

(Translation from the Italian original which remains the definitive version)

Report of the auditors on the price of the shares issued as part of the capital increase with the exclusion of subscription rights pursuant to article 2441.5/6 of the Italian Civil Code and article 158.1 of Legislative decree no. 58/98

To the shareholders of
Astaldi S.p.A.

1. Purpose of the engagement

In the context of the proposal for a capital increase with the exclusion of subscription rights pursuant to article 2441.5 of the Italian Civil Code and article 158.1 of Legislative decree no. 58/98 (the Consolidated Financial Intermediation Act, "TUIF"), Astaldi S.p.A. ("Astaldi" or the "Company") provided us with the report prepared by the board of directors (the "directors") pursuant to article 2441.6 of the Italian Civil Code on 21 September 2017 that describes and explains the proposal for a capital increase with the exclusion of subscription rights, setting out the criteria adopted by the directors to determine the price of the new shares (the "Report").

The directors' proposal, as described in the Report, envisages an increase in Astaldi's share capital to be carried out by issuing a maximum of 17,853,499 ordinary shares with a unit value of €2.00, to be reserved for the holders of the equity-linked bonds maturing on 21 June 2024, whose issue was approved by the directors on 13 June 2017 and which were fully placed with qualified investors on 14 June 2017 (the "Bonds"), pursuant to article 2441.5 of the Italian Civil Code.

The above proposal for the capital increase will be submitted to the shareholders for approval during their extraordinary meeting called for 21 December 2017.

In this context, the directors requested us to express an opinion, pursuant to article 2441.5/6 of the Italian Civil Code and article 158.1 of the TUIF, on the suitability of the criteria adopted by the directors to determine the issue price of the new Astaldi shares.

2 Overview

2.1 Introduction

The capital increase servicing the bond issue covered by this report (the "Transaction") is part of the measures designed to underpin the current business plans, while also strengthening of Company's financial structure.

As explained by the directors in the Report, the main benefits for the Company of the bond issue are greater financial flexibility, the rescheduling of its debt arising from the 2013 notes and the possibility of benefiting from the positive market conditions through a rapid placement with national and international qualified investors.

2.2 Structure of the transaction

As set out in the Report, the Transaction's structure may be summarised as follows:

- the directors approved the bond issue and its main terms and characteristics on 13 June 2017;
- BNP Paribas S.A., HSBC Bank plc and UniCredit Bank AG Milan Branch, as joint global coordinators and joint bookrunners, commenced the placement on 14 June 2017, which was concluded on the same day with the placement of all bonds with national and international qualified investors;
- the Transaction was closed on 21 June 2017, when the Bonds were issued and the investors paid the subscription price, for a total of €140 million;
- Astaldi used the proceeds from the Bond issue to repay the "Euro 130,000,000 4.50 per cent. Equity-Linked Notes due 31 January 2019" issued on 31 January 2013 (the "2013 notes"), through a reverse book building process (the "buy-back"). It made the remainder, i.e., the difference between the proceeds from the Bond issue and the amount necessary to buy back the 2013 notes, available for its cash requirements;
- as announced to the market on 14 and 23 June 2017, as part of the buy-back process, the Company bought back the 2013 notes by paying 106.5% of the nominal amount of each 2013 note tendered for the process in cash, in addition to the unpaid interest accrued up to the payment date (excluded). In accordance with the 2013 notes' regulation and considering that, at the buy-back's completion, the outstanding 2013 notes did not exceed 15% of the nominal amount of the originally-issued 2013 notes, after the completion, the Company exercised its call option and redeemed all the outstanding 2013 notes in advance at their nominal amount (in addition to unpaid interest accrued up to that date), consequently fully extinguishing them;
- pursuant to the Bonds' regulation (the "Regulation"), if, during an extraordinary meeting, the shareholders approve the proposed capital increase servicing the bonds' conversion before 21 December 2017 (the long stop date), the Company would be required to send BNP Paribas Trust Corporation UK Limited (which will act as its trustee) and the bondholders a notice, which would entitle them to request the conversion of their Bonds into the company's existing and/or newly-issued ordinary shares as of the date set out in that notice, which, in any case, cannot be after the tenth business day following the date of the notice;

Astaldi S.p.A.

*Independent auditors' report pursuant to article 2441
of the Italian Civil Code and article 158 of Legislative decree no. 58/98
2 November 2017*

- should the bondholders request the conversion, the Company, at its sole discretion, may settle the conversion using its ordinary shares, cash or partly in cash and partly with its shares;
- should the shareholders not approve the capital increase before the long stop date, the Bonds shall be redeemed at the higher of: (a) 102% of the nominal amount, in addition to unpaid interest accrued up to the early redemption date (excluded); and (b) 102% of the fair value (i.e., the price calculated by an independent advisor as the average price of the bonds during the five business days subsequent to the communication of the non-approval by the shareholders) of the bonds, in addition to unpaid interest accrued up to the early redemption date (excluded);
- the directors decided to issue the Bonds and buy-back the 2013 notes as they believe that these transactions form part of the financial strategy set out in the 2017-21 business plan approved by them on 5 April 2017, which provides for the strengthening of the Company's financial structure, including by extending contractual terms. Therefore, the directors believed that the transaction fully satisfied the Company's interests and objectives for the strengthening of its financial structure;
- the Report states that the exclusion of subscription rights is justified by the issue of the Bonds that are a complex debt instrument reserved solely for qualified investors and make it possible to strengthen the Company's financial structure;
- the maximum number of shares issued as part of the capital increase proposed by the directors is 17,853,499, with a unit nominal amount of €2.0 and the same characteristics as the outstanding ordinary shares.

