



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Ettore Petrolini, 2
00197 ROMA RM

Telefono +39 06 809611
Telefax +39 06 8077475
e-mail 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 società Astaldi S.p.A. (nel seguito "Astaldi" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 1 febbraio 2013 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori"), 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

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 17.568.517 nuove azioni ordinarie di Astaldi S.p.A. del valore unitario di Euro 2,00 ciascuna, godimento a far data dal 31 gennaio 2014, da riservare ai sottoscrittori del prestito obbligazionario *equity linked* con scadenza 31 gennaio 2019 deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società del 23 gennaio 2013 ed interamente collocato presso investitori qualificati in data 24 gennaio 2013 (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 fissata in prima convocazione per il giorno 23 aprile 2013 e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 26 aprile 2013.

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 proposti 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 reperimento di fondi a condizioni favorevoli avuto riguardo anche alla caratteristiche *equity linked* delle Obbligazioni ed alla possibilità di beneficiare delle positive condizioni di mercato attraverso un collocamento rapido presso investitori qualificati.

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 23 gennaio 2013 il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato l'emissione del prestito e i principali termini e caratteristiche del medesimo;
- in data 24 gennaio 2013 è stato avviato il collocamento delle Obbligazioni a cura di Banca Imi S.p.A., BNP Paribas S.A. e The Royal Bank of Scotland plc, in qualità di *Joint Bookrunner* e *Joint Lead Manager*, 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 31 gennaio 2013 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 130 milioni comprensivi dell'opzione di sovra-allocazione esercitata dal *Joint Bookrunner*;
- 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 30 giugno 2013 (Long Stop Date), agli obbligazionisti, a partire dalla data coincidente con il primo anno dall'emissione delle Obbligazioni (i.e. 31 gennaio 2014), verrà attribuito il diritto di chiedere l'eventuale conversione delle Obbligazioni in azioni ordinarie della Società;
- nell'ipotesi in cui gli obbligazionisti facciano richiesta di conversione è prevista la facoltà per la Società, a sua totale discrezione, di scegliere di soddisfare il rimborso per cassa oppure mediante l'emissione e/o la consegna di azioni ordinarie della Società;
- nell'ipotesi in cui l'Assemblea Straordinaria non deliberi l'Aumento di Capitale entro la Long Stop Date, le Obbligazioni non potranno essere in alcun modo convertite in azioni della Società e ciascun azionista successivamente al 30 giugno 2013 potrà richiedere il

- rimborso anticipato delle Obbligazioni al loro valore nominale oltre interessi. In tale ipotesi anche la Società potrà procedere al rimborso anticipato integrale del Prestito con pagamento di un premio unitamente agli interessi;
- il Consiglio di Amministrazione ha deciso di procedere all'emissione delle Obbligazioni Indicizzate in quanto ritiene che tale Operazione abbia consentito di beneficiare della raccolta, sul mercato dei capitali non bancari, di mezzi finanziari a medio termine a condizioni favorevoli. Per tale ragione il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che l'Operazione rispondesse pienamente all'interesse della Società; le risorse finanziarie raccolte saranno impiegate al fine di finanziarie lo sviluppo in corso nonché per scopi aziendali generali;
 - 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 nell'ottica di supportare lo sviluppo in corso;
 - il numero massimo di azioni che saranno emesse a fronte della proposta di aumento del capitale sociale formulata dagli amministratori è pari a n. 17.568.517 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: €130 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 nominare: €100 mila per ciascuna Obbligazione;
- Rendimento: l'Obbligazione è a tasso fisso con cedola pari al 4,5% del valore nominale e pagamento degli interessi in via posticipata, con scadenza semestrale su base semestrale posticipata a partire dal 31 luglio 2013;
- Durata: 6 anni fino al 31 gennaio 2019;
- Rimborso del capitale: il capitale dovrà essere rimborsato in un'unica soluzione, in importo pari al valore nominale, alla scadenza del Prestito ovvero in azioni, cassa o una combinazione dei due, anche in via anticipata secondo i termini e le condizioni indicate nel regolamento del Prestito;
- Prezzo di Conversione: pari a €7,3996, 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, della quantità e qualità della domanda espressa nell'ambito del collocamento del Prestito e

