. **GRUPPO ASSICURAZIONI GENERALI:** n. 9.438.770 azioni pari al 7,403%:
 - * direttamente Assicurazioni Generali S.p.A.: n. 5.605.000 azioni pari al 4,396%
 - * indirettamente n. 3.200.000 azioni pari al 2,51% tramite Generali Vie S.A.
 - * indirettamente n. 213.884 azioni pari allo 0,168% tramite Nuova Tirrena S.p.A.
 - * indirettamente n. 204.870 azioni pari allo 0,161% tramite Augusta Assicurazioni S.p.A.
 - * indirettamente n. 102.631 azioni pari allo 0,080% tramite Toro Assicurazioni S.p.A.

* indirettamente n. 112.385 azioni pari allo 0,088% tramite Augusta Vita

S.p.A.

5. LAZARD ASSET MANAGEMENT LLC: n. 10.715.460 azioni pari

all'8,404% (di cui 0,23% senza voto)

6. KAIROS PARTNERS SGR S.p.A.: n. 2.572.884 azioni pari al 2,018%

- Che non consta l'esistenza di patti parasociali di cui all'articolo 122 del

D.Lgs. n. 58/98;

- che verrà allegato al verbale della riunione l'elenco nominativo dei partecipanti all'Assemblea con le indicazioni prescritte, e che, per ogni

votazione, verrà incluso o allegato l'eventuale elenco degli Azionisti che

abbiano espresso voto favorevole, voto contrario, si siano astenuti o che si

siano allontanati prima di una votazione, indicando il relativo numero di

azioni;

- che è stata effettuata la verifica della corrispondenza delle deleghe di voto

alle disposizioni di legge in vigore.

Il Presidente chiede quindi ai partecipanti all'Assemblea di far presente

l'eventuale carenza di legittimazione al voto, ai sensi della vigente normativa.

Il Presidente informa che, come consentito dall'articolo 2, punti 2.2 e 2.3 del

"Regolamento dell'Assemblea", sono presenti alcuni dirigenti e dipendenti

della Società addetti ai lavori assembleari.

Prega i Signori Azionisti, qualora dovessero abbandonare l'aula prima della

fine della presente Assemblea, di comunicarlo alla Segreteria riconsegnando

la propria scheda di votazione;

dichiara

pertanto l'Assemblea Straordinaria legalmente costituita in prima

convocazione e valida a deliberare sull'ordine del giorno, che reca:

1. 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.: deliberazioni inerenti e conseguenti.

Il Presidente dichiara aperti i lavori e passa allo svolgimento dell'Ordine del Giorno.

Riferisce che gli azionisti sono stati convocati in sede straordinaria per sottoporre alla loro approvazione la proposta di aumento del capitale sociale mediante il conferimento in natura di partecipazioni azionarie con l'esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4 C.C..

In particolare, si propone a codesta Assemblea di aumentare il capitale sociale da Euro 63.750.000,00 a Euro 113.750.000 - e, pertanto, per complessivi nominali Euro 50.000.000 - mediante emissione di n. 100.000.000 di azioni ordinarie da nominali Euro 0,50 ciascuna, con sovrapprezzo pari a Euro 9,69 per azione e Euro 969.000.000 complessivamente, da riservare in sottoscrizione al socio Autostrada Torino Milano S.p.A., da liberarsi mediante conferimento di n. 158.200.000 azioni ordinarie, da nominali Euro 1,00 ciascuna, rappresentanti il 99,874% del capitale sociale di SATAP S.p.A. e n. 200 azioni ordinarie, da nominali Sterline inglesi 1,00 ciascuna, rappresentanti il 20% del capitale sociale di Road Link (A69) Holdings Limited.

Fa preliminarmente presente che, durante i 15 giorni antecedenti la presente riunione assembleare, sono stati messi a disposizione del pubblico, presso la sede legale e la Borsa Italiana S.p.A. nonchè pubblicata sul sito internet della Società la "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." approvata dal Consiglio di Amministrazione nella riunione del 28 maggio 2007, nonché il parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni SIAS S.p.A. al servizio del conferimento, redatto dalla società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. ai sensi degli artt. 2441, comma 6, C.C., 158, D.Lgs. 58/1998 e 70, comma 3, Regolamento Emittenti e la relazione di stima delle partecipazioni oggetto del Conferimento, redatta dal Dott. Luigi Melloni, in qualità di esperto nominato dal Tribunale di Torino ai sensi degli artt. 2343 e 2440 C.C.

Tale Relazione del Consiglio di Amministrazione, sottoscritta dal Comparente e da me Notaio, viene allegata al presente verbale sotto la lettera "A", per farne parte integrante e sostanziale.

Il Presidente prosegue precisando inoltre che, durante i 10 giorni antecedenti l'odierna riunione assembleare, con le modalità sopra indicate, è stato messo a disposizione del pubblico il documento informativo - approvato dal Consiglio di Amministrazione del 15 giugno 2007 - e redatto ai sensi degli articoli 70, comma 4 ("Aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura"), 71 ("Acquisizioni e cessioni significative") e 71-bis ("Operazioni con parti correlate") del Regolamento Consob n. 11971/99.

Inoltre, sono state messe a disposizione, in data 28 giugno 2007, come sopra riferito, le informazioni integrative al documento informativo.

La succitata documentazione è stata inoltre distribuita in copia ai partecipanti alla odierna riunione.

Premesso quanto sopra, il Presidente ricorda che, come reso noto, mediante

comunicati stampa congiunti delle società, il 21 dicembre 2006 ed il 28 maggio 2007, i Consigli di Amministrazione della SIAS S.p.A. e della Autostrada Torino-Milano S.p.A. hanno approvato un Progetto di riorganizzazione societaria dei Gruppi a loro facenti capo.

Il Progetto - finalizzato, tra l'altro, ad una semplificazione dell'architettura organizzativa dei Gruppi facenti capo alle citate holdings quotate, mediante la concentrazione (i) nell'ambito del Gruppo SIAS, delle partecipazioni detenute nelle concessionarie autostradali e (ii) in capo ad ASTM delle partecipazioni detenute in società operanti nel settore engineering, progettazione e servizi infrastrutturali/manutentivi - consentirà di:

i) 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;

ii) 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;

iii) migliorare, nell'ambito del Gruppo SIAS, l'allocazione delle risorse finanziarie 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;

- 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) accrescere il flottante e la liquidità del titolo SIAS.

Il conferimento, che consentirà a SIAS di acquistare le partecipazioni rappresentanti, rispettivamente, il 99,874% e il 20% delle concessionarie di SATAP S.p.A. e Road Link (A69) Holdings Limited, costituisce un presupposto essenziale per attuare l'obiettivo della concentrazione del business autostradale nell'ambito del Gruppo SIAS e, pertanto, si pone in piena conformità e strumentalità rispetto agli obiettivi strategici del Progetto.

Il conferimento, non comportando esborso in denaro, da parte della conferitaria, consentirà altresì di ottimizzare l'impatto finanziario dell'operazione, lasciando risorse disponibili per il finanziamento delle acquisizioni che la controllata Holding Piemonte e Valle d'Aosta S.p.A. effettuerà nell'ambito del Progetto.

Pertanto, in considerazione della validità strategica del Progetto, si è ritenuto di sottoporre all'approvazione dell'Assemblea una proposta diretta a consentire l'acquisto delle predette partecipazioni con modalità idonee a tutelare gli interessi della Società e, al contempo, degli azionisti di minoranza

e sulla base di valori attestati da esperti indipendenti.

Il citato Progetto sarà attuato, tra le altre, mediante le seguenti operazioni:

- 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;

- l'acquisizione, da parte della "Holding Piemonte e Valle d'Aosta S.p.A.", 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), il tutto come più ampiamente descritto nella documentazione pubblicata a norma di legge che si considera qui integralmente richiamata.

L'attuazione del Progetto è subordinata all'approvazione della proposta di aumento del capitale sociale al servizio del Conferimento da parte dell'odierna Assemblea.

Il Presidente segnala, per quanto occorrer possa, che, in data 14 giugno 2007, ASTM ha acquistato dalla propria controllata SINA S.p.A. n. 33 azioni ordinarie da nominali Sterline inglesi 1 ciascuna, rappresentanti il 3,3% del capitale sociale di Road Link, verso il pagamento di un corrispettivo complessivo pari a Euro 1.983.300, determinato sulla base dei valori attestati nella relazione di stima delle partecipazioni oggetto del Conferimento, redatta ai sensi dell'art. 2343 C.C.. Le predette azioni costituiscono parte del

pacchetto azionario, rappresentante il 20% del capitale sociale di Road Link, che sarà oggetto del Conferimento a SIAS.

Per quanto sopra, ai sensi dell'articolo 2343 C.C., è stata richiesta al Tribunale di Torino, con istanza presentata da SIAS S.p.A. congiuntamente alla conferente ASTM, la nomina dell'Esperto incaricato di redigere la relazione giurata di stima sulle partecipazioni oggetto di conferimento.

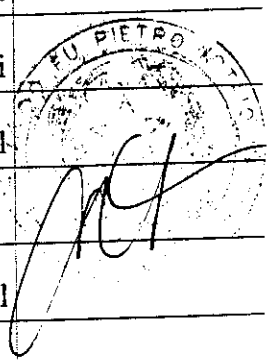
A seguito della predetta istanza, il Tribunale di Torino, con decreto in data 4 gennaio 2007, ha nominato l'Esperto nella persona del Dott. Luigi Melloni.

Il nominato Esperto ha eseguito l'incarico affidatogli redigendo la Relazione di Stima, asseverata con giuramento avanti me Notaio con verbale in data dodici giugno duemilasette, Repertorio N. 399.057: tale Relazione di Stima asseverata dall'Esperto Dott. Luigi MELLONI con l'annesso decreto di nomina da parte del Presidente del Tribunale di Torino, viene allegata al presente verbale sotto la lettera "B".

Proseguendo nella propria esposizione il Presidente precisa che 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 Securities (Europe) Limited, secondo una prassi internazionalmente consolidata, 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 International Bank Limited).

Evidenza - 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).

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.

Per quanto in particolare attiene all'operazione 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, nè 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, 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, tenuto conto, tra l'altro, (i) dei volumi giornalieri scambiati dal titolo SIAS, nonchè (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.

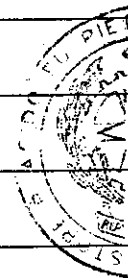
Infatti, ancorchè i gruppi ASTM e SIAS aggregano in prevalenza società operanti nella gestione in concessione di tratti autostradali, ciascuna di esse presenta specifiche caratteristiche in termini di durata residua della concessione, grado di rischio, profilo di redditività, ecc.

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, tenuto conto 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.

Per quanto sopra, sulla base delle valutazioni puntuali eseguite dall'Esperto, tutte situate all'interno degli intervalli di valore individuati ad esito delle valutazioni condotte secondo le metodologie illustrate il valore delle partecipazioni oggetto di conferimento risulta il seguente:

- SATAP **Euro 1.007.126.768**

- Road Link Holdings Ltd: **Euro 12.020.000**

Per un valore dell'apporto di Euro 1.019.146.768.

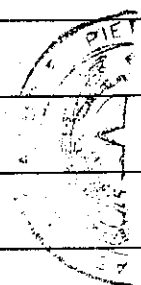
Il "Valore unitario per azione" di SIAS è stato determinato, dal citato Esperto, in **10,184** euro.

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 sopra evidenziato, si perviene - dal rapporto degli stessi - alla quantificazione di n. 100.073.328 azioni ordinarie (arrotondabili in n. **100.000.000 di azioni ordinarie**) quale corrispettivo del conferimento in natura.

Per quanto sopra, tenuto conto delle sopra menzionate 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

(i) di garantire - alla conferente - il sostanziale mantenimento del valore

attribuito alle partecipazioni ricevute in cambio delle partecipazioni conferite,

(ii) dell'andamento delle quotazioni borsistiche dell'ultimo semestre (semestre

anteriore al 21 dicembre 2006, data nella quale è stato approvato il

progetto),

si quantifica in **10,19 euro il prezzo di emissione** di ciascuna delle n.

100.000.000 di 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.

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 10,19 euro 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 di 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.

In data 14 giugno 2007 la Società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

ha emesso, ai sensi dell'articolo 158 del D. Lgs. n. 58/98, il parere

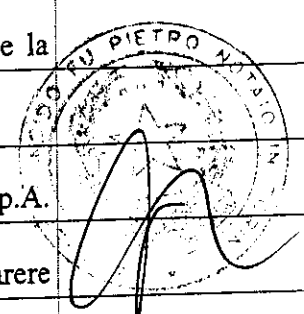
favorevole sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni SIAS.

Prima di procedere alla lettura della proposta deliberativa da sottoporre

all'approvazione dell'assemblea il Presidente dà la parola al Dott. Piero De

Lorenzi della PricewaterhouseCoopers S.p.A. perchè dia lettura del parere di

congruità sul prezzo di emissione delle azioni.



Il Dott. Piero De Lorenzi dà lettura della parte conclusiva del parere di congruità della società di Revisione PricewaterhouseCoopers:

tale Parere di Congruità della Società di Revisione, sottoscritto dal Comparsente e da me Notaio viene allegato al presente verbale sotto la lettera "C", per farne parte integrante e sostanziale.

Su invito del Presidente io Notaio dò quindi lettura dell'Ordine del Giorno proposto dal Consiglio di Amministrazione nella sua Relazione.

Il Presidente dichiara aperta la discussione.

Poichè nessun azionista chiede di intervenire il Presidente dichiara esaurita la discussione sull'argomento all'Ordine del Giorno.

Prima di passare alla votazione il Presidente comunica che al momento sono presenti o rappresentati n. 47 azionisti, rappresentanti in proprio o per delega n. 80.166.866 azioni ordinarie pari al 62,875% di cui n.ro 40.393.686 in proprio e n.ro 39.773.180 per delega.

Pone quindi in votazione per alzata di mano la 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., così come formulata dal Consiglio di Amministrazione nella propria relazione illustrativa e nella proposta di deliberazione testè letta, che risulta così formulata:

"ORDINE DEL GIORNO

"L'Assemblea Straordinaria degli Azionisti:

- esaminata e discussa la proposta di aumento del capitale sociale, mediante

conferimento in natura 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 cadauna (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:

"Il capitale sociale è di euro 63.750.000 (sessantatremilionisettecentocinquantamila) suddiviso in n. 127.500.000 azioni ordinarie da euro 0,50 ciascuna.

L'Assemblea straordinaria degli azionisti del 29 giugno 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 in natura 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."

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."

Fatta prova e controprova per alzata di mano tale Ordine del Giorno deliberativo risulta approvato a maggioranza con il seguente esito:

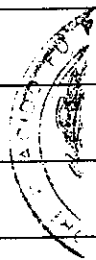
FAVOREVOLI	azioni	76.748.393
CONTRARI	azioni	3.409.667
ASTENUTI	azioni	8.806

Il dettaglio degli azionisti che hanno espresso voto favorevole, contrario o astensione risulta dai rispettivi tre elenchi, che, sottoscritti dal Comparsante e da me Notaio vengono allegati al presente verbale sotto le lettere "D" - "E" ed "F".

Il Presidente dichiara pertanto approvata la proposta deliberativa testè letta, così come formulata dal Consiglio di Amministrazione nella propria relazione illustrativa e nella proposta di deliberazione testè letta.

A seguito delle deliberazioni testè assunte, il Presidente consegna a me Notaio il testo integrale dello Statuto sociale aggiornato con la modifica dell'articolo 5, al fine del deposito e della iscrizione di cui all'ultimo comma dell'articolo 2436 Codice Civile: detto testo statutario, sottoscritto dal Comparente e da me Notaio, viene allegato al presente verbale sotto la lettera "G".

L'elenco nominativo di tutti i Soci che hanno partecipato all'Assemblea in proprio o per delega (con i dati richiesti da Consob), sottoscritto dal Comparente e da me Notaio, viene allegato al presente verbale, per costituirne parte integrante e sostanziale, sotto la lettera "H".



Non essendovi altri argomenti in discussione e nessuno più chiedendo la parola, il Presidente ringrazia gli intervenuti e dichiara conclusa l'Assemblea straordinaria alle ore tredici e minuti dieci.

Il Comparente esonera me Notaio dalla lettura di tutti gli allegati, dichiarando di averne preso esatta conoscenza.

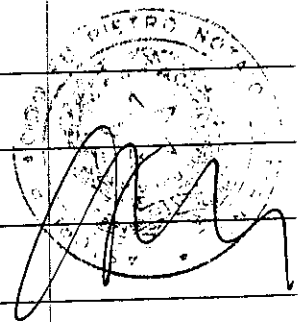
Del che richiesto io Notaio faccio constare dal presente verbale che leggo al Comparente il quale, approvando e confermando, qui con me Notaio lo sottoscrive, alle ore tredici e minuti trenta.

Scritto con sistema elettronico nei modi di legge e manoscritto da persona di mia fiducia in parte ed in parte scritto di mia mano di otto fogli occupa facciate ventinove.