2.3 Characteristics of the Bond issue

As set out in the Report, the main characteristics of the Bond issue are as follows:

- amount of the issue: €140 million;
- recipients: the Bonds were placed with qualified Italian and international investors, pursuant to Regulation S of the US Securities Act of 1933, as amended, with the exclusion of the United States of America, Australia, Canada and Japan;
- nominal amount: €100 thousand for each bond;
- return: fixed-rate coupon of 4.875% of the nominal amount and interest paid quarterly in arrears on 21 March, 21 June, 21 September and 21 December each year;
- term: 7 years, subject to early repayment clauses;
- principal repayment: bullet repayment in cash of the nominal amount at the Bonds' maturity date (i.e., 21 June 2024), except in the case of early repayment. Specifically, bondholders shall have the right to request early repayment of the Bonds (i) on the fifth anniversary of their issue and payment date (i.e., 21 June 2022), at the nominal amount plus unpaid interest accrued up to that date; (ii) upon the occurrence of certain events (change of control, reduction of the float of ordinary shares under a set limit) in accordance with the terms and conditions set out in the Regulation;

Astaldi S.p.A.

*Independent auditors' report pursuant to article 2441
of the Italian Civil Code and article 158 of Legislative decree no. 58/98
2 November 2017*

- conversion price: €7.8416, without prejudice to any adjustments provided for by the Regulation. The conversion price was calculated subsequent to placement of the Bonds, based on the market price of Astaldi shares. Specifically, the volume weighted average price (VWAP) of Astaldi's share on the Italian Stock Exchange from the launch of the transaction to pricing was used as a reference (intraday price of 14 June 2017). A conversion premium of 35% (€5.8086) was applied to that market value, taking into account, in any case, the criteria set out in article 2441.6 of the Italian Civil Code for the purpose of calculating the conversion price;
- the nominal amount of the shares to be issued during conversion may not exceed the amount due to the bondholders to redeem the Bonds should the conversion not take place. The number of shares to be issued or transferred for the conversion shall be calculated by dividing the nominal amount of the Bonds, for which the conversion right will be exercised, by the conversion price (as possibly amended at the conversion date) rounding down to the nearest whole number of ordinary shares. No split shares shall be issued or delivered and no payment in cash or adjustment shall be made in place of these split shares. The Company may decide whether to give the bondholder exercising the right to request conversion Astaldi ordinary shares or cash or a combination of cash and shares, in accordance with the terms and conditions provided for in the Regulation;
- in line with the current market practice for this type of debt instrument, in certain circumstances, settlement of the Bonds requires the application of conversion price adjustment formulas upon the occurrence, inter alia, of the following events:
 - grouping or splitting of shares;
 - bonus issues, by allocating profits or reserves to share capital;
 - distribution of dividends over a set limit;
 - issue of shares or financial instruments reserved for shareholders or assignment of options, warrants or other rights to subscribe/purchase shares or financial instruments to shareholders;
 - issue of shares or assignment of options, warrants or other rights of subscription/purchase of shares (or issue of financial instruments that can be converted into or exchanged with shares);
 - amendment to rights of conversion/exchange attached to other financial instruments;
 - change of control.
- applicable law: British law, with the exception of bondholders' meetings that shall be governed by Italian legislation.

3 Nature and scope of the engagement

This report, issued pursuant to article 2441.6 of the Italian Civil Code and article 158.1 of the TUIF, is aimed at supplementing the disclosures provided to the shareholders whose subscription rights have been excluded pursuant to article 2441.5 of the Italian Civil Code about the methods adopted by the directors to determine the share issue price for the purposes of the proposed capital increase.

Specifically, this report describes the methods adopted by the directors to determine the share issue price and any valuation difficulties they may have encountered. It also sets out our considerations about whether those methods are reasonable and not

Astaldi S.p.A.

*Independent auditors' report pursuant to article 2441
of the Italian Civil Code and article 158 of Legislative decree no. 58/98
2 November 2017*

arbitrary, in the circumstances, as well as about their limits, if any, and correct application.

The scope of our engagement did not include a valuation of the Company's economic value, which was solely performed by the directors.

4 Documentation used

We obtained the documentation and information deemed useful for the scope of our engagement directly from the Company. We analysed such documentation, specifically:

- report of the board of directors prepared in accordance with article 2441.6 of the Italian Civil Code and article 72 of Consob (the Italian Commission for Listed Companies and the Stock Exchange) Regulation no. 11971/99 dated 21 September 2017;
- minutes of the board of directors' meeting of 21 September 2017, during which the Report mentioned above was approved;
- the Company's by-laws;
- documentation detailing the valuation carried out by the directors, the criteria and methods used to determine the new shares' price proposed by Astaldi for the transaction;
- the Company's separate and consolidated financial statements as at and for the years ended 31 December 2015 and 2016, which we audited and on which we issued our audit reports dated 29 March 2016 and 27 March 2017, respectively;
- the Company's condensed interim financial statements as at and for the six months ended 30 June 2016 and 2017, which we reviewed and on which we issued our reports dated 5 August 2016 and 4 August 2017, respectively;
- the Astaldi industrial group's 2017-21 business plan approved by the Company's directors (the "business plan");
- the market price trend of the Company's shares during the six months prior to the Report's date;
- the Bond's term sheet of 14 June 2017;
- the price trend of the Company's shares on the Italian Stock Exchange on 14 June 2017;
- volumes of trades of the Company's shares;
- volumes of the trades of shares on the Italian Stock Exchange;
- average conversion price applied to a limited group of convertible bonds comparable to those issued by the Company;
- credit spread at 21 June 2017, estimated on the basis of the credit rating attributed to the Company by rating agencies or the implicit spread of listed bonds issued by the Company;
- expected dividend yield for the Company's ordinary shares based on information published by public infoproviders;

Astaldi S.p.A.