In originale firmato:

Binasco Bruno

Astore Placido Notaio



ALLEGATO "A" AL N. 399254/51606 DI REPERTORIO

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 consolidata, 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
<i>"Valore dell'apporto"</i>	<u>1.019.146.768</u>



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 somma il numero delle emittende azioni a servizio del Prestito 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,

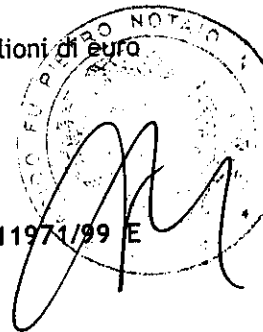
⁽¹⁾ Come riportato in precedenza, attualmente, una quota pari al 3,3% di Road Link Holdings Ltd è detenuta dalla SINA S.p.A. la quale si è impegnata a cedere tale quota - ad ASTM - anteriormente alla data di esecuzione del conferimento.

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.

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 10,19 euro 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.

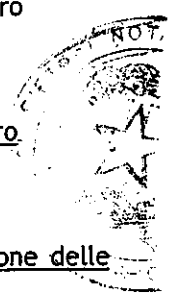
⁽¹⁾ Quotazioni borsistiche relative al semestre antecedente il 21 dicembre 2006 (data nella quale è stato approvato il Progetto).

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), alla 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:

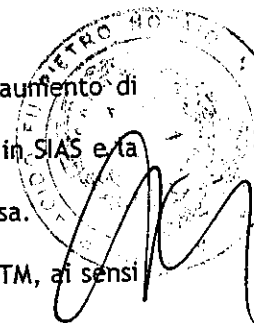
Azionisti (*)	Numero di azioni detenute	% sul capitale sociale
1. Gruppo Aurelia (**)	166.040.670	73,0%
2. Gruppo Assicurazioni Generali	7.050.000	3,1%
3. Lazard Asset Management LLC	6.434.460	2,8%
4. Parvus Asset Management LLP	5.884.471	2,6%
Altri Azionisti	42.090.399	18,5%
Totale	227.500.000	100%

(*) 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	

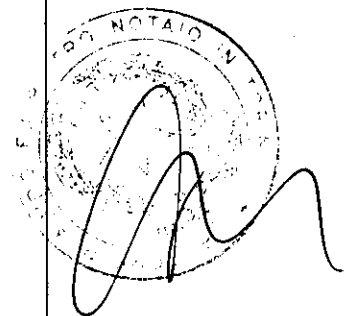
(sessantatremilionisettecentocinquantamil
a) suddiviso in n. 127.500.000 azioni
ordinarie da euro 0,50 ciascuna.

(inviato)

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

(inviato)



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.	
---	--

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

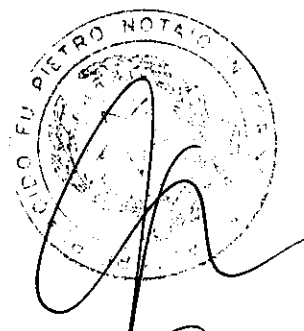
Dott. Bruno Binasco

Firmato: Binasco Bruno

Visto per l'inserzione: Firmato: Binasco Bruno - Astore Placido Notaio



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.

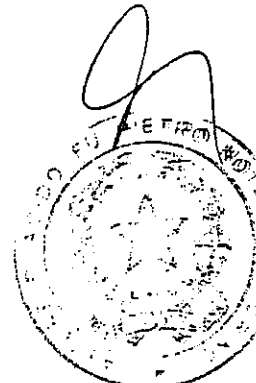


Indice	Pagina
1	Premessa 5
2	L'incarico 6
2.1	Descrizione dell'operazione 6
2.2	Oggetto e finalità dell'incarico 11
2.3	Data di riferimento della stima 12
2.4	Ipotesi di lavoro e limitazioni 12
3	Il settore di riferimento, le società conferenti e la società conferitaria 14
3.1	L'economia dell'Area dell'Euro e dell'Italia 14
3.2	Il Settore di riferimento 16
3.2.1	<i>Situazione in Europa</i> 16
3.2.2	<i>Situazione in Italia</i> 19
3.2.3	<i>Recente evoluzione del quadro normativo</i> 26
3.3	Brevi informazioni sulla società conferente e sulla società conferitaria 28
3.3.1	<i>La società conferente ASTM S.p.A.</i> 28
3.3.2	<i>La società conferitaria SIAS S.p.A.</i> 32
4	Criteri e Metodi di valutazione 35
4.1	Premessa 35
4.2	Principali Metodi di valutazione 37
4.2.1	<i>Metodi Patrimoniali</i> 37
4.2.2	<i>Metodi Redditali</i> 38
4.2.3	<i>Determinazione del Tasso di Interesse nei Metodi Redditali</i> 40
4.2.4	<i>Metodi Misti Patrimoniali - Redditali</i> 42
4.2.5	<i>Metodi Finanziari</i> 43
4.2.6	<i>Multipli di Borsa</i> 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	<i>Il rapporto concessorio relativo al Tronco A21</i>	53
5.2.2	<i>Il rapporto concessorio relativo al Tronco A4</i>	55
5.3	Documentazione esaminata	57
5.4	Criterio di stima adottato	58
5.4.1	<i>Linee guida del processo valutativo dei Tronchi A21 e A4</i>	60
5.4.2	<i>La determinazione del Tasso di Attualizzazione</i>	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	<i>Linee guida del processo valutativo</i>	75
6.4.2	<i>La determinazione del Tasso di Attualizzazione</i>	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

* * *



DM

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

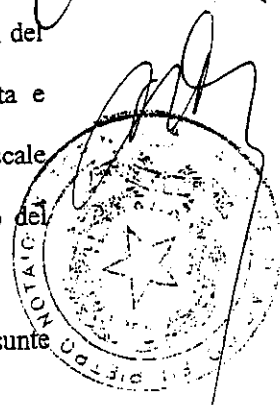
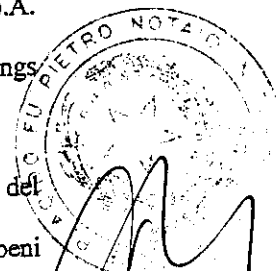
- i. nell'ambito del Gruppo SIAS, delle partecipazioni detenute nelle concessionarie autostradali e
- ii. in ASTM (che rimarrà comunque azionista di riferimento di SIAS), delle partecipazioni detenute in società operanti nel settore engineering, progettazione e servizi infrastrutturali e manutentivi,

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.



LM

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:

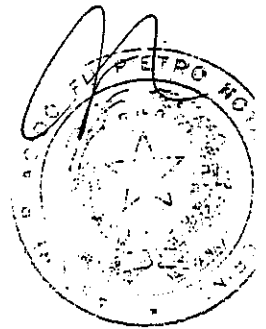
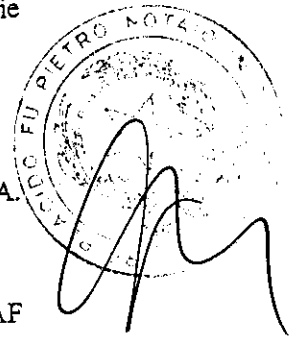
- aumentare la "visibilità" dei singoli business gestiti dai Gruppi ASTM e SIAS favorendo, tra l'altro, in capo a ASTM strategie di diversificazione settoriale;
- concentrare in un unico Gruppo il business autostradale, con il conseguente miglioramento dell'allocatione delle risorse finanziarie fra le 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 per cento 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 ATTIVA 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.

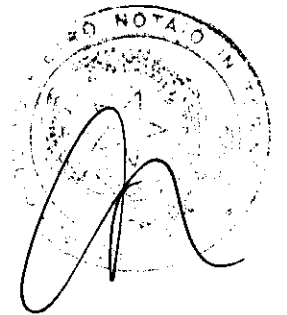
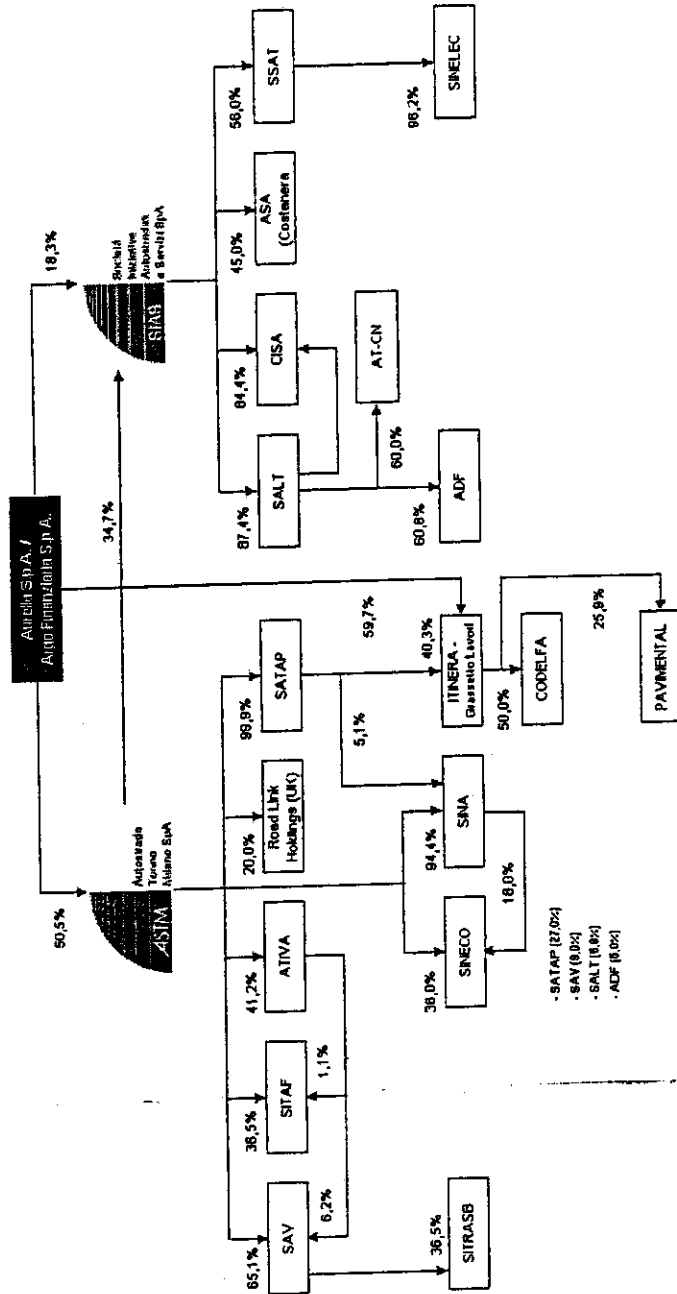
Con lettera del 25 maggio 2007, l'Ente Nazionale per le Strade ("ANAS") ha espresso il proprio parere favorevole all'esecuzione del Progetto. Tuttavia, alla luce delle richieste formulate dall'ANAS al fine di garantire nel tempo il controllo azionario - ancorché indiretto - di SATAP, ASTM congiuntamente 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:

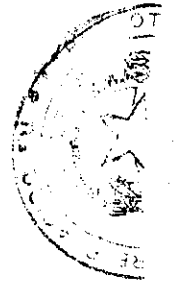
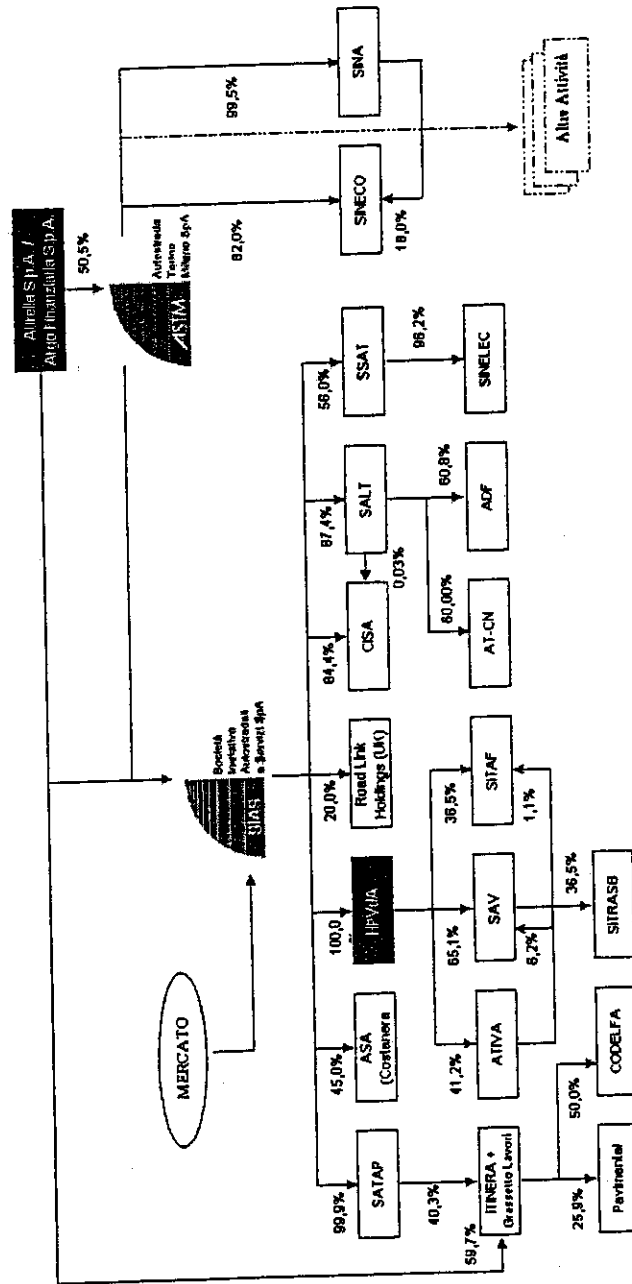


Struttura Aziendale (semplificata)



DM

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.

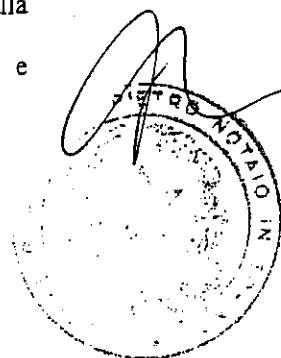
In conformità a quanto disposto dal citato articolo, l'esperto deve provvedere a redigere la relazione di stima dei beni oggetto di conferimento contenente (a) la descrizione dei beni stessi, (b) l'attestazione che il loro valore sia almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione 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;



LM

- 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'impresa²;
- 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.

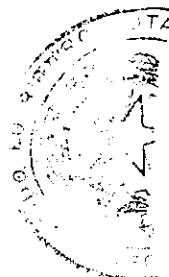
Le stime sono pertanto sviluppate sulla base della situazione economico patrimoniale delle società oggetto di conferimento alla medesima data.

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;

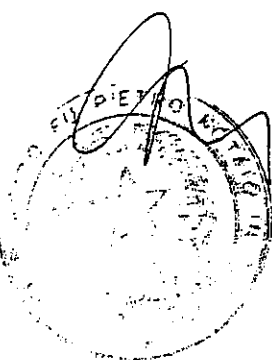
² Marchetti. Spunti sulle relazioni tra valore contabile, valore economico, valore di mercato dell'azienda nelle operazioni societarie di finanza straordinaria, in Giur. Comm., 1993, I, pagine 210 e ss.



- 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.



A circular notary seal with the text "PIETRO NOTARIO" around the perimeter. A handwritten signature is written over the seal.



A circular notary seal with the text "PIETRO NOTARIO" around the perimeter. A handwritten signature is written over the seal.



A handwritten signature, likely of the notary, consisting of stylized initials.

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

3.1 L'economia dell'Area dell'Euro e dell'Italia³

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

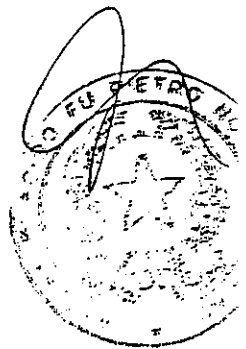
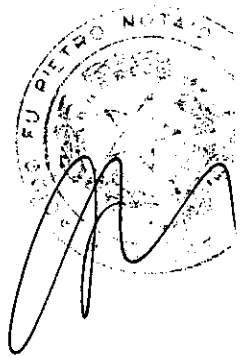
Nei primi otto mesi del 2006 il saldo dei servizi è migliorato ed i maggiori contributi di crescita sono giunti dallo sviluppo del surplus nei viaggi: secondo i dati dell'*Indagine Campionaria sul Turismo* dell'Ufficio Italiano Cambi, all'aumento dell'8,1 per cento delle entrate per viaggi hanno contribuito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



A handwritten signature consisting of the letters "DM" in a stylized, cursive font.

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.