*Independent auditors' report pursuant to article 2441
of the Italian Civil Code and article 158 of Legislative decree no. 58/98
2 November 2017*

- recent analyses of the Company's share performance prepared by leading financial analysts;
- accounting, non-accounting and statistical elements, as well as any other information deemed useful for the purposes of our engagement.

Finally, with the representation letter issued on 2 November 2017, Astaldi management and directors specifically and expressly confirmed that, to the best of their knowledge, the data and information considered by us to carry out our engagement have not changed significantly, nor have events or circumstances taken place that would have required significant changes to the assumptions underlying the business plans mentioned above, that may have a significant impact on the valuations.

5 Valuation methods adopted by the directors to determine the issue price

In the case of the exclusion of subscription rights pursuant to article 2441.5 of the Italian Civil Code, under article 2441.6 of the Italian Civil Code, the directors shall calculate the share issue price based on the company's equity, also taking into account, in the case of listed shares, the shares' market price trend for the last six months.

As set out in their Report, considering the characteristics of both the Bonds and the capital increase servicing their conversion, the directors resolved to propose to the shareholders an issue price for the new shares arising from that capital increase equal to the Bond conversion price, provided that the first shall be calculated based on the criteria set out in article 2441.6 of the Italian Civil Code and, hence, based on the Company's equity reported in its most recently approved financial statements, also considering its shares' price trend on the Italian Stock Exchange during the last six months.

The bond conversion price was calculated by the company's specifically entrusted bodies, based on the valuation criteria used in similar transactions and compliant with the current market practice for this type of debt instrument. The conversion price was determined after completion of the Bond placement, on the basis of the Astaldi share's market price. Specifically, the latter was calculated by reference to the VWAP of the Astaldi share on the Italian Stock Exchange from the transaction's launch to the pricing date. A conversion premium of 35% was then applied to the market value (€5.8086), in taking into consideration, moreover, for pricing purposes, the criteria set out in article 2441.6 of the Italian Civil Code.

6 Valuation difficulties encountered by the directors

The Report does not set out any difficulties encountered by the directors in connection with the valuations set out in section 5.

Astaldi S.p.A.

*Independent auditors' report pursuant to article 2441
of the Italian Civil Code and article 158 of Legislative decree no. 58/98
2 November 2017*

7 Results of the directors' valuation

Based on the criteria adopted by the directors, the share issue price is set at €7.8416, equal to the conversion price. Based on the Report, it is the sum of:

- a reference price for the Company's ordinary shares of €5.8086, calculated as the VWAP of 14 June 2017 up to when the offer's terms were established (the "Reference price");
- a conversion premium of 35%, calculated in relation to the above Reference price (the "Premium").

Pursuant to article 2441.6 of the Italian Civil Code, the directors calculated the share issue price considering an amount of the Company's equity per share of €7.2432 based on its condensed interim consolidated financial statements as at and for the six months ended 30 June 2017, also taking into account the Astaldi shares' market price trend during the last six months.

8 Procedures performed

We carried out our engagement by performing the following procedures:

- examination of the minutes of the board of directors' meeting of 21 September 2017;
- critical reading of the Report;
- analysis, for the purpose of this engagement, of the Company's current by-laws;
- analysis of the other documentation and information set out in paragraph 4;
- based on discussions with the directors, analysis of the work they performed to identify the criteria for the calculation of the issue price of the new shares, in order to check whether, in the circumstances, they are reasonable, grounded and not arbitrary;
- analysis of the Astaldi share market price on 14 June 2017, observing that the average intraday share price from the Transaction to the pricing date was €5.8086;
- check of the reasons given by the directors for the adoption of those valuation criteria for calculating the share issue price for their completeness and consistency;
- analysis of the elements necessary to check that the criteria were technically suitable, in the circumstances, for determining the issue price of the new shares;
- analysis of the carrying amount of equity per share at 30 June 2017;
- analysis of the market price trends of the Company's share over the six months before the date of the Report and in the period between the Transaction's date and the date of this report;
- sensitivity analysis of the market price trends of the Company's share over the six months before the date of the Report and, to that end, calculation of the average share price in the different intervals of one, three and six months before the date of the Report, also checking the accuracy of the calculations made by the directors;

Astaldi S.p.A.

*Independent auditors' report pursuant to article 2441
of the Italian Civil Code and article 158 of Legislative decree no. 58/98
2 November 2017*

- check of the consistency of the data used by the directors with the reference sources and the mathematical accuracy of the calculation of the share issue price by applying the valuation criteria adopted by the directors;
- analysis of the trade volumes of the last twelve months on the Italian Stock Exchange for Astaldi's ordinary shares. During that period, the volumes were in line with the average volumes of the other shares in the same sector of the Italian Stock Exchange;
- analysis of the appropriateness of the conversion price by:
 - re-performance of the directors' methods;
 - analysing the conversion premiums applied on average as part of comparable convertible bond issues. We analysed a limited group of convertible bonds with characteristics similar to those of the Bonds, in terms of maturity, issue date and business segment;
 - analytical estimate of the Premium through the Bond issue's financial modelling. The estimate checked compliance with the requirement of balance between the share issue price (Reference price + Premium) and the Bonds' fair value. We checked the consistency between the Premium and the terms of the convertible Bonds, based on the measurement of the Bonds' fair value using the standard approach provided for by financial theory;
- receipt of the representation letter signed by the Company's legal representatives about the valuation elements made available to us and confirming that, to the best of their knowledge, no significant changes have taken place with respect to the data and information used by us to carry out our engagement at the date of this report.

9 Comments on the suitability of the valuation methods used by the directors to determine the share issue price

The Report describes the capital increase and the reasons underlying the directors' decisions about the methods used and the logical process followed to determine the issue price of the shares servicing the capital increase.

In this respect, considering the Transaction's characteristics, we express below our considerations on the suitability of the valuation methods adopted by the directors, in terms of their reasonableness and non-arbitrariness.

With reference to the use of stock market prices, the law gives the directors, in formulating their proposal to the shareholders, vast freedom of choice in identifying a value that may be held representative of market trends, without necessarily restricting them to complying with average data.

We set out below our comments on the criterion adopted by the directors to determine the Reference price:

- generally speaking, stock market prices provide a direct indication of the fair value of the shares under analysis. Such value is a reference input which takes utmost relevance when the traded volumes and prices of the shares of companies under valuation are the result of a high number of frequent trades freely carried out by shareholders and investors operating in that market without any external conditioning. The prices of securities with an adequate liquidity level and significant trading volumes observable on financial markets with suitable efficiency

Astaldi S.p.A.

*Independent auditors' report pursuant to article 2441
of the Italian Civil Code and article 158 of Legislative decree no. 58/98
2 November 2017*

levels tend to converge towards the economic value that can be theoretically calculated by adopting different valuation methods (analytical or empirical); the valuation method adopted by the directors is, therefore, generally accepted and used at both national and international levels and is also approved by financial and business doctrine for listed companies;

- in practice, the market price method takes into account the reference prices at different time periods. The directors believed it fair to consider the value resulting from the weighted average of the official prices of Astaldi shares on the Italian Stock Exchange on 14 June 2017. In this respect, a time frame limited to just one day may be influenced by extraordinary or speculative events, that may affect the fairness of the Transaction. Despite this choice not being fully in line with the valuation practice that uses average data observed over longer periods, the reference value used is not significantly different to the market prices observed during the six months prior to the Report's date. Therefore, including in the light of market practice and the Transaction's characteristics, the directors' choice is reasonable and not arbitrary;
- with reference to the criterion identified by the directors to determine the Premium, the rationale of the methods used is acceptable. Indeed, the directors adopted alternative methods to check the convertible bonds' fairness and analyse the average conversion premium of comparable bonds. These methods produce substantially similar results. The application of different methods allowed the directors to broaden the valuation process and check the results arising from the application of the other methods.

10 Specific limitations and other significant issues that arose during the engagement

The main difficulties and limitations encountered during our engagement are as follows:

- valuations based on methods that use market variables and parameters, such as the market price method used by the directors, are subject to fluctuations in line with financial market performances and, hence, may vary significantly over time especially due to uncertainties in the general economic climate. Therefore, the application of the market price method may give rise to different values and the difference may be more or less significant depending on when the market prices are observed;
- the valuation of the bond and option components embedded in the bond issue is very sensitive to the method adopted. Even though the directors carried out the valuation using the "K. Tsiveriotis e C. Fernandez" pricing model, which is commonly used in valuations of financial instruments with characteristics similar to those under valuation, the adoption of different valuation models may result in more or less significantly different conclusions.

We took the matters set out above into due account for the purposes of this report.

Astaldi S.p.A.

*Independent auditors' report pursuant to article 2441
of the Italian Civil Code and article 158 of Legislative decree no. 58/98
2 November 2017*

11 Conclusions

Based on the documentation examined and the procedures detailed above, considering the nature and scope of our engagement described herein and subject to that reported in section 10, we believe that the valuation methods adopted by the directors are suitable, as they are reasonable and not arbitrary in the circumstances, and that they have been correctly applied in order to determine the issue price of €7.8416 of the maximum 17,853,499 new Astaldi ordinary shares as part of the capital increase, with the exclusion of subscription rights, reserved for the holders of the Bonds.

We have not undertaken to update this report for events or circumstances occurring after its issue date.

Rome, 2 November 2017

KPMG S.p.A.

(signed on the original)

Marco Mele
Director of Audit



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Ettore Petrolini, 2
00197 ROMA RM
Telefono +39 06 80961.1
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile, e dell'art. 158, comma primo, del D.Lgs. 58/98

Agli Azionisti della
Astaldi S.p.A.

1 Motivo ed oggetto dell'incarico

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quinto comma del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98 ("TUIF"), abbiamo ricevuto dalla Astaldi S.p.A. (di seguito anche "Astaldi" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione (di seguito anche gli "Amministratori") del 21 settembre 2017, redatta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione di Astaldi (di seguito anche la "Relazione degli Amministratori" o la "Relazione").

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di Astaldi S.p.A. da perfezionarsi mediante emissione di numero massimo di 17.853.499 azioni ordinarie di Astaldi S.p.A. del valore unitario di Euro 2,00 ciascuna, da riservare ai sottoscrittori del prestito obbligazionario *equity linked* con scadenza 21 giugno 2024 deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società del 13 giugno 2017 ed interamente collocato presso investitori qualificati in data 14 giugno 2017 (nel seguito anche il "Prestito" o le "Obbligazioni"), ai sensi del quinto comma dell'art. 2441 del Codice Civile.

La proposta del suddetto aumento di capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea straordinaria della Società da tenersi entro il 21 dicembre 2017.

In riferimento all'operazione descritta il Consiglio di Amministrazione della Società ha richiesto alla nostra società di revisione di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri adottati dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Astaldi S.p.A.

2 Sintesi dell'operazione

2.1 Premessa

L'operazione di aumento del capitale sociale a servizio dell'emissione del prestito obbligazionario oggetto della presente relazione (di seguito l'"Operazione"), si inserisce nell'ambito delle azioni di supporto ai piani di sviluppo attualmente in corso con la finalità di garantire al contempo il rafforzamento della struttura finanziaria della Società.

Come spiegato dagli Amministratori nella Relazione redatta ai sensi dell'art. 2441 del Codice Civile, sesto comma, i principali vantaggi per la Società derivanti dal collocamento del Prestito risiedono nell'aumento della flessibilità finanziaria, nel riscadenziamento del debito riveniente dalle Obbligazioni 2013 e nella possibilità di beneficiare delle positive condizioni di mercato attraverso un collocamento rapido presso investitori qualificati nazionali ed internazionali.