LM

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 membri⁴ 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 ¹		
		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	455.813	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

¹ 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
	<hr/>
	15.577,34

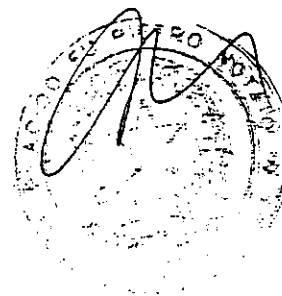
3.2.2 Situazione in Italia

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 un 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;



DM

- 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%	45,3%	(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.

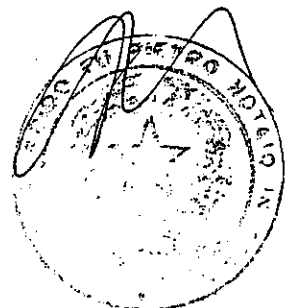
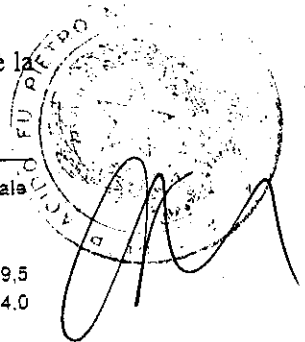
Le autostrade a pedaggio rappresentano pertanto, anche in ottica futura, l'ossatura principale di un sistema di trasporti sempre più in difficoltà nel sostenere una domanda di mobilità in continua espansione: tale situazione comporta per i gestori un giusto equilibrio tra (i) la legittima esigenza alla 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

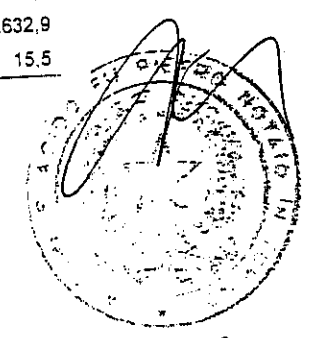
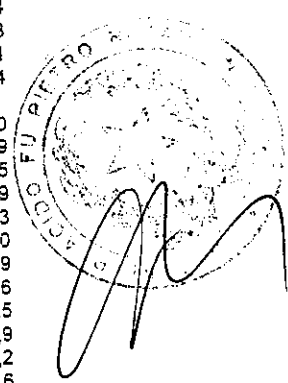
I tratti a 3 corsie in esercizio hanno una estensione di Km 1.525,8, mentre i tratti a 4 corsie in esercizio hanno una estensione di Km 43,9.





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 Concessionaria	Tronchi Autostradali in Esercizio	Km	
<u>Autostrade - Autostrade per l'Italia S.p.A.</u>	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 - Gravelona Toce	244,9
	A11	Firenze - Pisa Nord	81,7
	A12	Roma - Civitavecchia	65,4
	A27	(VE) Mestre - Belluno (Pian di Vedocia)	82,2
	A23	Udine - Carnia - Tarvisio	101,2
	A13	Bologna - Padova	127,3
	A14	Bologna - Bari - Taranto	781,4
	A30	Caserta - Noia Salerno	55,3
	A16	Napoli - Canosa	172,3
	<u>Società Italiana Traforo Monte Bianco</u>	T1	Trafo del Monte Bianco
T2		Trafo del Gran San Bernardo	12,8
<u>Società Italiana Traforo G. S. Bernardo</u>	A5	Sarre - Morgex	27,0
	A5	Sarre - Morgex	6,8
<u>Raccordo Autostradale Valle d'Aosta</u>	T4	Trafo del Frejus	72,7
	A32	Torino - Bardonecchia	72,7
<u>SITAF</u>	A5	Quincinetto - Aosta Ovest	59,5
	-	Raccordo A5 - SS27 del GSB	7,9
<u>SAV</u>	-	Torino - Ivrea - Quincinetto	51,2
	A5	Torino - Ivrea - Quincinetto	23,6
<u>ATIVA</u>	A4-A5	Ivrea - Santhià	68,7
	-	Sistema Tangenziale di Torino	127,0
<u>SATAP</u>	A4	Torino - Milano	164,9
	A21	Torino - Piacenza	130,9
<u>Autostrada Torino - Savona</u>	A6	Torino - Savona	130,9
	-	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
	-	Milano - Serravalle	86,3
	A7	Piacenza - Brescia	88,6
	A21	Brescia - Verona - Vicenza - Padova	146,1
	A4	Trento - Valdasico - Vicenza - Rovigo	36,4
<u>Autostrada Brescia - Verona - Vicenza - Padova</u>	A31	Trento - Valdasico - Vicenza - Rovigo	23,3
	A4	Padova - (VE) Mestre	9,1
<u>Autostrada di Venezia e Padova</u>	-	Tangenziale Ovest di Mestre	9,1
	-	Raccordo Tangenziale Mestre - Aeroporto Venezia	9,4
<u>Autostrada del Brennero</u>	A22	Brennero - Verona - Modena	314,0
	A4	(VE) Venezia - Mestre	125,9
<u>Autovie Venete</u>	A23	Palmanova - Udine	18,5
	A28	Portogruaro - Conegliano	35,9
<u>Autostrada dei Fiori</u>	A10	Ventimiglia - Savona	113,3
	A15	Parma - La Spezia	101,0
<u>Autocamionale della Cisa</u>	A12	Sestri Levante - Livorno	154,9
	A12	Livorno - Civitavecchia	36,6
<u>S.A.L.T.</u>	A24	Roma - L'Aquila - Teramo	166,5
	A25	Torano - Avezzano - Pescara	114,9
<u>S.A.T.</u>	-	Tangenziale Est - Ovest di Napoli	20,2
	-	Napoli - Pompei - Salerno	51,6
<u>Strada dei Parchi</u>	A3	Napoli - Pompei - Salerno	181,8
	A20	Messina - Palermo	76,8
<u>Tangenziale di Napoli</u>	A18	Messina - Catania	9,6
	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.

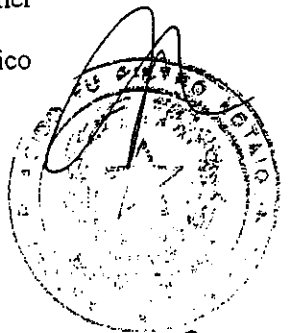
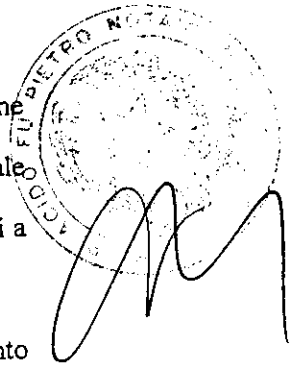
Il Concessionario è altresì tenuto a corrispondere allo Stato sia (i) un canone annuo di concessione ai sensi dell'articolo 10 comma 3 della Legge 24 dicembre 1993 n. 537 che (ii) un canone annuo di subconcessione in relazione alle subconcessioni accordate ed alle altre attività collaterali svolte nel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



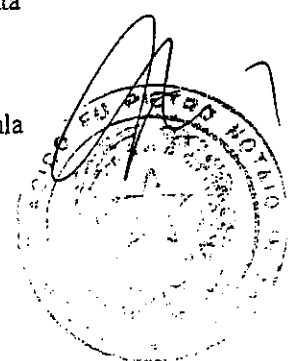
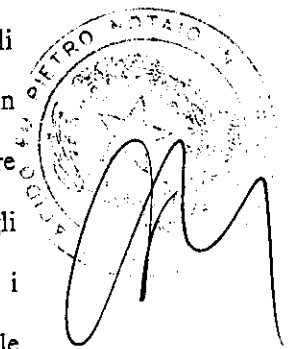
Per quanto concerne il tema dell'aggiornamento annuale delle tariffe, le nuove disposizioni prevedono – in linea generale – il riconoscimento degli adeguamenti tariffari dovuti per investimenti programmati del piano finanziario esclusivamente a fronte della effettiva realizzazione degli stessi, accertata 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"*.

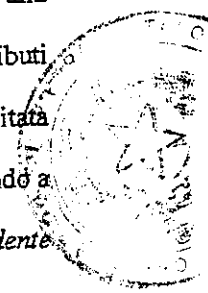
3.3 Brevi informazioni sulla società conferente e sulla società conferitaria

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.

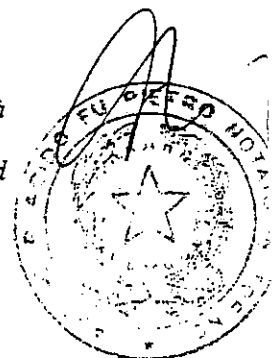
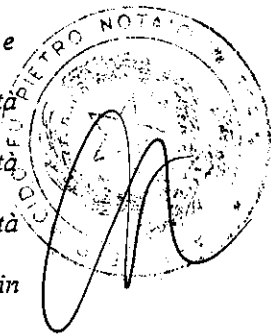


Nel febbraio 2002, a seguito di scissione della ASTM, è stata costituita la SIAS, anch'essa quotata alla Borsa Valori di Milano, alla quale fanno riferimento le partecipazioni detenute in società concessionarie localizzate essenzialmente lungo il corridoio tirrenico.

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 ATTIVA 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 Fornica	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.

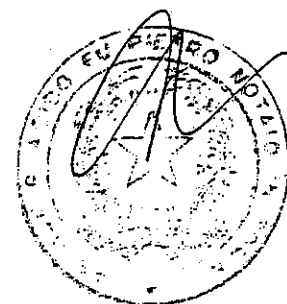
La struttura azionaria di ASTM al 28 febbraio 2007 evidenzia il possesso della maggioranza del capitale ordinario (50,509 per cento) da parte di Aurelia S.p.A.:

Azionisti rilevanti / Quota sul Capitale Ordinario	%
Aurelia S.p.A.	50,509%
Mercato	36,580%
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 ciascuna.

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
Utile (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, fidejussioni 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*



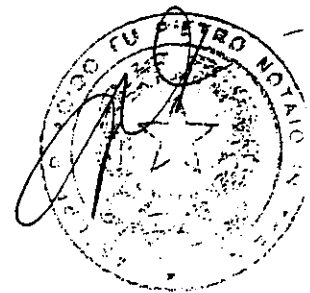
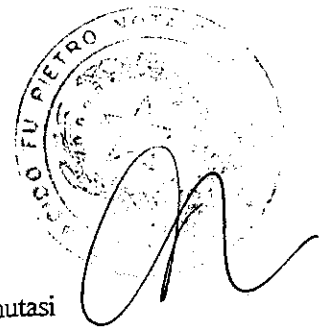
predetto scopo sociale, escluse soltanto quelle attività espressamente riservate dalla legge a categorie particolari di soggetti e quelle attività attinenti a materie regolate dalle leggi speciali che disciplinano: la raccolta del risparmio presso terzi (D.Lgs. 1 settembre 1993 n. 385); l'attività delle 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 è *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 Lip	4,615%	3,692%
Adelphi Capital Lip	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.

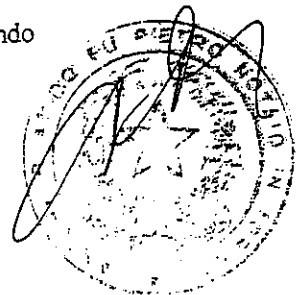
Il *valore soggettivo* (che a sua volta può essere sia di cessione che di acquisizione) viene stimato nella prospettiva dell'utilità scaturente dall'acquisizione per una specifica parte.

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.



A handwritten signature in the bottom right corner of the page.

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.

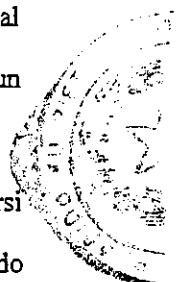
Ogni processo valutativo, peraltro, oltre all'utilizzo di dati oggettivi comporta necessariamente la formulazione di previsioni, stime e congetture nelle quali assume importanza la soggettività del valutatore stesso.

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 Reddittuale, Metodo Misto Patrimoniale Reddittuale, Metodo Finanziario, tutti - in ogni caso - aventi in comune la natura analitica dell'indagine.

I Metodi Reddittuali 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:

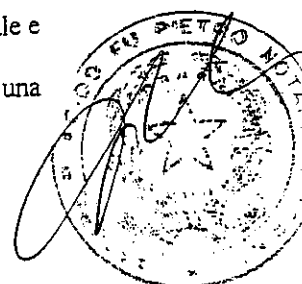
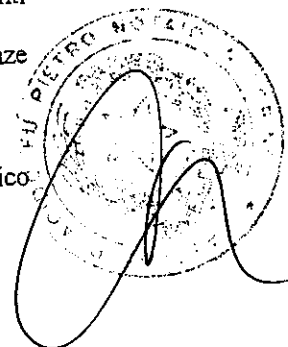
W è il valore economico dell'azienda;

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 Redditali*

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):

$$W = R a_n \bar{\imath}$$

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:

$$W = \sum_{t=1}^n R_t * v^t + VR_n * v^n$$

ove:

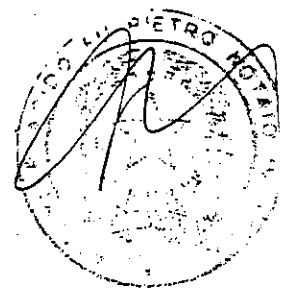
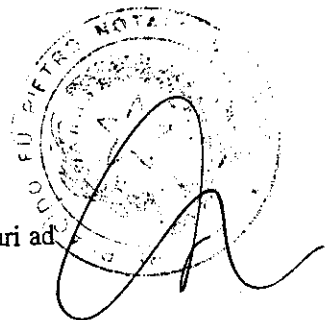
t è il fattore tempo, che varia dall'anno 1 all'anno n;

R_t è il Reddito dell'anno t;

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

v^t, vⁿ è il fattore di attualizzazione rispettivamente al tempo t ed al tempo n, pari ad

1/(1+i)^t ovvero 1/(1+i)ⁿ



DM

4.2.3 Determinazione del Tasso di Interesse nei Metodi Redditali

Un elemento fondamentale delle valutazioni rivenienti dall'applicazione dei Metodi Redditali 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 simili 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 fondamentali⁵:

- 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

$$s = \beta * ERP$$

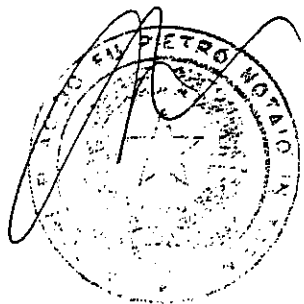
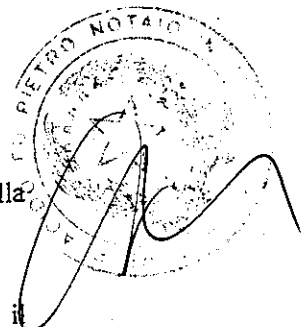
ove

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 Redditali

In queste metodologie è presente un tentativo di fusione dei principi essenziali dei Metodi Patrimoniali e Redditali, 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:



$$W = K + [R - (K * K_e)] a_n / i$$

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.

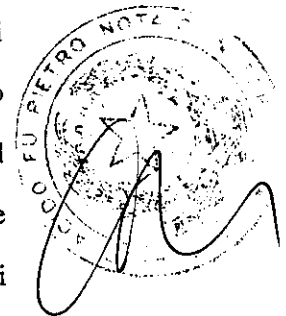
Con le metodologie miste, quindi, alla formazione del valore concorrono sia il profilo patrimoniale sia la capacità dell'azienda di generare un extra reddito rispetto ad un livello ritenuto normale in relazione al valore del capitale netto investito e del grado di rischio insito nell'attività.

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 origine⁶ 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:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{OFCF_t}{(1+WACC)^t} + V + PFN$$

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 (OFCE) 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'azienda⁷. 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 termini 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 tema⁸: “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 3ª edizione 1998



LM

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 economico¹⁰.

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:

<i>Asset Side</i> (Enterprise Value)	<i>Equity Side</i> (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."*

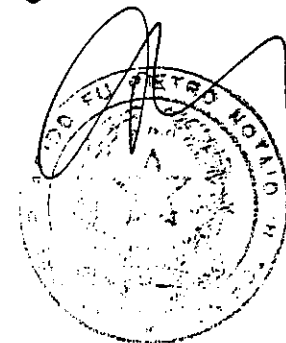
SATAP è concessionaria per la costruzione e l'esercizio:

- 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 Spoglianti	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 ciascuna.



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	51.766
Acconto Dividendi	(47.520)
Totale	779.329

5.2 I rapporti concessori con l'ANAS

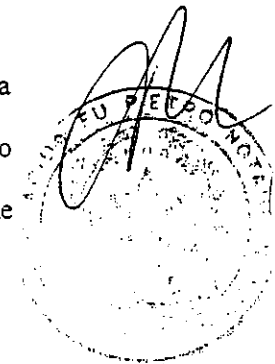
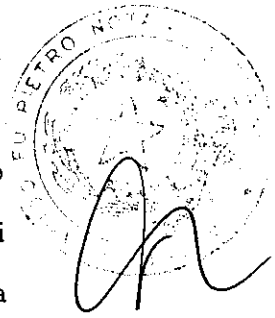
5.2.1 Il rapporto concessorio relativo al Tronco A21

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.