2.2 Struttura dell'operazione

Come indicato dagli Amministratori nella Relazione redatta ai sensi dell'art. 2441 del Codice Civile, sesto comma, la struttura dell'Operazione è sintetizzabile come segue:

- in data 13 giugno 2017 il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato l'emissione del prestito e i principali termini e caratteristiche del medesimo;
- in data 14 giugno 2017 è stato avviato il collocamento delle Obbligazioni a cura di BNP Paribas S.A., HSBC Bank plc e UniCredit Bank AG Milan Branch, in qualità di *Joint Global Coordinator e Joint Bookrunner*, che si è concluso in pari data con l'integrale collocamento del Prestito presso investitori qualificati nazionali ed internazionali;
- l'Operazione è stata regolata in data 21 giugno 2017 mediante l'emissione delle Obbligazioni ed il pagamento da parte degli investitori del prezzo di sottoscrizione. L'importo oggetto di emissione è stato pari a complessivi Euro 140 milioni;
- i proventi dell'emissione delle Obbligazioni sono stati destinati al rimborso del prestito obbligazionario denominato "Euro 130,000,000 4.50 per cent. Equity-Linked Notes due 31 January 2019" emesso in data 31 gennaio 2013 (le "Obbligazioni 2013"), mediante una procedura di c.d. *reverse bookbuilding* (il "Riacquisto") e, con riferimento al collocamento delle Obbligazioni in misura eccedente rispetto alle risorse necessarie per il pagamento di quanto dovuto a fronte del Riacquisto delle Obbligazioni 2013, ad esigenza di cassa della Società;
- come comunicato al mercato in data 14 e 23 giugno 2017, nell'ambito della procedura di Riacquisto, la Società ha riacquistato le Obbligazioni 2013 mediante la corresponsione di un corrispettivo in denaro pari al 106,5% del valore nominale di ciascuna delle Obbligazioni 2013 che hanno partecipato al Riacquisto, oltre agli interessi maturati e non corrisposti sino alla data di pagamento (esclusa). A valle del Riacquisto, ai sensi del regolamento delle Obbligazioni 2013, in considerazione del fatto che, a seguito della data di chiusura del Riacquisto era rimasta in circolazione una percentuale dell'ammontare nominale delle Obbligazioni 2013 originariamente emesse inferiore al 15%, la Società ha esercitato in data 15 settembre 2017 la facoltà di rimborso anticipato e integrale delle Obbligazioni 2013 non oggetto del Riacquisto ancora in circolazione al loro valore nominale (unitamente agli interessi maturati e non ancora corrisposti fino a tale data) con conseguente integrale estinzione delle stesse;



Astaldi S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2441
del Codice Civile e dell'art. 158 del D.Lgs. 58/98
2 novembre 2017

- ai sensi del regolamento delle Obbligazioni (il "Regolamento"), nell'ipotesi in cui l'Assemblea Straordinaria della Società deliberi il proposto aumento di capitale a servizio della conversione del prestito entro il 21 dicembre 2017 (*Long Stop Date*), la Società sarà tenuta a inviare a BNP Paribas Trust Corporation UK Limited (che agirà in qualità di *trustee*) e agli obbligazionisti un avviso, per effetto del quale a questi ultimi verrà attribuito, a partire dalla data indicata in suddetto avviso che in ogni caso non potrà cadere oltre il decimo giorno di borsa aperta successivo a tale comunicazione, il diritto di chiedere l'eventuale conversione delle stesse in azioni ordinarie della Società già esistenti e/o di nuova emissione;
- nell'ipotesi in cui gli obbligazionisti facciano richiesta di conversione è prevista la facoltà per la Società, a sua totale discrezione, di regolare la conversione mediante azioni ordinarie Astaldi ovvero cassa ovvero una combinazione di cassa e azioni;
- nella diversa ipotesi in cui l'Assemblea Straordinaria della Società non deliberi l'Aumento di Capitale entro la *Long Stop Date*, le Obbligazioni dovranno essere rimborsate al maggiore tra i seguenti valori: (a) il 102% del valore nominale, oltre agli interessi maturati e non corrisposti sino alla data di rimborso anticipato (esclusa); e (b) il 102% del *fair value* (inteso come il prezzo calcolato da un consulente finanziario indipendente quale media dei prezzi delle Obbligazioni nei cinque giorni di borsa aperta successivi alla comunicazione della mancata approvazione assembleare) delle Obbligazioni, oltre agli interessi maturati e non corrisposti sino alla data di rimborso anticipato (esclusa);
- il Consiglio di Amministrazione ha deciso di procedere all'emissione delle Obbligazioni ed al riacquisto delle Obbligazioni 2013 in quanto ritiene che tali Operazioni si inquadrano all'interno della strategia finanziaria delineata dal Piano Strategico 2017 – 2021 approvato dal Consiglio di Amministrazione il 5 aprile 2017, che prevede il rafforzamento della struttura finanziaria della Società da realizzarsi anche attraverso l'allungamento delle scadenze contrattuali. Per tale ragione il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che l'Operazione rispondesse pienamente all'interesse della Società e agli obiettivi di rafforzamento della struttura finanziaria della Società;
- il Consiglio di Amministrazione esplicita nella Relazione che l'esclusione del diritto di opzione trova giustificazione nell'emissione delle Obbligazioni che sono uno strumento di debito complesso riservato ai soli investitori qualificati e che consentono di rafforzare la struttura finanziaria della Società;
- il numero massimo di azioni che saranno emesse a fronte della proposta di aumento del capitale sociale formulata dagli amministratori è pari a n. 17.853.499 del valore nominale pari ad €2,0 aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione.

2.3 **Caratteristiche del Prestito Obbligazionario**

Le principali caratteristiche del Prestito Obbligazionario, come indicato dagli Amministratori nella Relazione redatta ai sensi dell'art. 2441 del Codice Civile, sesto comma, sono di seguito elencate:

- Importo del prestito: €140 milioni;
- Destinatari: le Obbligazioni sono state collocate presso investitori qualificati italiani ed esteri ai sensi della *Regulation S* dello *US Securities Act* del 1933, come modificato, con esclusione di Stati Uniti d'America, Australia, Canada e Giappone;

- Valore nominale: €100 mila per ciascuna Obbligazione;
- Rendimento: l'Obbligazione è a tasso fisso con cedola pari al 4,875% del valore nominale e pagamento degli interessi su base trimestrale posticipata da corrispondersi il 21 marzo, il 21 giugno, il 21 settembre ed il 21 dicembre di ogni anno;
- Durata: 7 anni, salvo le ipotesi di rimborso anticipato;
- Rimborso del capitale: il capitale dovrà essere rimborsato in un'unica soluzione in importo in denaro pari al valore nominale alla scadenza del prestito (i.e. 21 giugno 2024), salvo il caso di rimborso anticipato. In particolare, i portatori delle Obbligazioni avranno il diritto a richiedere il rimborso anticipato delle stesse (i) in occasione del quinto anniversario dalla data di emissione e pagamento delle Obbligazioni (i.e. 21 giugno 2022), al loro valore nominale incrementato degli interessi maturati e non goduti fino a tale data; (ii) a fronte del verificarsi di taluni eventi (cambio di controllo, riduzione del flottante delle azioni ordinarie sottostanti al di sotto di una determinata soglia) secondo i termini e le condizioni indicati nel regolamento del prestito;
- Prezzo di Conversione: pari a €7,8416, fatti salvi eventuali aggiustamenti previsti dal regolamento del prestito. Il prezzo di conversione è stato determinato ad esito del collocamento del prestito, sulla base del valore di mercato delle azioni Astaldi. In particolare, ai fini della determinazione del valore di mercato delle azioni è stato preso a riferimento il prezzo medio ponderato (c.d. VWAP o *Volumes Weighted Average Price*) dell'azione Astaldi dal lancio dell'operazione al pricing (rilevazione *intraday* del 14 giugno 2017). A tale valore di mercato, pari a € 5,8086, è stato quindi applicato un premio di conversione del 35%, tenendo in ogni caso conto, ai fini della determinazione di tale prezzo, dei criteri di cui all'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile.
- Il valore nominale delle azioni da emettere in sede di eventuale conversione non potrà eccedere il credito che spetterebbe agli obbligazionisti a titolo di rimborso delle Obbligazioni stesse per il caso di mancata conversione. Il numero di azioni da emettere o trasferire al servizio della conversione verrà determinato dividendo l'importo nominale delle Obbligazioni, in relazione alle quali verrà esercitato il diritto di conversione, per il prezzo di conversione (come eventualmente aggiustato alla data di conversione), arrotondato per difetto al numero intero più vicino di azioni ordinarie. Non verranno emesse o consegnate frazioni di azioni e nessun pagamento in contanti o aggiustamento verrà eseguito in luogo di tali frazioni. La Società avrà facoltà di consegnare all'obbligazionista che esercita il diritto di chiedere l'eventuale conversione, alternativamente, azioni ordinarie Astaldi ovvero cassa ovvero una combinazione di cassa e azioni, secondo termini e condizioni previsti dal regolamento del Prestito;
- il Regolamento del Prestito Obbligazionario, in linea con la prassi di mercato per questo tipo di strumenti di debito, prevede, in determinate circostanze, formule di aggiustamento del Prezzo di Conversione al verificarsi, tra l'altro, dei seguenti eventi:
 - raggruppamento o frazionamento delle azioni;
 - aumento di capitale gratuito, mediante imputazione a capitale di utili o di riserve;
 - distribuzioni di dividendi oltre una determinata soglia;

- emissione di azioni o strumenti finanziari riservata agli azionisti o assegnazione di opzioni, *warrant* o altri diritti di sottoscrizione/acquisto o strumenti finanziari agli azionisti;
- emissione di azioni o assegnazione di opzioni, *warrant* o altri diritti di sottoscrizione/acquisto di azioni (ovvero emissione di strumenti finanziari convertibili o scambiabili in azioni);
- modifica ai diritti di conversione/scambi connessi ad altri strumenti finanziari;
- cambio di controllo.

— Legge applicabile: legge inglese, ad eccezione delle assemblee degli obbligazionisti che saranno regolate dalla disciplina italiana.

3 Natura e portata del presente parere

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituita dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sugli eventuali limiti dei metodi stessi e sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

4 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto ed analizzato la seguente documentazione:

- Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 21 settembre 2017 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile e dell'art.72 del Regolamento Consob 11971/99;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 21 settembre 2017 che ha approvato la Relazione di cui sopra;
- Statuto della Società;
- documentazione di dettaglio relativa alla valutazione predisposta dagli Amministratori, ai criteri ed alle modalità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Astaldi proposto per l'operazione in esame;
- bilanci di esercizio e consolidati di Astaldi S.p.A. al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2016, da noi assoggettati a revisione contabile, le cui relazioni di revisione sono state emesse rispettivamente in data 29 marzo 2016 e in data 27 marzo 2017;