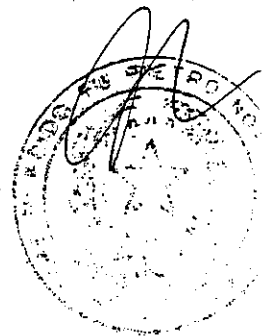
Sono attualmente in corso contatti con la concedente ANAS finalizzati alla revisione quinquennale del Piano Finanziario relativo al Tronco A21, venuto a scadenza il 31 dicembre 2005, in particolare per ciò che riguarda la componente tariffaria legata alla remunerazione dei nuovi investimenti previsti.

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.

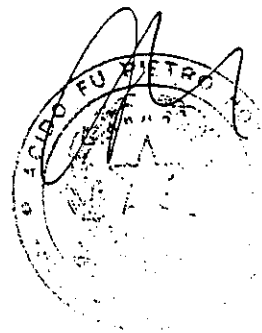
Nel mese di giugno 2003, la concessionaria ha inoltre stipulato con l'ANAS una convenzione, aggiuntiva a quella sottoscritta in data 28 luglio 1999, nella quale viene individuata la quota parte di competenza della concessionaria per i nuovi interventi relativi alle opere di accessibilità al Polo Fieristico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

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, 2005 e 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.

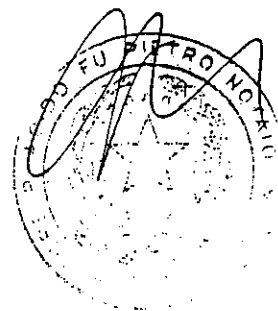
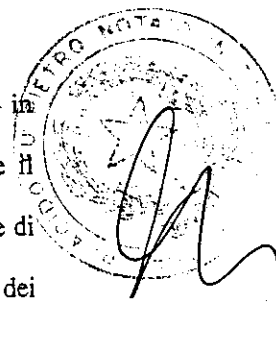
Per quanto esposto nelle premesse di carattere generale sui criteri di valutazione, ed - in particolare - sui limiti dei Metodi Finanziari, si è pervenuti al convincimento che il Metodo Reddituale risulti il più adatto, nel caso di specie, ad una corretta valutazione di un corpo autostradale ed, in particolare,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

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

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.

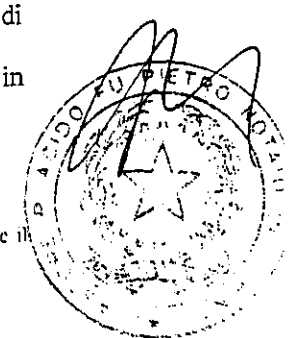
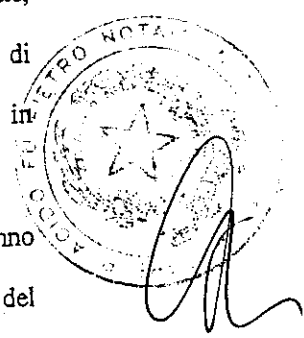
a) Ricavi da Pedaggio

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 1999/2007¹¹. 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, si 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.

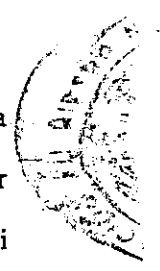
c) Costi del Personale

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.

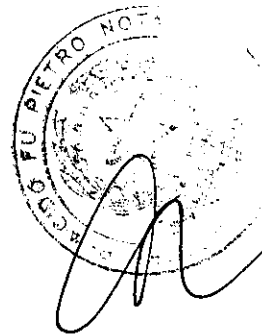
h) Investimenti in Beni Reversibili

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)

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

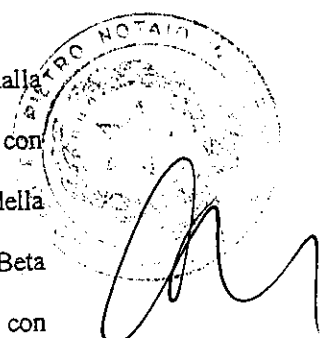
ove:

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

$$i = 6,380\%$$

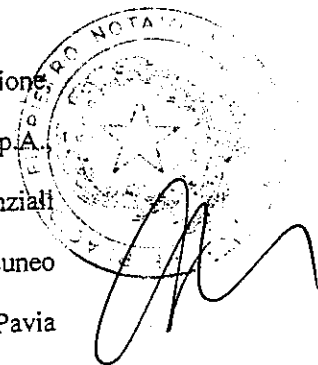


5.5 Valutazione delle Altre Attività

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

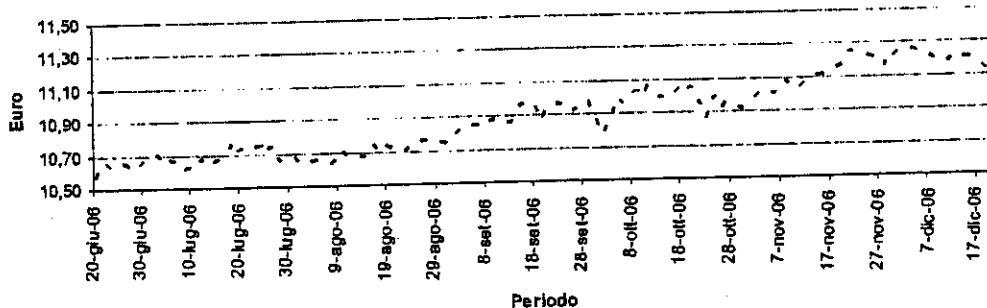
- Le partecipazioni in SINECO S.p.A, SINA S.p.A. e SSAT S.p.A. sono state valutate sulla base dei valori risultanti da apposite separate perizie di stima al 31 dicembre 2006, redatte dallo scrivente nell'ambito del Progetto, alle quali si rinvia;
- la partecipazione in Milano - Serravalle - Milano Tangenziali 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 Garesio 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.

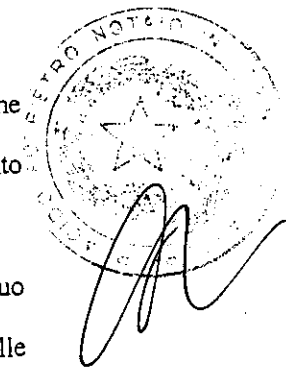
c. Debiti Finanziari

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.



DM

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 _L	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		<u>1.008.400</u>

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.

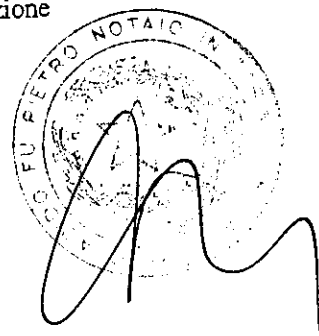
La società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione nelle persone di:

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.

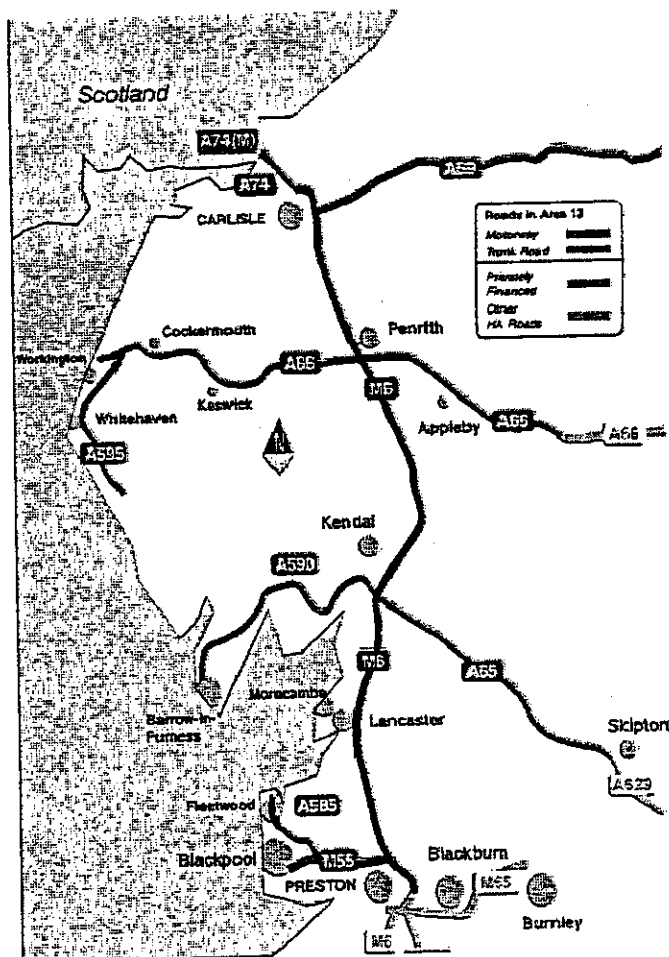
Road Link A69 è una società concessionaria autostradale costituita con la partecipazione del Gruppo ASTM/SINA, di Impregilo S.p.A., Henry Boot Construction, Morrison Construction, Cristiani & Neilson Ltd e Pell Frischmann, avente ad oggetto la costruzione e l'esercizio dell'autostrada A69 da Carlisle 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 chilometri 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.

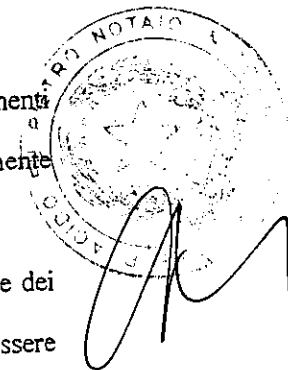
6.3 Documentazione esaminata

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 Reddittuale.

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 Reddittuale ed in particolare attualizzando i redditi normalizzati attesi secondo la formula

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

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:

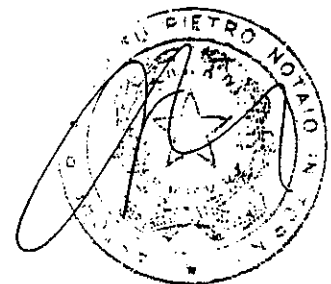
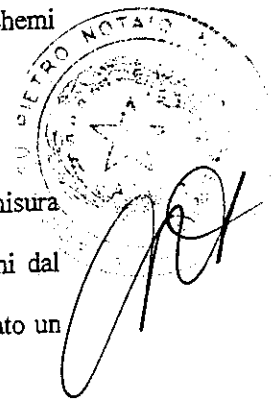
- il valore attuale di tutti i redditi normalizzati futuri relativi alla durata delle concessioni;
- il valore attuale del patrimonio residuo alla scadenza.

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.

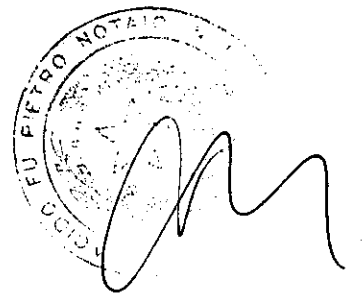
e) *"Tax on Profit on Ordinary Activities" - Oneri Tributari*

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 dei 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.



A handwritten signature consisting of the letters "LM" in a stylized, cursive font.

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)		<u>0</u>
W	Totale Generale (GBP)		40.497
	Tasso di cambio (Euro/GBP)		<u>0,67286</u>
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,

premessi

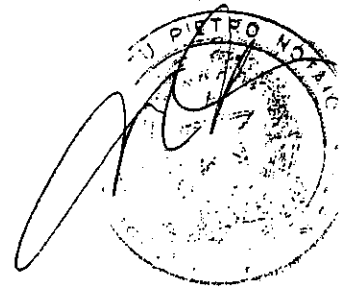
1. che il Consiglio di Amministrazione della ASTM, nella sua seduta del 28 maggio 2007, ha deliberato di procedere al conferimento in SIAS di:
 - n. 158.200.000 azioni da nominali Euro 1,00 cadauna della società SATAP (99,874 per cento), e di
 - n. 200 azioni da nominali GBP 1,00 cadauna della società 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;



[Handwritten signature]



[Handwritten signature]

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	<u>60.100.000</u>	1.000	200	<u>12.020.000</u>
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



(Dott. Luigi Melloni)


Allegato I-1

SATAP

Valore del Capitale Economico



A circular notary seal with a signature written over it. The seal contains the text "NOTAIO" at the top and "S. MARIA" at the bottom. The signature is a stylized, cursive "M".



A circular notary seal with a signature written over it. The seal contains the text "NOTAIO" at the top and "S. MARIA" at the bottom. The signature is a stylized, cursive "M".



A handwritten signature, likely "M", written in cursive.


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 Reddittuale - 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	
	<u>1.399.667</u>	<u>839.714</u>	A

W_{AA} Altre Attività

W _P	Partecipazioni:				
			<u>48.777</u>		
	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		

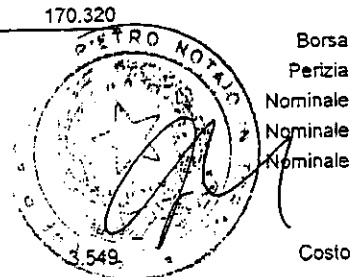
W _{IL}	Investimenti di Liquidità:				
			<u>170.320</u>		
	PO Convertibile "SIAS 2,625% 2005-2017"		108.131		Borsa
	PO Convertibile SITAF (n° 968.135 per € 16,86)		16.344		Perizia
	Polizza EuroInvest EuroVita Assicurazioni		46.159		Nominale
	Crediti Finanziari verso Società Collegate		375		Nominale
	Crediti Finanziari verso INPAR S.p.A. in Liquidazione		905		Nominale
	Carico Fiscale stimato su Plusvalenze		(1.594)		

W _{MM}	Immobili di Proprietà				
					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

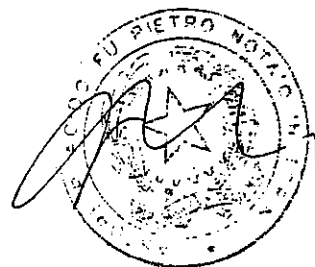


Signature

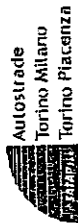
Allegato I-2

SATAP

Stati Patrimoniali Prospettici del Corpo Autostradale



LM



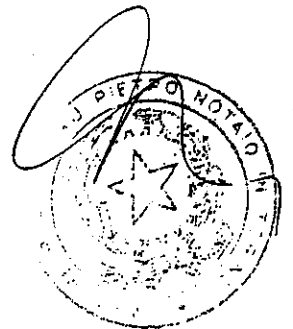
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026		
Immobilitazioni																							
Beni Reversibili																							
Opere in Esercizio	1.092.975	1.348.168	1.553.036	1.592.377	1.592.377	1.592.377	1.592.377	1.592.377	1.592.377	1.592.377	1.592.377	1.592.377	1.592.377	1.592.377	1.592.377	1.592.377	1.592.377	1.592.377	1.592.377	1.592.377	1.592.377		
Autostrada in Costruzione	414.896	109.046	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Fondo Amm. Finanziario	(584.955)	(635.342)	(696.513)	(766.202)	(819.801)	(881.581)	(943.270)	(1.004.959)	(1.066.649)	(1.128.338)	(1.190.027)	(1.251.716)	(1.313.405)	(1.375.094)	(1.436.783)	(1.498.472)	(1.560.161)	(1.621.850)	(1.683.539)	(1.745.228)	(1.806.917)	(1.868.606)	
Fondo Contr. Conto Impianti	(105.485)	(107.349)	(107.349)	(107.349)	(107.349)	(107.349)	(107.349)	(107.349)	(107.349)	(107.349)	(107.349)	(107.349)	(107.349)	(107.349)	(107.349)	(107.349)	(107.349)	(107.349)	(107.349)	(107.349)	(107.349)	(107.349)	
Totale	617.422	774.522	749.176	696.827	635.138	573.448	511.750	450.070	388.390	326.881	265.002	211.833	197.165	172.537	147.808	123.241	98.592	73.844	48.298	24.946	0	0	0
Beni Materiali Non Reversibili																							
Beni Materiali	3.428	2.720	2.057	1.360	863	403	190	100	114	57	19	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Immobilitazioni Finanziarie	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266
Capitale Circolante Netto Operativo	51.027	10.728	10.910	11.092	11.275	11.457	11.640	11.823	12.006	12.189	12.372	12.555	12.738	12.921	13.104	13.287	13.470	13.653	13.836	14.019	14.202	14.385	14.568
Totale Impieghi	878.662	794.342	787.172	713.800	661.321	608.028	528.840	464.703	402.478	340.292	278.285	228.498	201.661	178.723	161.325	127.167	102.809	77.961	63.213	28.664	(0)	(0)	(0)
Passività Netto																							
Capitale Sociale e Riserve	(377.651)	(346.904)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)	(188.000)
(Utile) perdita d'esercizio	(65.293)	(55.088)	(57.323)	(61.913)	(65.966)	(69.567)	(70.537)	(71.308)	(71.724)	(72.153)	(72.582)	(73.011)	(73.440)	(73.869)	(74.298)	(74.727)	(75.156)	(75.585)	(76.014)	(76.443)	(76.872)	(77.301)	(77.730)
Totale	(377.651)	(414.188)	(243.088)	(245.323)	(249.813)	(253.666)	(257.567)	(258.308)	(259.049)	(260.790)	(262.531)	(264.272)	(266.013)	(267.754)	(269.495)	(271.236)	(272.977)	(274.718)	(276.459)	(278.200)	(280.941)	(283.682)	(286.423)
Equilibrio Rischi ed Oneri	(50.074)	(46.384)	(42.714)	(39.034)	(35.354)	(31.674)	(27.994)	(24.314)	(20.634)	(16.954)	(13.274)	(9.594)	(5.914)	(2.234)	(1.454)	(7.221)	(4.614)	(3.611)	(2.407)	(1.204)	(0)	(0)	(0)
Debiti Finanziari Netto																							
Debiti per imposte Sostitutive	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Obbligazioni	(427.470)	(400.102)	(388.537)	(337.567)	(278.739)	(219.911)	(161.063)	(102.254)	(87.987)	(79.197)	(70.398)	(61.599)	(52.798)	(43.998)	(35.198)	(26.398)	(17.599)	(8.799)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Prestiti da contraere e ML Termi	(28.526)	(25.935)	(23.341)	(20.746)	(18.155)	(15.561)	(12.966)	(10.374)	(7.781)	(5.187)	(2.594)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
CCG	(3.527)	(3.298)	(2.886)	(2.955)	(2.244)	(1.324)	(1.603)	(1.283)	(952)	(642)	(321)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
ANAS	(459.527)	(429.325)	(412.757)	(380.892)	(339.140)	(237.398)	(178.686)	(113.913)	(93.742)	(85.028)	(73.315)	(61.698)	(52.798)	(43.998)	(35.198)	(26.398)	(17.599)	(8.799)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Totale	(459.527)	(429.325)	(412.757)	(380.892)	(339.140)	(237.398)	(178.686)	(113.913)	(93.742)	(85.028)	(73.315)	(61.698)	(52.798)	(43.998)	(35.198)	(26.398)	(17.599)	(8.799)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Saldo Esposizione Finanziaria a BREV	29.257	109.664	(57.514)	(57.472)	(56.026)	(55.181)	(54.634)	(50.850)	(14.705)	32.504	79.545	(47.823)	(50.481)	(35.484)	(20.449)	(5.540)	9.297	24.126	39.000	62.975	82.940	0	0
Totale Fonti	(878.662)	(794.342)	(787.172)	(713.800)	(661.321)	(608.028)	(528.840)	(464.703)	(402.478)	(340.292)	(278.285)	(228.498)	(201.661)	(178.723)	(161.325)	(127.167)	(102.809)	(77.961)	(63.213)	(28.664)	0	0	0
Liquidità Eccedente - NPV																							
Liquidità Eccedente - NPV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Liquidità Eccedente - NPV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0



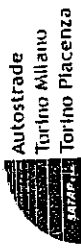
Allegato I-3

SATAP

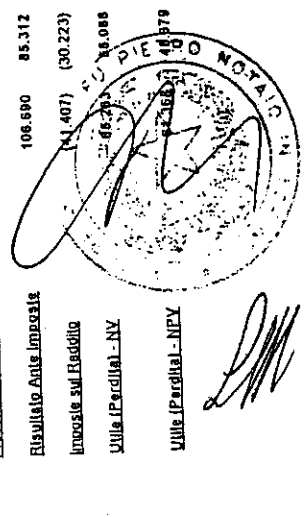
Conti Economici Prospettici del Corpo Autostradale



A handwritten signature is located at the bottom right of the page, below the second notary stamp.



	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	228.262	230.414	234.567	236.719	242.871	242.871	242.871	242.871	242.871	242.871	181.088	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	119.301	3.617.077
Canoni Affitti	16.795	15.511	15.766	16.026	16.284	16.341	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	10.128	207.582
Affitti Proventi	21.080	9.817	9.991	10.164	10.336	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	5.657	172.940
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	269.924	202.505	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	135.086	4.078.437
Costi																						
Costi di Produzione	(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)	(18.076)	(498.871)
Costi Personale	(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)	(20.829)	(624.972)
Costi Manutenzioni e Rinnovi	(21.680)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(21.680)
Costi Lavori c/ Terzi	(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)	(8.140)	(21.340)
Prestazioni di Servizi	(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)	(700)	(8.174)
Spese Godimento Beni di Terzi	(590)	(590)	(590)	(590)	(590)	(590)	(590)	(590)	(590)	(590)	(438)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(282)	(81.750)
Oneri Diversi di Gestione	(5.102)	(5.741)	(5.945)	(5.950)	(5.950)	(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)	(3.066)	(46.850)
Canoni di Concessione	(2.998)	(2.998)	(2.998)	(2.998)	(2.998)	(2.998)	(2.998)	(2.998)	(2.998)	(2.998)	(2.308)	(1.818)	(1.818)	(1.818)	(1.818)	(1.818)	(1.818)	(1.818)	(1.818)	(1.818)	(1.818)	0
Acquisti Materie e Beni Consumo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
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	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Accantonamento	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	1.204	50.074
Utilizzo	(110.809)	(95.178)	(95.533)	(95.037)	(95.742)	(95.647)	(95.647)	(95.647)	(95.647)	(95.647)	(73.677)	(61.507)	(61.507)	(61.507)	(61.507)	(61.507)	(61.507)	(61.507)	(61.507)	(61.507)	(61.507)	(1.508.370)
Totale Costi Operativi	166.862	166.412	160.641	165.120	169.696	174.077	174.077	174.077	174.077	174.077	128.828	83.879	83.879	83.879	83.879	83.879	83.879	83.879	83.879	83.879	83.879	2.670.059
Margine Operativo Lordo	110.809	85.178	85.533	95.630	95.647	95.847	95.847	95.847	95.847	95.847	141.096	156.007	156.007	156.007	156.007	156.007	156.007	156.007	156.007	156.007	156.007	1.408.378
Ammortamenti	(50.388)	(61.170)	(61.689)	(61.689)	(61.689)	(61.689)	(61.689)	(61.689)	(61.689)	(61.689)	(43.109)	(21.648)	(21.648)	(21.648)	(21.648)	(21.648)	(21.648)	(21.648)	(21.648)	(21.648)	(21.648)	(870.075)
Amm. lo Finanziario	(852)	(1.350)	(1.008)	(974)	(827)	(888)	(847)	(760)	(740)	(578)	(310)	(270)	(210)	(150)	(90)	(30)	0	0	0	0	0	(9.961)
Amm. lo Beni Materiali	(801)	(758)	(792)	(808)	(808)	(808)	(808)	(808)	(808)	(808)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(4.091)
Amm. lo Beni Immateriali	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri Acc. li e Svalutazioni	(52.141)	(63.278)	(63.409)	(63.255)	(63.071)	(62.865)	(62.831)	(62.835)	(62.488)	(62.308)	(43.487)	(24.919)	(24.959)	(24.798)	(24.730)	(24.070)	(24.640)	(24.640)	(24.640)	(24.640)	(24.640)	(804.126)
Risultato operativo	60.421	23.998	24.124	30.941	33.958	34.158	34.158	34.158	34.158	34.158	97.967	134.388	134.388	134.388	134.388	134.388	134.388	134.388	134.388	134.388	134.388	1.538.303
Oneri e Proventi Finanziari	(8.950)	(8.517)	(7.839)	(6.872)	(5.390)	(4.126)	(2.851)	(2.060)	(1.810)	(1.620)	(1.428)	(1.230)	(1.048)	(957)	(907)	(470)	(206)	(95)	(0)	(0)	(0)	(55.848)
Oneri su Finanziamenti	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 da Immobilizz. Finanziarie	929	895	(112)	(96)	(74)	(82)	(77)	212	564	883	648	93	63	162	200	199	261	423	602	977	6.539	
Altri Proventi (Oneri) Finanziari	(8.031)	(7.622)	(7.951)	(6.768)	(5.472)	(4.188)	(2.928)	(1.848)	(1.246)	(767)	(781)	(1.145)	(885)	(876)	(467)	(277)	(25)	328	902	977	(49.309)	
Totale	51.471	15.481	16.285	24.069	28.568	30.032	31.307	32.098	32.348	32.538	96.539	133.163	133.163	133.163	133.163	133.163	133.163	133.163	133.163	133.163	133.163	1.482.494
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	51.471	15.481	16.285	24.069	28.568	30.032	31.307	32.098	32.348	32.538	96.539	133.163	133.163	133.163	133.163	133.163	133.163	133.163	133.163	133.163	133.163	1.482.494
Imposte sul Reddito	(11.407)	(30.223)	(31.878)	(33.284)	(30.369)	(37.459)	(37.981)	(38.832)	(38.832)	(38.832)	(29.592)	(20.131)	(20.208)	(20.337)	(20.431)	(20.518)	(20.617)	(20.741)	(20.865)	(20.989)	(20.989)	(577.877)
Utile (Perdita) - NV	40.064	(14.742)	(15.593)	(9.215)	(2.801)	(7.427)	(6.674)	(6.734)	(6.734)	(6.734)	(66.624)	(58.263)	(58.416)	(58.675)	(58.862)	(59.036)	(59.204)	(59.376)	(59.552)	(59.731)	(59.910)	(1.060.067)
Utile (Perdita) - NPV	40.064	(14.742)	(15.593)	(9.215)	(2.801)	(7.427)	(6.674)	(6.734)	(6.734)	(6.734)	(66.624)	(58.263)	(58.416)	(58.675)	(58.862)	(59.036)	(59.204)	(59.376)	(59.552)	(59.731)	(59.910)	(1.060.067)
Totale	91.535	(30.261)	(31.871)	(38.480)	(35.602)	(44.854)	(43.341)	(43.341)	(43.341)	(43.341)	(73.161)	(96.426)	(96.581)	(96.840)	(97.125)	(97.437)	(97.767)	(98.105)	(98.452)	(98.807)	(99.170)	(2.140.561)





Torino Alitalia

Table with columns for years 2007-2016 and a 'Totale' column. Rows include 'Ricavi' (Revenue) and 'Costi' (Costs) with various sub-categories.

Table with columns for years 2017-2026 and a 'Totale' column. Rows include 'Costi di Produzione' (Production Costs), 'Costi Operativi' (Operational Costs), and 'Margine Operativo Lordo' (Gross Operating Margin).

Table with columns for years 2017-2026 and a 'Totale' column. Rows include 'Ammortamenti' (Depreciations), 'Risultato operativo' (Operating Result), and 'Euro000' (Thousands of Euros).

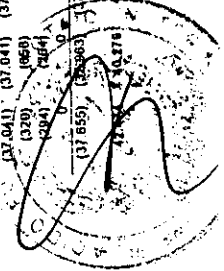
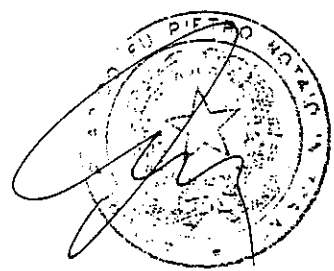


Torino Pasacenta

Table with columns for years 2007-2016 and a 'Totale' column. Rows include 'Ricavi' (Revenue) and 'Costi' (Costs) with various sub-categories.

Table with columns for years 2017-2026 and a 'Totale' column. Rows include 'Costi di Produzione' (Production Costs), 'Costi Operativi' (Operational Costs), and 'Margine Operativo Lordo' (Gross Operating Margin).

Table with columns for years 2017-2026 and a 'Totale' column. Rows include 'Ammortamenti' (Depreciations), 'Risultato operativo' (Operating Result), and 'Euro000' (Thousands of Euros).



Handwritten signature

Allegato II-1

Road Link Holdings

Valore del Capitale Economico



A handwritten signature, possibly "DM", located at the bottom right of the page.

Società



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
	<u>72.438</u>	<u>40.497</u>

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

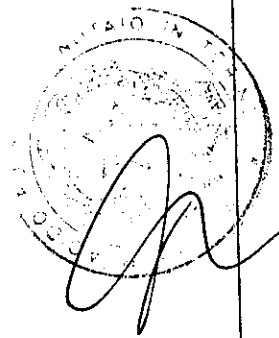
Rapporto di Cambio GBP/EUR al 31 dicembre 2006

0,672861

W [Attività + (Passività)]

arrotondato in EUR/000

60.100



Allegato II-2

Road Link (A69)

SP e CE Prospettici del Corpo Autostradale



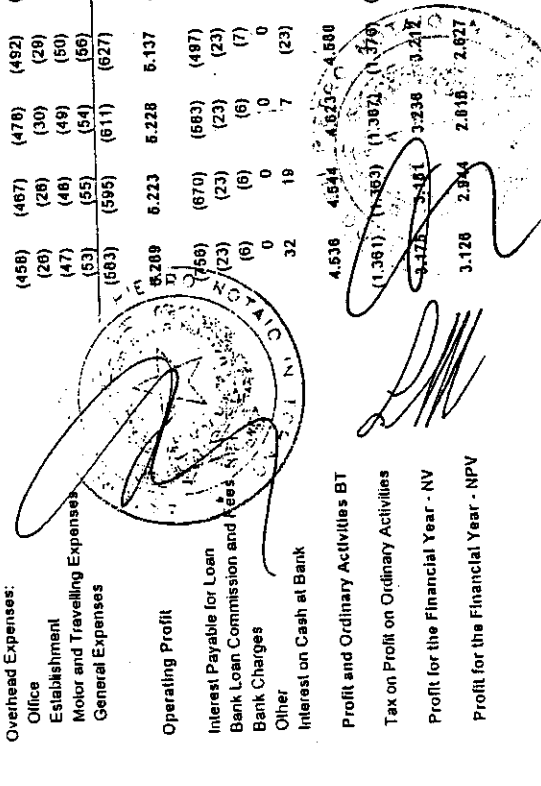
A second handwritten signature in black ink, located below the first signature. It is a stylized, cursive script.



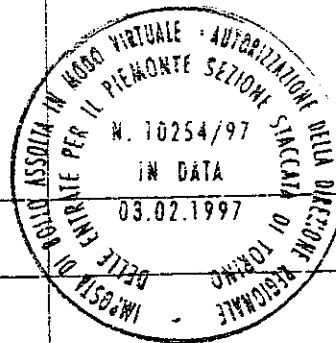
03/2006 03/2007 03/2008 03/2009 03/2010 03/2011 03/2012 03/2013 03/2014 03/2015 03/2016 03/2017 03/2018 03/2019 03/2020 03/2021 03/2022 03/2023 03/2024 03/2026 03/2026

GBP/000

	12.735	12.532	12.216	12.326	12.170	12.437	11.559	10.866	9.700	8.834	7.882	8.905	6.540	6.363	6.161	5.933	5.601	4.928	4.176	3.423	2.671
Fixed Assets																					
Tangible Assets																					
Net Current Assets																					
Current Assets	1.241	1.146	894	948	969	970	980	980	999	1.008	1.019	1.019	1.019	1.019	1.019	1.019	1.019	1.019	1.019	1.019	1.019
Debtors	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)	(1.163)
Creditors - due within One Year	(181)	(206)	(219)	(224)	(233)	(248)	(250)	(252)	(254)	(257)	(259)	(259)	(259)	(259)	(259)	(259)	(259)	(259)	(259)	(259)	(259)
Bank Loan	(87)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Trade Creditors	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)
Amount Owing to Related Parties	(884)	(750)	(751)	(784)	(758)	(730)	(751)	(774)	(797)	(832)	(844)	(848)	(851)	(852)	(853)	(854)	(855)	(858)	(859)	(860)	(861)
Other Creditors and Social Security	(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)	(1.396)
Corporation Tax	(2.804)	(2.722)	(2.989)	(2.953)	(2.945)	(2.920)	(2.934)	(2.949)	(2.965)	(1.829)	(1.834)	(1.836)	(1.841)	(1.842)	(1.843)	(1.844)	(1.845)	(1.847)	(1.849)	(1.850)	(1.851)
Accruals and Deferred Income	9.932	9.809	9.227	9.374	9.226	9.517	8.626	7.717	6.785	7.004	6.048	5.067	4.700	4.521	4.318	4.089	3.036	3.081	2.327	1.573	1.810
Total Assets Less Current Liabilities	(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
Creditors - due after more than One Year																					
Bank Loan	831	1.672	2.252	3.561	4.875	6.029	6.301	6.564	6.786	7.004	6.048	5.067	4.700	4.521	4.318	4.089	3.036	3.081	2.327	1.573	1.810
Net Assets	(3.847)	(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)
Capital and Reserves	3.016	1.736	1.166	(155)	(1.169)	(2.623)	(2.894)	(3.147)	(3.388)	(3.690)	(2.642)	(1.881)	(1.293)	(1.116)	(911)	(903)	(429)	326	1.080	1.834	1.597
Cash at Bank and in Hand	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	10.993
Turnover	(4.029)	(4.303)	(4.393)	(4.564)	(4.806)	(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)	(5.156)
Cost of Sales	5.872	5.816	5.840	5.764	5.659	5.613	5.568	5.724	5.760	5.837	5.837	5.837	5.837	5.837	5.837	5.837	5.837	5.837	5.837	5.837	5.837
Gross Profit	(458)	(467)	(478)	(482)	(492)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)
Overhead Expenses:	(26)	(26)	(30)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)
Office	(47)	(48)	(49)	(50)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)
Establishment	(53)	(55)	(54)	(56)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)
Motor and Travelling Expenses	(503)	(595)	(611)	(627)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)	(644)
General Expenses	8.289	6.223	6.228	6.137	6.137	6.137	6.137	6.137	6.137	6.137	6.137	6.137	6.137	6.137	6.137	6.137	6.137	6.137	6.137	6.137	6.137
Operating Profit	(766)	(870)	(983)	(1.063)	(1.163)	(1.279)	(1.325)	(1.405)	(1.447)	(1.510)	(1.531)	(1.539)	(1.544)	(1.548)	(1.548)	(1.548)	(1.552)	(1.556)	(1.562)	(1.563)	(1.563)
Interest Payable for Loan	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
Bank Loan Commission and Fees	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bank Charges	32	19	7	(23)	(59)	(77)	(85)	(91)	(97)	(97)	(92)	(55)	(39)	(32)	(27)	(21)	(14)	2	9	20	23
Other	4.538	4.544	4.532	4.580	4.416	4.643	4.962	4.922	5.032	5.104	5.131	5.147	5.184	5.189	5.183	5.183	5.183	5.183	5.183	5.183	5.183
Interest on Cash at Bank	(1.361)	(1.363)	(1.363)	(1.363)	(1.363)	(1.363)	(1.363)	(1.363)	(1.363)	(1.363)	(1.363)	(1.363)	(1.363)	(1.363)	(1.363)	(1.363)	(1.363)	(1.363)	(1.363)	(1.363)	(1.363)
Profit and Ordinary Activities BT	3.126	2.944	2.816	2.927	2.378	2.298	2.227	2.156	2.115	2.016	1.905	1.787	1.691	1.498	1.410	1.329	1.251	1.170	1.109	1.046	0.931
Tax on Profit on Ordinary Activities	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Profit for the Financial Year - NV	3.126	2.944	2.816	2.927	2.378	2.298	2.227	2.156	2.115	2.016	1.905	1.787	1.691	1.498	1.410	1.329	1.251	1.170	1.109	1.046	0.931
Profit for the Financial Year - NPV																					



REPERTORIO N. 399057



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 sedici.