- relazioni finanziarie semestrali al 30 giugno 2016 e al 30 giugno 2017 di Astaldi S.p.A., da noi assoggettate a revisione contabile limitata, le cui relazioni sono state emesse rispettivamente in data 5 agosto 2016 ed in data 4 agosto 2017;
- *business plan* del gruppo industriale Astaldi relativo al periodo 2017 – 2021 approvato dal Consiglio di Amministrazione di Astaldi S.p.A. (di seguito il “*Business Plan*”);
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Astaldi S.p.A. registrati nei sei mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- il “*Term Sheet*” dell’Obbligazione del 14 giugno 2017;
- andamento delle quotazioni di borsa registrato sul Mercato Telematico Azionario delle azioni di Astaldi S.p.A. il 14 giugno 2017;
- dati relativi ai volumi di scambi effettuati con riferimento ai titoli azionari di Astaldi S.p.A.;
- dati relativi ai volumi di scambi effettuati con riferimento ai titoli azionari sul Mercato Telematico Azionario;
- dati relativi al premio di conversione mediamente applicato con riferimento ad un *pool* ristretto di obbligazioni convertibili con caratteristiche simili a quelle emesse dalla Società;
- *Credit spread* al 21 giugno 2017, stimato a partire dal merito creditizio attribuito alla Società dalle agenzie di *rating* ovvero dallo *spread* implicito riscontrato su emissioni obbligazionarie quotate riferibili alla medesima Società;
- *Dividend yield* atteso sull’azione ordinaria Astaldi S.p.A., desunto da informazioni disponibili da *infoprovider* pubblici;
- recenti analisi redatte da primarie istituzioni finanziarie sul titolo azionario Astaldi S.p.A.;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell’espletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 2 novembre 2017, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Astaldi S.p.A., non sono intervenute variazioni rilevanti ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti le elaborazioni dei piani economico-finanziari sopra richiamati, che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

5 **Metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni**

Nell’ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art 2441, quinto comma, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori “*in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell’andamento delle quotazioni dell’ultimo semestre*”.

Come riportato nella loro Relazione, gli Amministratori, in considerazione delle caratteristiche sia delle obbligazioni che dell'aumento di capitale a servizio della conversione del prestito, ha deliberato di proporre all'assemblea che il prezzo di emissione delle nuove azioni rinvenienti da tale aumento di capitale sia pari al prezzo di conversione delle obbligazioni, fermo restando che il primo dovrà essere determinato sulla base dei criteri di cui all'art.2441, sesto comma, del Codice Civile e dunque in base al patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato della Società, tenendo conto altresì dell'andamento del titolo Astaldi sul MTA dell'ultimo semestre.

Il prezzo di conversione delle obbligazioni è stato determinato dagli organi della Società all'uopo delegati sulla base di criteri di valutazione utilizzati nell' ambito di operazioni equivalenti e conformi alla prassi di mercato per tali strumenti di debito. Il prezzo di conversione è stato determinato ad esito del collocamento del prestito, sulla base del valore di mercato delle azioni Astaldi. In particolare, ai fini della determinazione del valore di mercato delle azioni è stato preso a riferimento il prezzo medio ponderato (c.d. VWAP o *Volumes Weighted Average Price*) dell'azione Astaldi sulla Borsa Italiana dal lancio dell'operazione al *pricing*. A tale valore di mercato - pari a €5,8086 – è stato quindi applicato un premio di conversione del 35%, tenendo in ogni caso conto, ai fini della determinazione di tale prezzo, dei criteri di cui all'art.2441, sesto comma, del Codice Civile.

6 Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione

Nella Relazione non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al paragrafo precedente.

7 Risultati emersi dalla valutazione effettuata dal Consiglio di Amministrazione

Sulla base dei criteri adottati dagli Amministratori, il prezzo di emissione delle azioni, fissato ad €7,8416 , pari al prezzo di conversione, è stato determinato, come indicato nella Relazione, come la somma di:

- *Prezzo di Riferimento* delle azioni ordinarie della Società, definito pari ad €5,8086, quale media dei prezzi ponderati per i volumi osservati nel corso della giornata del 14 giugno 2017 fino al momento della determinazione dei termini dell'offerta (nel seguito anche "prezzo *Spot*");
- *Premio di Conversione* pari al 35%, calcolato rispetto al suddetto Prezzo di Riferimento (nel seguito anche "Premio").

In relazione a quanto previsto dall'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni il Consiglio di Amministrazione ha considerato il valore del patrimonio netto per azione, come risultante dal bilancio consolidato semestrale abbreviato chiuso al 30 giugno 2017, pari a € 7,2432 per azione ed ha tenuto conto dell'andamento delle quotazioni del titolo Astaldi nell'ultimo semestre.

8 Lavoro svolto

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo:

- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società tenutosi in data 21 settembre 2017;

- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- analizzato l'altra documentazione e le altre informazioni fornite nel precedente paragrafo 4;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- analizzato il valore delle quotazioni di borsa delle azioni di Astaldi S.p.A. al 14 giugno 2017, rilevando che il prezzo medio di giornata delle azioni dal lancio dell'Operazione al *pricing* era pari a €5,8086;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- analizzato il valore del patrimonio netto contabile per azione alla data del 30 giugno 2017;
- analizzato l'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni di Astaldi S.p.A. nei sei mesi precedenti la data della Relazione e nel periodo intercorso tra la data dell'Operazione e la data di emissione del presente parere;
- svolto analisi di sensibilità sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni Astaldi S.p.A. nei sei mesi precedenti la data della Relazione degli Amministratori e, a tal fine, calcolato la media delle quotazioni del titolo nei diversi intervalli di uno, tre, sei mesi precedenti la data della Relazione degli Amministratori, nonché verificata l'accuratezza dei conteggi effettuati da questi ultimi;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento nonché la correttezza matematica del calcolo del prezzo di emissione delle azioni effettuato mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione;
- effettuato l'analisi del volume di scambi effettuati negli ultimi 12 mesi sul Mercato Telematico Azionario gestito e organizzato da Borsa Italiana S.p.A. con riferimento alle azioni ordinarie Astaldi; durante il periodo considerato i valori hanno evidenziato un allineamento con la media dei volumi dei titoli appartenenti all'indice telematico di Borsa Italiana di riferimento;
- analizzato il livello di significatività del premio di conversione attraverso le seguenti verifiche:
 - *reperformance* delle metodologie utilizzate dagli amministratori
 - analisi dei Premi di Conversione mediamente applicati nell'ambito di operazioni di emissione di prestiti obbligazionari convertibili, con caratteristiche simili a quelle oggetto di analisi. A tal proposito, è stata effettuata l'analisi di un *pool* ristretto di obbligazioni convertibili con caratteristiche similari per