Avanti a me Astore dottor Elacido 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, domicilia-
to 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 ri-
chiede 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'ob-
bligo di dichiarare la verità: il Comparente stesso in piedi
pronuncia a chiara voce le parole:

"Consapevole della responsabilità che assumo con il giuramen-
to, giuro di avere bene e fedelmente proceduto alle operazio-
ni a me affidate e di non aver avuto altro scopo che quello
di far conoscere al Giudice la verità."

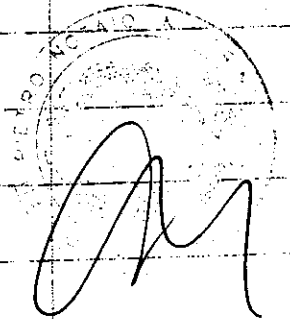
Del che richiesto io Notaio faccio constare dal presente ver-

bale che leggo al Comparsente, il quale, approvando e confermando, lo sottoscrive con me Notaio, alle ore dodici e minuti diciannove.

Scritto con sistema elettronico nei modi di legge da persone di mia fiducia di un foglio occupa facciate due.

Luis Wilson

[Signature]



E. G. 20 su originale

TRIBUNALE DI TORINO
Volontaria Giurisdizione

N° 7 R.G.

ON.LE TRIBUNALE ORDINARIO DI TORINO

SEZIONE I CIVILE

Depositato in Cancelleria

il 2-01-2007

IL CANCELLIERE



Ricorso per la nomina di esperto ex artt. 2343 e 2343 bis del Codice Civile

I sottoscritti:

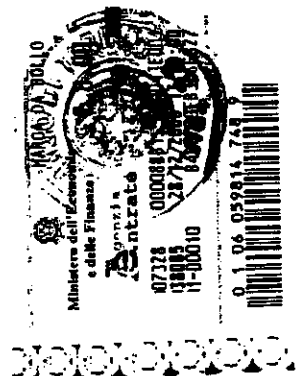
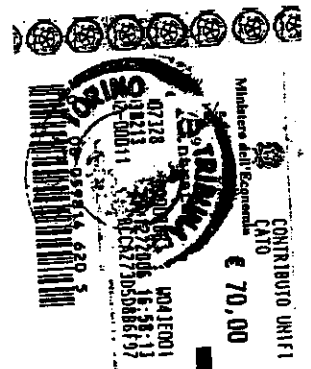
Dott. Alberto Sacchi, nella sua qualità di Amministratore Delegato della Autostrada Torino-Milano S.p.A. (ASTM S.p.A.) con sede legale in Torino - Corso Regina Margherita, 165, capitale sociale € 44.000.000, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Torino 00488270018 - soggetta all'attività di Direzione e Coordinamento di Argo Finanziaria S.p.A.

E

Rag. Enrico Arona, nella sua qualità di Amministratore Delegato della Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. (SIAS S.p.A.) con sede legale in Torino - Via Bonzanigo n. 22, capitale sociale € 63.750.000, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Torino 08381620015 - soggetta all'attività di Direzione e Coordinamento di Argo Finanziaria S.p.A.

PREMESSO CHE

- in data 21 dicembre 2006 i Consigli di Amministrazione di ASTM S.p.A. e di SIAS S.p.A. hanno esaminato e approvato le linee guida di un progetto di riorganizzazione societaria finalizzato, tra l'altro, 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, comunque, rimarrà azionista di riferimento di SIAS), delle



partecipazioni detenute in società operanti nel settore *engineering*, progettazione e servizi infrastrutturali/manutentivi, con conseguenti benefici in termini di rafforzamento della relativa posizione competitiva nell'ambito del mercato sia domestico che internazionale;

- per le finalità sopra indicate ASTM S.p.A. intende, tra l'altro, procedere:

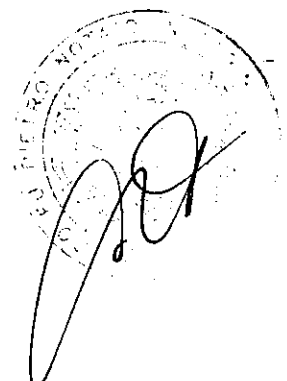
a) al conferimento in natura, alla SIAS S.p.A., delle partecipazioni detenute nelle seguenti Società:

- SATAP S.p.A. (pari a n. 158.200.000 azioni ordinarie corrispondenti al 99,874% del capitale sociale) con sede legale in Torino - Via Bonzanigo, 22, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Torino 00486040017;

- ROAD LINK HOLDINGS LIMITED (pari a n. 200 azioni ordinarie corrispondenti al 20% del capitale sociale) con sede legale a Stocksfield Hall, Northumberland NE43 7TN;

b) alla cessione, alla costituenda Holding Piemonte e Valle d'Aosta S.p.A., che avrà sede legale a Torino, delle partecipazioni detenute nelle seguenti Società:

- ATIVA S.p.A. (pari a n. 2.642.622 azioni ordinarie corrispondenti al 41,17% del capitale sociale), con sede in Torino, Strada della Cebrosa, 86, capitale sociale € 38.512.500, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Torino 00955370010;





- SITAF S.p.A. (pari a n. 4.602.895 azioni ordinarie corrispondenti al 36,531% del capitale sociale, ivi incluse le n. 228.273 obbligazioni convertibili in azioni) con sede legale in Susa (TO), Frazione San Giuliano, 2, capitale sociale € 65.016.000, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Torino 00513170019;
 - SAV S.p.A. (pari a n. 15.620.425 azioni ordinarie corrispondenti al 65,085% del capitale sociale) con sede legale a Chatillon (AO), Strada Barat, 13, capitale sociale € 24.000.000, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Aosta 00040490070.
- ai sensi degli articoli 2343 e 2343 bis del Codice Civile è necessaria la nomina di esperto che provveda a redigere le relazioni giurate contenenti la descrizione e la valutazione di quanto oggetto, rispettivamente, di conferimento e di cessione.



Tenuto conto che le operazioni illustrate si inseriscono nell'ambito di un medesimo progetto societario si fa presente che, in un'ottica di uniformità ed omogeneità valutativa, si renderebbe opportuna la designazione di un unico esperto per entrambe le valutazioni richieste dai sopramenzionati articoli del Codice Civile.

Tutto ciò premesso, i sottoscritti Dott. Alberto Sacchi e Rag. Enrico Arona nelle loro rispettive qualità ut supra

CHIEDONO

che codesto On.le Tribunale di Torino, a norma degli articoli 2343 e 2343 bis del Codice Civile, voglia designare un esperto perché provveda

a redigere le relazioni giurate in oggetto.

Con osservanza.

Torino, **1 2 GEN. 2007**

ASTM S.p.A.

L'Amministratore Delegato

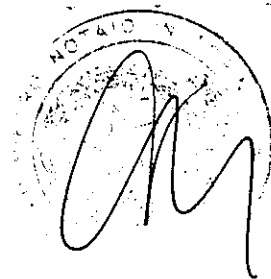
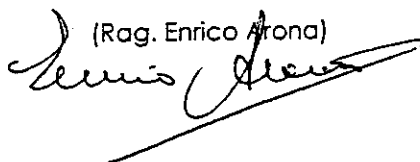
(Dott. Alberto Sacchi)



SIAS S.p.A.

L'Amministratore Delegato

(Rag. Enrico Arona)





Tribunale Ordinario di Torino

Sezione 1^a civile

Procedimento n. 4/07- Nomina esperto ai sensi dell'art. 2343 e 2343 bis c.c.

Autostrada Torino-Milano spa e Società Iniziative Autostradali spa.

ricorrente

Il presidente della sezione

visti gli artt. 28 e 29 del D. lgs. 17 gennaio 2003 n. 5

designa se stesso quale magistrato incaricato della decisione;

ritenuto non necessario fissare udienza per l'audizione del ricorrente nè assumere ulteriori informazioni

p.q.m.

^{cf. m.v.m.}
nomina esperto Il dott. Luigi Melloni con studio in Rivoli v. Bonadonna 2
Torino 4.1. 2007

Il presidente
(Dott. Pier Carlo Premoselli)

IL CANCELLIERE
IL CANCELLIERE
Dr.ssa Paola BOTTO

DEPOSITATO IN CANCELLERIA
5 GEN. 2007

Torino, il _____

Il Cancelliere
IL CANCELLIERE
Dr.ssa Paola BOTTO


COPIA CONFORME ALL'ORIGINALE

5 GEN. 2007

Torino, il _____

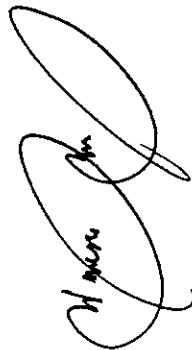
IL CANCELLIERE



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)



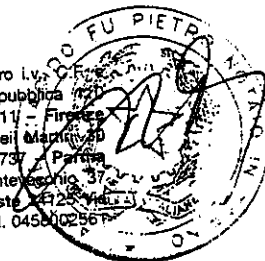
PARERE SULLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI PER AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE (ART. 158, 1° COMMA, D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58 E ART. 2441, 6° COMMA, CODICE CIVILE)

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.

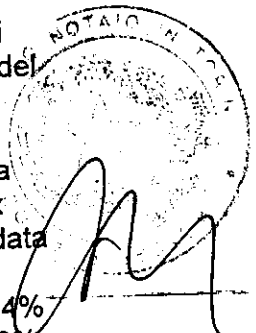
La nostra relazione ha la finalità di esprimere, ai sensi dell'articolo 158, 1° comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'articolo 2441, 6° comma, del Codice Civile, il parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni.

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;



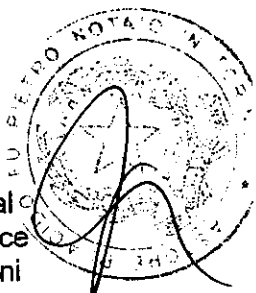
- d) i bilanci d'esercizio al 31 dicembre 2006 ed esercizi precedenti, corredati delle relazioni del Collegio Sindacale e della società di revisione, della ASTM SpA, della SATAP SpA, della SIAS SpA e delle società da quest'ultima controllate;
- e) i bilanci consolidati al 31 dicembre 2006 ed esercizi 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;



M. Melloni



- 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.

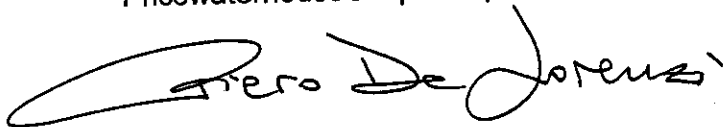
Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, supportati a tal fine dalle indicazioni dei loro consulenti, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori e dai consulenti da essi incaricati.

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.

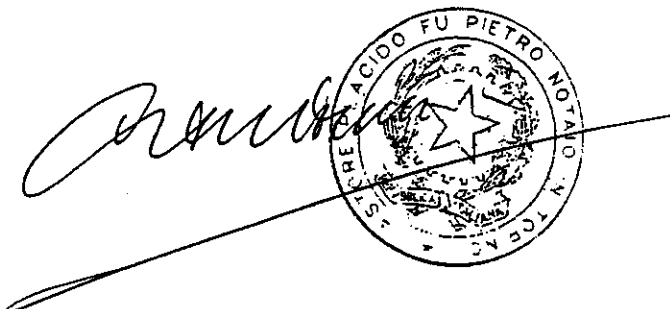
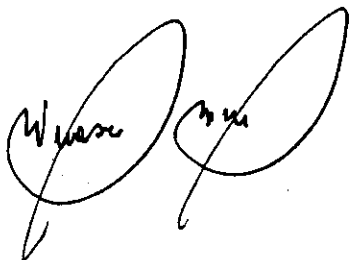
Torino, 14 giugno 2007

PricewaterhouseCoopers SpA



Piero De Lorenzi
(Revisore contabile)

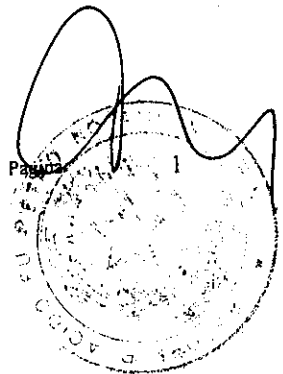
Visto per l'inserzione:



Assemblea straordinaria SIAS S.p.A.

ELENCO AZIONISTI FAVOREVOLI

1	D	DOLCINI ENRICO		0
1	D	AURELIA SPA		21.808.768
		Totale azioni		21.808.768
2		FORMICA RICCARDO		15.000
1	R	AUTOSTRADA TORINO MILANO SPA		40.378.186
2	D	PRINA MARA		4.000
3	D	SOCIETA' INIZIATIVE NAZ. AUTOSTRADALI S.P.A.		3.908.016
		Totale azioni		44.305.202
4		PAOLO FOLCO		0
1	D	FORD MOTOR CO		3.074
2	D	SAN FRANCISCO CITY & COUN. RET. SYSTEM		65.000
3	D	FORD OF CANADA MASTER TRUST FUND		1.107
4	D	WEELS COMMON INVESTMENT TRUSTEES LIMITED PENSION		3.980
5	D	SEMPRA ENERGY PENSION MASTER TRUST		728
6	D	LAUDUS ROSENBERG INTERNATIONAL SMALL CAPITALIZATION FUND		258.214
7	D	LAUDUS ROSENBERG INTERNATIONAL DISCOVERY FUND		629
8	D	ASCENSION HEALTH MASTER PENSION TRUST		24.044
9	D	ASCENSION HEALTH		49.615
10	D	STATE TREASURER OF MICH CUSTODIAN OF PUBLIC SCHOOL EMPL RTMNT SYSTEMS		1.704
11	D	ILLINOIS STATE BOARD OF INVESTMENT		10.442
12	D	CAPVEST INCOME CORP		11.600
13	D	SACRAMENTO COUNTY EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM		647
14	D	STATE STREET MIDCAP EUROPE		16.557
15	D	ACTIVE INTERNATIONAL SMALL CAP LENDING COMMON TRUST FUND		4.910
16	D	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY INVESTMENT FUNDS FOR TAXEXEMPT RETIREMENT PLANS		8.446
17	D	UMWA 1974 PENSION TRUST		4.088
18	D	ING. RENDIMENT EUROPE		170.000
19	D	THE RETIREMENT PLAN OF JP MORGAN CHASE BANK AND CERTAIN		6.604
		Totale azioni		641.389
6		CHIARA MACCHETTO		0
1	D	GARA VAGLIA ADELIO MARIA		8.000
2	D	RUPPEN ROBERTO		5.000



Assemblea straordinaria SIAS S.p.A.

ELENCO AZIONISTI FAVOREVOLI

3	D	DURANTE ROBERTO		5.000
4	D	COLOMBO UMBERTO		190.264
5	D	LANZANI MARIELLA		100.000
6	D	POMI MARIA MADDALENA		65.000
7	D	GINATTA GIOVANNA		80.000
8	D	FONDAZIONE CASSA DI RISPARMIO DI ALESSANDRIA		100.000
			Totale azioni	553.264
7		CORONATO GIUSEPPE		0
1	D	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.		5.605.000
2	D	GENERALI VIE S.A.		3.200.000
3	D	NUOVA TIRRENA		213.884
4	D	AUGUSTA ASSICURAZIONI		204.870
5	D	AUGUSTA VITA		112.385
6	D	TORO ASSICURAZIONI S.P.A.		102.631
			Totale azioni	9.438.770
8		GENISIO SERGIO		500
9		ANDREA GABOLA		500
1	D	GENISIO SERGIO		500
			Totale azioni	500

TOTALE Azioni: 76.748.393

[Handwritten signature]

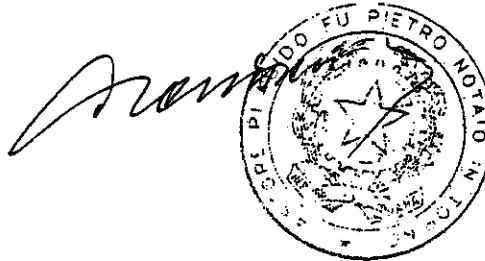
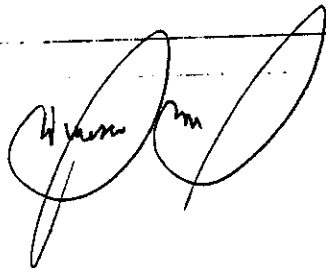
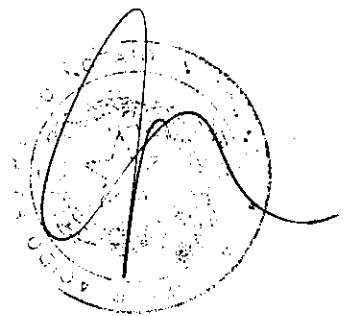
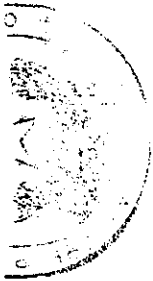

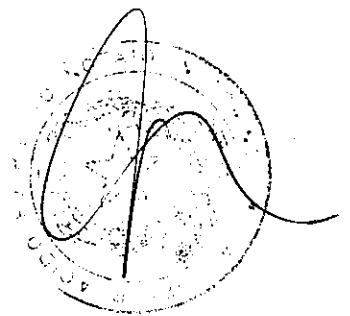
[Handwritten signature]



Assemblea straordinaria SIAS S.p.A.

ELENCO AZIONISTI CONTRARI

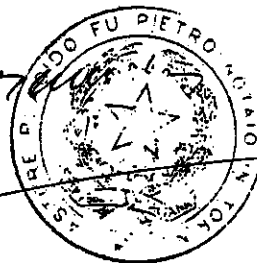
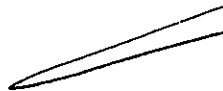
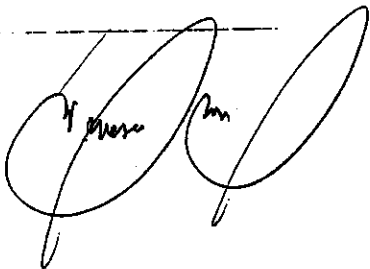
3	FOLCO PAOLO		0
1	D PARVUS EUROPEAN ABSOLUTE OPPORTUNITIES MASTER FUND		178.112
2	D THE CAERULEUS FUND		207.305
3	D THE ORANGE PARTNERS FUND		68.231
4	D PARVUS EUROPEAN OPPORTUNITIES MASTER FUND		339.898
5	D VITTORIA FUND P LP INTERNATION		129.871
6	D UBS AG - LONDON BRANCH		2.486.250
		Totale azioni	3.409.667

Assemblea straordinaria SIAS S.p.A.

ELENCO AZIONISTI ASTENUTI

5	P. FOLCO		0
1	D COMMONW PENNSYLV PUB SCHOOL EMPL RET		8.806
		Totale azioni	8.806



ALLEGATO "G" AL N. 399254/51606 DI REPERTORIO
Società Iniziative Autostradali e Servizi

SIAS S.p.A.

STATUTO SOCIALE

Titolo I

COSTITUZIONE DELLA SOCIETA'

Art. 1 – Denominazione.

E' costituita una società per azioni denominata "Società Iniziative Autostradali e Servizi società per azioni".

La denominazione suddetta potrà essere rappresentata dalla sigla SIAS, in lettere maiuscole con o senza interpunzione.

Art. 2 – Sede.

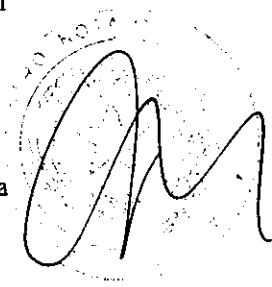
La società ha sede legale nel Comune di Torino.

Con deliberazione del Consiglio di Amministrazione la società può istituire, modificare e sopprimere sedi secondarie, amministrative, direzioni, succursali, agenzie, rappresentanze, uffici e unità locali in genere.

Art. 3 – Oggetto.

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, fidejussioni e garanzie, anche reali, nell'interesse di società o enti cui partecipi;

A circular stamp with illegible text is partially visible, overlaid with a large, stylized handwritten signature in black ink.

- 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 (D.P.R. 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 (art. 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.

Art. 4 – Durata.

La durata della società è stabilita fino al 31 dicembre 2100 e potrà essere prorogata ai sensi di legge con esclusione del diritto di recesso per i soci che non hanno concorso all'approvazione della deliberazione.

Titolo II

CAPITALE SOCIALE

AZIONI - OBBLIGAZIONI

Art. 5 – Misura del capitale.

Il capitale sociale è di euro 63.750.000 (sessantatremilionisettecentocinquantamila) suddiviso in n. 127.500.000 azioni ordinarie da euro 0,50 ciascuna.

L'Assemblea straordinaria degli azionisti del 29 giugno 2007 ha deliberato di aumentare il capitale sociale da euro 63.750.000 a euro 113.750.000 mediante emissione di n. 100.000.000 di azioni a fronte del conferimento in natura 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.

Art. 6 – Azioni.

Le azioni sono nominative quando ciò sia prescritto dalla legge; diversamente le azioni, se interamente liberate, possono essere nominative o al portatore, a scelta e a spese dell'azionista.

Art. 7 – Riduzione del capitale.

L'assemblea può deliberare la riduzione del capitale anche mediante assegnazione a singoli soci o gruppi di soci di determinate attività sociali.

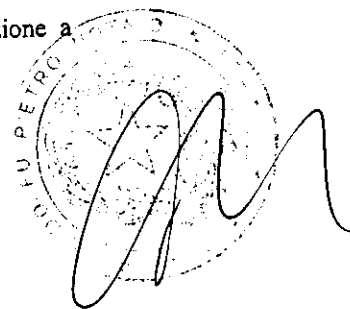
Art. 8 – Obbligazioni.

La società può emettere obbligazioni nei modi e nei termini di legge.

Titolo III

ASSEMBLEA

Art. 9 – Assemblea degli azionisti.



L'Assemblea, regolarmente convocata e costituita, rappresenta l'universalità degli azionisti e le sue deliberazioni obbligano anche gli assenti o dissenzienti, nei limiti della legge e del presente statuto.

Le norme regolamentari che disciplinano le modalità di svolgimento delle Assemblee sono approvate e modificate dall'Assemblea Ordinaria.

Art. 10 – Intervento e rappresentanza in Assemblea.

Hanno diritto di intervenire all'Assemblea gli azionisti che presenteranno le specifiche certificazioni rilasciate da intermediari autorizzati due giorni prima di quello fissato per l'assemblea.

Ogni azionista può farsi rappresentare nell'Assemblea, mediante delega scritta, ai sensi delle vigenti disposizioni di legge.

Spetta al Presidente dell'Assemblea constatare il diritto di intervento all'Assemblea e la regolarità delle deleghe.

Art. 11 – Convocazione.

L'Assemblea è convocata dal Consiglio di Amministrazione, o da un suo componente a ciò delegato, presso la sede sociale, o altrove, purchè in Italia – in via ordinaria – almeno una volta all'anno entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.

Qualora ricorrano i presupposti di cui all'art. 2364 del codice civile, detto termine può invece essere di centottanta giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.

L'Assemblea è inoltre convocata - sia in via ordinaria, sia in via straordinaria – ogni qualvolta il Consiglio di Amministrazione lo ritenga opportuno, e nei casi previsti dalla legge.

Art. 12 – Avviso di convocazione.

L'avviso di convocazione deve contenere l'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo dell'adunanza in prima, seconda e, in caso di Assemblea Straordinaria, eventuale terza convocazione, nonché l'elenco delle materie da trattare.

Esso deve essere pubblicato nei modi e nei termini di legge.

Art. 13 – Assemblea ordinaria.



L'Assemblea ordinaria in prima convocazione è regolarmente costituita con la presenza di tanti azionisti che rappresentino almeno la metà del capitale sociale.

In seconda convocazione essa è regolarmente costituita qualunque sia la parte di capitale rappresentata.

Le deliberazioni sono prese a maggioranza assoluta di voti, salvo che per la nomina del Consiglio di Amministrazione, che dovrà essere effettuata secondo quanto previsto dall'art. 16 e per la nomina del Collegio Sindacale, che dovrà essere effettuata secondo quanto previsto all'art. 27.

Art. 14 – Assemblea Straordinaria.

L'Assemblea Straordinaria è regolarmente costituita, in prima convocazione, con la partecipazione di tanti azionisti che rappresentino più della metà del capitale avente diritto di voto, mentre, in seconda e in terza convocazione, con la partecipazione di tanti azionisti che rispettivamente rappresentino più del terzo e più del quinto del capitale stesso.

L'Assemblea Straordinaria delibera in prima, seconda e terza convocazione con il voto favorevole di almeno due terzi del capitale rappresentato in assemblea, salvo le particolari maggioranze nei casi espressamente previsti dalla legge.

Art. 15 – Presidenza dell'Assemblea.

L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione; in caso di sua assenza o impedimento da un Vice Presidente, ovvero, in mancanza di entrambi, da altra persona designata dall'Assemblea.

Il Presidente designa, con l'approvazione dell'Assemblea, il Segretario e, ove lo ritenga, nomina due scrutatori, scegliendoli fra gli azionisti o i rappresentanti di azionisti.

Spetta al Presidente dell'Assemblea regolare la disciplina della discussione e determinare il modo della votazione.

Nei casi di legge, o quando ciò è ritenuto opportuno dal Presidente dell'Assemblea, il verbale è redatto da un Notaio designato dallo stesso Presidente, nel qual caso non è necessaria la nomina del Segretario.

Le deliberazioni devono constare da verbale sottoscritto dal Presidente e dal Notaio o dal Segretario.

Titolo IV

AMMINISTRAZIONE E RAPPRESENTANZA

Art. 16 – Consiglio di Amministrazione.

La società è amministrata da un Consiglio formato di un numero di componenti variabile da sette a quindici, secondo la determinazione fatta dall'Assemblea, assicurando la presenza di un numero di amministratori indipendenti secondo le disposizioni di legge.

L'intero Consiglio di Amministrazione viene nominato sulla base di liste presentate dai Soci nelle quali i candidati - elencati mediante numero progressivo - devono possedere i requisiti di onorabilità previsti dalla normativa applicabile.

Le liste presentate dai soci dovranno essere depositate presso la sede sociale quindici giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione: dell'avvenuto deposito dovrà essere data tempestiva notizia, da parte della società, su un quotidiano a diffusione nazionale.

Ogni socio potrà presentare o concorrere alla presentazione di una sola lista.

Ogni lista dovrà contenere un numero di candidati non superiore al numero massimo di Amministratori previsto dal primo comma del presente articolo e, al momento del deposito presso la sede sociale, dovrà essere corredata i) di nota informativa riguardante le caratteristiche personali e professionali dei candidati stessi, ii) di accettazione scritta della candidatura e di dichiarazione di non essere presente in altre liste nonchè iii) dell'ulteriore documentazione prevista dalla normativa applicabile.

Avranno diritto di presentare le liste soltanto i soci che da soli o insieme con altri soci siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti la quota di partecipazione al capitale sociale stabilita dalla normativa in vigore: la titolarità della predetta quota di partecipazione al capitale sociale dovrà essere comprovata con almeno due giorni liberi di anticipo rispetto a quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione, insieme con la documentazione comprovante il diritto di partecipazione all'Assemblea.



La lista per la quale non siano osservate le statuizioni sopra previste è considerata non presentata.

Ogni avente diritto al voto potrà votare una sola lista.

All'elezione dei membri del Consiglio di Amministrazione si procederà come segue:

- a) dalla lista che avrà ottenuto la maggioranza dei voti espressi dai soci saranno tratti nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa i quattro quinti degli Amministratori da eleggere, con arrotondamento, in caso di numero frazionario, all'unità inferiore;
- b) i restanti Consiglieri saranno tratti dalle altre liste; a tal fine, i voti ottenuti dalle liste stesse saranno divisi successivamente per uno, due, tre, secondo il numero degli Amministratori da eleggere. I quozienti così ottenuti saranno assegnati progressivamente ai candidati di ciascuna di dette liste, secondo l'ordine nelle stesse rispettivamente previsto. I quozienti così attribuiti ai candidati delle varie liste verranno disposti in un'unica graduatoria decrescente: risulteranno eletti coloro che avranno ottenuto i quozienti più elevati.

Qualora più candidati abbiano ottenuto lo stesso quoziente, risulterà eletto il candidato della lista che non abbia ancora eletto alcun Amministratore o che abbia eletto il minor numero di Amministratori. In caso di parità di voti di lista, e, quindi, a parità di quoziente, si procederà a nuova votazione da parte dell'Assemblea, risultando eletto il candidato che ottenga la maggioranza semplice dei voti.

Qualora, per qualsiasi ragione, la nomina di uno o più Amministratori non possa essere effettuata secondo quanto previsto nel presente articolo, si applicheranno le disposizioni di legge in materia.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più Amministratori si provvede secondo le disposizioni di legge in vigore.

Qualora, per dimissioni od altre cause, venisse a mancare la maggioranza degli Amministratori, l'intero Consiglio si intenderà dimissionario e la sua cessazione avrà effetto dal momento nel quale il Consiglio di Amministrazione sarà ricostituito a seguito

delle nomine effettuate dall'Assemblea che dovrà essere al più presto convocata.

Gli Amministratori durano in carica per il tempo stabilito dall'Assemblea, comunque non superiore a tre esercizi, e sono rieleggibili; i nominati nel corso dello stesso periodo scadono con quelli già in carica all'atto della loro nomina.

L'Assemblea dei soci delibera il compenso annuo spettante ai membri del Consiglio di Amministrazione: tale compenso rimarrà valido anche per gli esercizi successivi a quello per il quale è stato deliberato, fino a diversa determinazione dell'Assemblea.

Le remunerazioni per i titolari delle cariche sociali vengono, di volta in volta, determinate dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale, ai sensi dell'art. 2389 del Codice Civile.

Ai componenti del Consiglio di Amministrazione spetta il rimborso delle spese sostenute per ragione del loro ufficio.

Art. 17 – Cariche sociali.

Il Consiglio, ove l'Assemblea non vi abbia già provveduto, nomina fra i suoi componenti un Presidente.

Può inoltre nominare uno o più Vice Presidenti oltreché uno o più Amministratori Delegati attribuendo loro i poteri che riterrà opportuni nei limiti di legge.

Art. 18 - Segretario del Consiglio.

Il Consiglio designa un Segretario scegliendolo anche al di fuori dei suoi componenti.

In caso di suo impedimento od assenza le sue mansioni sono affidate ad altra persona designata di volta in volta dal Presidente delle singole riunioni.

Art. 19 – Riunioni del Consiglio.

Il Consiglio di Amministrazione si adunerà ogni qualvolta il Presidente, o chi lo sostituisce, lo giudichi necessario, oppure su domanda della maggioranza dei suoi componenti.

La convocazione avrà luogo mediante l'invito trasmesso al domicilio di ciascun Amministratore e Sindaco almeno tre giorni prima di quello fissato per l'adunanza, per lettera, telegramma, telefax, o per posta elettronica (purchè sia riscontrato l'avvenuto



ricevimento), salvo caso di urgenza, nel quale basterà il preavviso di un giorno.

Le sedute del Consiglio possono essere tenute anche fuori della sede sociale.