- scadenza, data di emissione e per settori di appartenenza, a quelle emesse dalla Società;
- stima analitica del premio di conversione attraverso il *modelling* finanziario del prestito obbligazionario. Tale stima ha avuto la finalità di verificare il rispetto della condizione di equilibrio tra il prezzo di emissione delle azioni (Prezzo di Riferimento + Premio di Conversione) ed il Fair Value del prestito convertibile. A tal proposito, è stata analizzata la coerenza tra il premio di conversione e le condizioni del prestito obbligazionario convertibile; tali condizioni sono state valutate attraverso la stima del Fair Value del prestito convertibile utilizzando modelli di calcolo standard previsti dalla letteratura finanziaria.
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

9 **Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni**

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di aumento di capitale in esame descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del suddetto aumento di capitale.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori.

Con riferimento all'utilizzo delle quotazioni di borsa va rilevato peraltro che la norma lascia agli Amministratori, nel formulare la loro proposta all'Assemblea, un'ampia libertà di scelta nell'individuazione di un valore che possa essere ritenuto rappresentativo delle tendenze di mercato, senza necessariamente vincolarli al rispetto di dati medi.

Con riferimento alla scelta del criterio operata dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del Prezzo di Riferimento, riteniamo opportuno esporre i seguenti commenti:

- in termini generali, le quotazioni di borsa forniscono indicazioni dirette relativamente al valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di analisi. Tale valore rappresenta un elemento di riferimento che assume rilevanza assoluta nel caso in cui i volumi trattati ed i prezzi negoziati per i titoli delle società oggetto di valutazione siano il risultato di un numero elevato e continuativo di contrattazioni poste in essere liberamente da azionisti e investitori operanti sul mercato in assenza di condizionamenti esterni. Su mercati finanziari caratterizzati da adeguati livelli di efficienza, i prezzi che si vengono a formare su titoli dotati di un buon grado di liquidità e di consistenti volumi scambiati tendono pertanto a convergere verso il valore economico teoricamente determinabile attraverso l'applicazione di metodologie valutative diverse, analitiche o empiriche; tale metodo valutativo adottato dal Consiglio di Amministrazione è quindi comunemente accettato e utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è condiviso dalla teoria finanziaria e aziendalistica nell'ambito di realtà aziendali quotate;

- nella prassi il criterio valutativo basato sulle quotazioni di Borsa si basa sulla rilevazione delle quotazioni di riferimento della Società in diversi periodi temporali. Gli amministratori hanno ritenuto congruo considerare come significativo il valore medio ponderato dei prezzi delle azioni di Astaldi S.p.A. registrato sul Mercato Telematico Azionario alla data del 14 giugno 2017. A tal riguardo un orizzonte temporale ridotto ad un giorno potrebbe riflettere eventi di natura straordinaria o speculativa suscettibili di influenzare il livello di *fairness* dell'Operazione. Anche se tale scelta non è del tutto allineata con la prassi valutativa che utilizza valori medi elaborati su durate più elevate, osserviamo che il valore di riferimento utilizzato non si discosta significativamente dalle rilevazioni di mercato del semestre precedente la data della Relazione. Pertanto, anche alla luce della prassi di mercato e delle caratteristiche dell'Operazione, la scelta degli amministratori risulta ragionevole e non arbitraria;
- con riferimento alla scelta del criterio per la determinazione del premio di conversione operata dal Consiglio di Amministrazione, osserviamo che il razionale della metodologia utilizzata risulta condivisibile. La Società ha, infatti, adottato metodologie alternative finalizzate, rispettivamente, alla verifica della *fairness* dell'obbligazione convertibile e all'analisi del premio di conversione medio garantito da emissioni aventi caratteristiche similari. L'utilizzo di tali metodologie ha condotto a risultati sostanzialmente equiparabili. L'applicazione di una pluralità di metodi ha consentito agli Amministratori di allargare il processo di valutazione e di sottoporre a controllo i risultati derivanti dall'applicazione dei differenti metodi.

10 Limiti specifici incontrati dal revisore ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:

- le valutazioni basate su metodi che utilizzano variabili e parametri di mercato, come il metodo delle quotazioni di borsa adottato dal Consiglio di Amministrazione, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari che hanno evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni significative nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa, può individuare pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda dei momenti in cui sono effettuate le rilevazioni di mercato;
- la valutazione della componente bond e della componente opzionale, implicite nel Prestito Obbligazionario, è molto sensibile al modello di valutazione adottato. Sebbene tale valutazione sia stata effettuata, dagli Amministratori, sulla base di un modello di *pricing* "K. Tsiveriotis e C. Fernandez" comunemente utilizzato dalla prassi per la valutazione di strumenti finanziari aventi caratteristiche similari a quella in esame, l'utilizzo di modelli di valutazione diversi può condurre a differenti conclusioni in misura più o meno significativa.

Le predette oggettive difficoltà sono state attentamente considerate ai fini della predisposizione della presente relazione.



11 Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro così come riportato nel presente parere di congruità e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del prezzo di emissione, pari a €7,8416, del numero massimo di 17.853.499 nuove azioni ordinarie di Astaldi S.p.A. nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato ai sottoscrittori del Prestito.

Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente relazione per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Roma, 2 novembre 2017

KPMG S.p.A.

Marco Mele
Socio