E' ammessa la possibilità per i partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione di intervenire a distanza mediante l'utilizzo di sistemi di collegamento audiovisivo.

In tal caso:

- devono essere assicurate, comunque:

1. la individuazione di tutti i partecipanti in ciascun punto del collegamento;
2. la possibilità per ciascuno dei partecipanti di intervenire in tempo reale, di esprimere oralmente il proprio avviso, di visionare, ricevere o trasmettere tutta la documentazione, nonché la contestualità dell'esame e della deliberazione;

- la riunione del Consiglio di Amministrazione si considera tenuta nel luogo nel quale si devono trovare, simultaneamente, il Presidente ed il Segretario.

Art. 20 – Deliberazioni del Consiglio.

Per la validità delle deliberazioni del Consiglio è necessaria la presenza della maggioranza degli Amministratori in carica. Le deliberazioni sono prese a maggioranza assoluta dei presenti e, in caso di parità, prevale il voto di chi presiede la seduta.

Delle deliberazioni si fa constare per mezzo di verbali firmati dal Presidente della riunione e dal Segretario della stessa.

Art. 21 – Poteri del Consiglio.

Il Consiglio è investito dei più ampi poteri per l'amministrazione ordinaria e Straordinaria della società.

Esso ha pertanto la facoltà di compiere tutti gli atti anche di disposizione che ritiene opportuni per il conseguimento dell'oggetto sociale, esclusi soltanto quelli che la legge espressamente riserva all'Assemblea degli azionisti.

Gli organi delegati riferiscono, in occasione delle riunioni del Consiglio o del Comitato Esecutivo od anche direttamente, tempestivamente e comunque con periodicità almeno trimestrale, al Consiglio di Amministrazione ed al Collegio Sindacale sul generale



andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società o dalle società controllate.

Ai sensi degli artt. 2505 e 2505-bis del Codice Civile il Consiglio di Amministrazione potrà deliberare la fusione per incorporazione di una o più società di cui si possiede l'intero capitale sociale e la fusione per incorporazione di una o più società di cui si possiede almeno il novanta per cento delle azioni o quote costituenti il capitale sociale.

Il Consiglio di Amministrazione, previo parere obbligatorio del Collegio Sindacale, nomina e revoca il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari determinandone la durata in carica.

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere sia un'esperienza professionale, almeno triennale, maturata in ambito amministrativo e/o finanziario della Società, ovvero di Società ad essa comparabili per dimensioni o per struttura organizzativa sia i requisiti di onorabilità richiesti per la carica di amministratore.

Art. 22 – Comitato Esecutivo.

Il Consiglio può nominare un Comitato Esecutivo, determinando il numero dei componenti e delegando ad esso le proprie attribuzioni, salvo quelle riservate per legge al Consiglio stesso; può eventualmente investire i singoli componenti così nominati di particolari incarichi stabilendo anche all'occorrenza, sentito il parere del Collegio Sindacale, la misura delle indennità da conteggiarsi nelle spese generali.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione e, ove nominati, i Vice Presidenti e gli Amministratori Delegati fanno parte di diritto del Comitato Esecutivo.

Per la validità delle deliberazioni e le modalità della votazione si applicano le stesse norme fissate dall'art. 20.

Art. 23 – Direttori.

Il Consiglio può, nelle forme di legge, nominare uno o più Direttori, determinandone i poteri, le attribuzioni ed eventualmente i compensi.

Art. 24 – Rappresentanza sociale.



La rappresentanza legale della società di fronte ai terzi ed in giudizio spetta al Presidente del Consiglio di Amministrazione, oltreché, se nominati, a ciascuno dei Vice Presidenti e degli Amministratori Delegati nell'ambito dei poteri loro attribuiti dal Consiglio di Amministrazione.

Art. 25 – Autorizzazioni speciali.

I legali rappresentanti statuari possono autorizzare la sottoscrizione di documenti con riproduzione meccanica delle firme.

Titolo V

SINDACI

Art. 26 – Composizione del Collegio Sindacale.

Il Collegio Sindacale è composto di tre Sindaci effettivi, due nominati dalla maggioranza dell'Assemblea, uno dalla minoranza, nonché da due Sindaci Supplenti nominati dall'Assemblea.

Art. 27 – Nomine.

I Sindaci sono nominati per tre esercizi e l'assemblea ne determina, all'atto della nomina, la retribuzione per lo stesso periodo.

Al fine di assicurare alla minoranza l'elezione di un Sindaco Effettivo e di un Supplente, la nomina del Collegio Sindacale avviene sulla base di liste presentate dagli azionisti, nelle quali i candidati sono nominativamente elencati e contraddistinti da un numero progressivo.

La lista si compone di due sezioni: una per i candidati alla carica di Sindaco Effettivo, l'altra per i candidati alla carica di Sindaco Supplente.

Avranno diritto di presentare le liste soltanto gli azionisti che, da soli o insieme con altri, siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti la quota di partecipazione al capitale sociale stabilita dalla normativa in vigore: la titolarità della predetta quota di partecipazione al capitale sociale dovrà essere comprovata nei termini prescritti dalla normativa in vigore.

Ogni azionista, nonché gli azionisti appartenenti ad un medesimo gruppo e quelli che

aderiscono ad un patto parasociale avente ad oggetto azioni della Società, non possono presentare o votare più di una lista, neppure per interposta persona o società fiduciaria. Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Non possono essere inseriti nelle liste candidati che non siano in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità stabiliti dalla normativa applicabile.

Almeno uno dei Sindaci Effettivi ed almeno uno dei Sindaci Supplenti sono scelti fra gli iscritti nel registro dei revisori contabili che abbiano esercitato l'attività di controllo legale dei conti per un periodo non inferiore a tre anni.

I Sindaci che non sono in possesso del suddetto requisito sono scelti tra coloro che abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno un triennio nell'esercizio di:

- a) attività di amministrazione e di controllo ovvero compiti direttivi presso società di capitali che abbiano un capitale sociale non inferiore a due milioni di euro; ovvero
- b) attività professionali o di insegnamento universitario di ruolo in materie giuridiche, economiche, finanziarie e tecnico-scientifiche, nei settori industriale, commerciale, bancario, dei servizi di trasporto, logistici, tecnologici e dell'informatica; ovvero
- c) funzioni dirigenziali presso enti pubblici o pubbliche amministrazioni operanti nei settori creditizio, finanziario, assicurativo, industriale, commerciale, dei servizi di trasporto, logistici, tecnologici e dell'informatica.

I Sindaci uscenti sono rieleggibili.

Le liste presentate devono essere depositate presso la sede della società almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'assemblea in prima convocazione e di ciò sarà fatta menzione nell'avviso di convocazione.

Unitamente a ciascuna lista, entro il termine sopra indicato, sono depositate le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, l'esistenza dei requisiti normativamente e statutariamente prescritti, nonché l'ulteriore documentazione richiesta dalla normativa in vigore.

La lista per la quale non sono osservate le statuizioni sopra indicate è considerata come



non presentata.

All'elezione dei Sindaci si procede come segue:

1. dalla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono stati elencati nelle sezioni della lista, due membri effettivi ed uno supplente;
2. dalla seconda lista che ha ottenuto in Assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nelle sezioni della lista, il restante membro effettivo e l'altro membro supplente.

In caso di parità di voti fra due o più liste risulteranno eletti Sindaci i candidati più anziani per età fino a concorrenza dei posti da assegnare.

La Presidenza del Collegio Sindacale spetta al candidato espresso dalla seconda lista che ha ottenuto in Assemblea il maggior numero di voti; in caso di parità di voti fra due o più liste, si applica il comma precedente.

In caso di sostituzione di un Sindaco subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato.

Qualora non sia possibile procedere alla nomina con il sistema sopra indicato, l'Assemblea delibera a maggioranza relativa .

Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e statutariamente richiesti, il Sindaco decade dalla carica.

Per la integrazione del Collegio Sindacale, a seguito di cessazione per qualsiasi motivo di un suo componente, l'Assemblea delibera a maggioranza relativa assicurando in ogni caso alla minoranza la rappresentanza nel Collegio prevista dal secondo comma.

Titolo VI

BILANCIO E RIPARTO DEGLI UTILI

Art. 28 – Esercizi sociali.

L'esercizio sociale si chiude al 31 dicembre di ogni anno.

Il Consiglio di Amministrazione redige il bilancio di esercizio annuale a norma di legge.

Art. 29 – Ripartizione degli utili.

Dagli utili che risultano dal bilancio approvato dall'Assemblea si preleva il 5% fino a costituire il fondo di riserva legale prescritto dalla legge.

La somma rimanente verrà utilizzata per l'assegnazione del dividendo deliberato dall'Assemblea, e/o per quegli altri scopi che l'Assemblea stessa riterrà di determinare.

Art. 30 – Acconti sul dividendo.

Il Consiglio ha facoltà di deliberare, durante il corso dell'esercizio, il pagamento di un acconto sul dividendo dell'esercizio stesso. Il saldo verrà pagato all'epoca che sarà fissata dall'Assemblea in sede di approvazione del bilancio.

Art. 31 – Pagamento dei dividendi.

I dividendi sono pagabili presso gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata ai sensi della vigente normativa.

I dividendi non ritirati entro cinque anni dal giorno di esigibilità si prescrivono a vantaggio della società.

Titolo VII

DISPOSIZIONI FINALI

Art. 32 – Competenza territoriale.

La società è sottoposta alla giurisdizione dell'autorità giudiziaria ordinaria e di giustizia amministrativa di Torino.

Art. 33 – Domicilio degli azionisti.

Ai fini di qualsiasi comunicazione sociale il domicilio degli azionisti si considera quello che risulta dal Libro dei Soci.

Art. 34 – Liquidazione.

In caso di scioglimento della società, si provvede per la sua liquidazione nei modi stabiliti dalla legge.

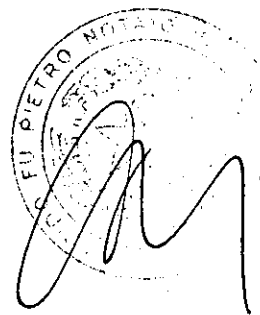
Il liquidatore o i liquidatori sono nominati a norma di legge dalla Assemblea degli azionisti, che ne determina poteri e compensi.

Art. 35 – Rinvio alle norme di legge.

Per tutto quanto non previsto dal presente statuto si fa rinvio alla legge.



Firmato: Binasco Bruno - Astore Placido Notaio



Assemblea Straordinaria

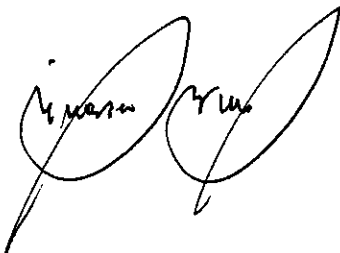
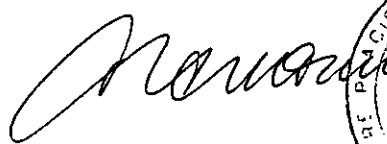
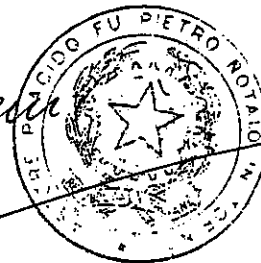
Badge Titolare Tipo Rap. Deleganti / Rappresentati legalmente Straordinaria

1	DOLCINI ENRICO		0
1	D AURELIA SPA		21.808.768
		Totale azioni	21.808.768
2	FORMICA RICCARDO		15.000
1	R AUTOSTRADA TORINO MILANO SPA		40.378.186
2	D PRINA MARA		4.000
3	D SOCIETA' INIZIATIVE NAZ. AUTOSTRADALI S.P.A.		3.908.016
		Totale azioni	44.305.202
3	FOLCO PAOLO		0
1	D PARVUS EUROPEAN ABSOLUTE OPPORTUNITIES MASTER FUND		178.112
2	D THE CAERULEUS FUND		207.305
3	D THE ORANGE PARTNERS FUND		68.231
4	D PARVUS EUROPEAN OPPORTUNITIES MASTER FUND		339.898
5	D VITTORIA FUND P LP INTERNATION		129.871
6	D UBS AG - LONDON BRANCH		2.486.250
		Totale azioni	3.409.667
4	PAOLO FOLCO		0
1	D FORD MOTOR CO		3.074
2	D SAN FRANCISCO CITY & COUN. RET. SYSTEM		65.000
3	D FORD OF CANADA MASTER TRUST FUND		1.107
4	D WEELS COMMON INVESTMENT TRUSTEES LIMITED PENSION		3.980
5	D SEMPRA ENERGY PENSION MASTER TRUST		728
6	D LAUDUS ROSENBERG INTERNATIONAL SMALL CAPITALIZATION FUND		258.214
7	D LAUDUS ROSENBERG INTERNATIONAL DISCOVERY FUND		629
8	D ASCENSION HEALTH MASTER PENSION TRUST		24.044
9	D ASCENSION HEALTH		49.615
10	D STATE TREASURER OF MICH CUSTODIAN OF PUBLIC SCHOOL EMPL RTMNT SYSTEMS		1.704
11	D ILLINOIS STATE BOARD OF INVESTMENT		10.442
12	D CAPVEST INCOME CORP		11.600
13	D SACRAMENTO COUNTY EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM		647
14	D STATE STREET MIDCAP EUROPE		16.557
15	D ACTIVE INTERNATIONAL SMALL CAP LENDING COMMON TRUST FUND		4.910
16	D STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY INVESTMENT FUNDS FOR TAXEXEMPT RETIREMENT PLANS		8.446
17	D UMWA 1974 PENSION TRUST		4.088
18	D ING. RENDIMENT EUROPE		170.000
19	D THE RETIREMENT PLAN OF JP MORGAN CHASE BANK AND CERTAIN		6.604
		Totale azioni	641.389
5	P. FOLCO		0
1	D COMMONW PENNSYLV PUB SCHOOL EMPL RET		8.806
		Totale azioni	8.806
6	CHIARA MACCHETTO		0
1	D GARAVAGLIA ADELIO MARIA		8.000
2	D RUPPEN ROBERTO		5.000



Assemblea Straordinaria

Badge	Titolare	Tipo Rap.	Deleganti / Rappresentati legalmente	Straordinaria	
3	D DURANTE ROBERTO				5.000
4	D COLOMBO UMBERTO				190.264
5	D LANZANI MARIELLA				100.000
6	D POMI MARIA MADDALENA				65.000
7	D GINATTA GIOVANNA				80.000
8	D FONDAZIONE CASSA DI RISPARMIO DI ALESSANDRIA				100.000
				Totale azioni	553.264
7	CORONATO GIUSEPPE				0
1	D ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.				5.605.000
2	D GENERALI VIE S.A.				3.200.000
3	D NUOVA TIRRENA				213.884
4	D AUGUSTA ASSICURAZIONI				204.870
5	D AUGUSTA VITA				112.385
6	D TORO ASSICURAZIONI S.P.A.				102.631
				Totale azioni	9.438.770
8	GENISIO SERGIO				500
9	ANDREA GABOLA				0
1	D GENISIO SERGIO				500
				Totale azioni	500
				Totale azioni in proprio	15.500
				Totale azioni in delega	39.773.180
				Totale azioni in rappresentanza legale	40.378.186
				TOTALE AZIONI	80.166.866
				Totale azionisti in proprio	2
				Totale azionisti in delega	44
				Totale azionisti in rappresentanza legale	1
				TOTALE AZIONISTI	47
				TOTALE PERSONE INTERVENUTE	9

Legenda:

D: Delegante

R: Rappresentato legalmente

Elenco soci titolari di azioni ordinarie, intervenuti all'assemblea tenutasi il 29/06/2007 in prima convocazione.
 Il rilascio delle deleghe è avvenuto nel rispetto della norma di cui all'articolo 2372 del codice civile.

PRESENTI IN/PER			AZIONI	
Proprio	Delega		In proprio	Per delega
0	1	ANDREA GABOLA	0	500
1	0	AUTOSTRADA TORINO MILANO SPA in persona di FORMICA RICCARDO	40.378.186	0
0	8	CHIARA MACCHETTO	0	553.264
0	6	CORONATO GIUSEPPE	0	9.438.770
0	1	DOLCINI ENRICO	0	21.808.768
0	6	FOLCO PAOLO	0	3.409.667
1	2	FORMICA RICCARDO	15.000	3.912.016
1	0	GENISIO SERGIO	500	0
0	1	P. FOLCO	0	8.806
0	19	PAOLO FOLCO	0	641.389
3	44	Apertura Assemblea	40.393.686	39.773.180
TOTALE COMPLESSIVO:			80.166.866	
3	44	Aum. C.S. - conf. beni esclus. d. opzione	40.393.686	39.773.180
TOTALE COMPLESSIVO:			80.166.866	

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]



Copia conforme all'originale, firmato a norma di

legge, composta di 158 fasciole in carte semplice
 per gli usi consueti.
 2 LUG. 2007

Flacido Fu Pietro - Notario in Torino

[Handwritten signature]