dell'andamento del mercato nazionale e internazionale. 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 24 gennaio 2013). A tale valore di mercato, pari a €5,4812, 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 rapporto di conversione corrisponderà, fatti salvi eventuali aggiustamenti, al rapporto tra il numero di Obbligazioni oggetto di emissione e il numero di azioni risultanti dal rapporto tra il valore nominale del Prestito da rimborsare e il prezzo di conversione. La Società avrà facoltà di consegnare all'obbligazionista che esercita il diritto di chiedere l'eventuale conversione, alternativamente, azioni o denaro o una combinazione dei due, 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;
 - 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;
 - modifica ai diritti di conversione/scambi connessi ad altri strumenti finanziari;
 - cambio di controllo.
- Quotazione: verrà presentata domanda affinché le Obbligazioni siano quotate presso il listino ufficiale della Borsa del Lussemburgo e ammesse a negoziazione sul mercato Euro MTF della Borsa del Lussemburgo.
- 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 costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché 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 dell'1 febbraio 2013 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/99;
- verbale del Consiglio di Amministrazione dell'1 febbraio 2013 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 2011 e al 31 dicembre 2012, da noi assoggettati a revisione contabile, le cui relazioni di revisione sono state emesse rispettivamente in data 3 aprile 2012 e 29 marzo 2013;
- relazioni finanziarie semestrali al 30 giugno 2011 e al 30 giugno 2012 di Astaldi S.p.A., da noi assoggettate a revisione contabile limitata, le cui relazioni sono state emesse rispettivamente in data 5 agosto 2011 e 8 agosto 2012;
- *business plan* del gruppo industriale Astaldi relativo al periodo 2012-2017 - 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 24 gennaio 2013;
- Offering Circular relativo all'Obbligazione del 24 gennaio 2013;
- il resoconto intermedio sulla gestione del Gruppo Astaldi al 30 settembre 2012;
- andamento delle quotazioni di borsa registrato sul Mercato Telematico Azionario delle azioni di Astaldi S.p.A. al 24 gennaio 2013;

- 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;
- dati relativi alla volatilità di titoli azionari di società comparabili;
- *Credit spread* al 24 gennaio 2013, stimato a partire dalle condizioni contrattuali applicate alla Società su linee di credito aperte nel corso del secondo semestre 2012;
- *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 29 marzo 2013, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Astaldi S.p.A., non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti le elaborazioni dei piani economico-finanziari sopra richiamati, nonché ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o 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, della quantità e qualità della domanda espressa nell'ambito del collocamento del Prestito, e dell'andamento del mercato nazionale e internazionale. 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 €5,4812 - 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 €7,3996, 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 €5,4812, quale media dei prezzi ponderati per i volumi osservati nel corso della giornata del 24 gennaio 2013 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 resoconto intermedio di gestione chiuso al 30 settembre 2012, pari a €5,041 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 1 febbraio 2013;
- 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 24 gennaio 2013, rilevando che il prezzo medio di giornata delle azioni dal lancio dell'Operazione al *pricing* era pari a €5,4812;
- 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 settembre 2012 e del 31 dicembre 2012;
- 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;
- discusso con il *management* di Astaldi S.p.A., ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di elaborazione previsionale, il *budget* e i piani strategici allo scopo di verificare la ragionevolezza delle assunzioni su cui si fondano;
- 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:

- 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 simili 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.
- Raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la predisposizione dei piani strategici con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sulle assunzioni sottostanti le elaborazioni del piano, sui dati e sulle informazioni prese a considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni;
- 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;

- 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 24 gennaio 2013. 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 degli ultimi sei mesi. 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;

- 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 simili. L'utilizzo di tali metodologie ha condotto a risultati sostanzialmente equiparabili.

Abbiamo inoltre effettuato la reperformance delle metodologie utilizzate dagli amministratori ottenendo risultati sostanzialmente in linea con quelli indicati dal Consiglio di Amministrazione nella sua relazione.

- La verifica dell'adeguatezza, della ragionevolezza e della non arbitrarietà del criterio adottato è stata effettuata con riferimento alle situazioni di mercato sopra riportate esistenti alla data della presente relazione; ovviamente situazioni diverse avrebbero potuto comportare differenti conclusioni.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.

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:

- alcune informazioni relative al processo di definizione del prezzo di emissione delle Obbligazioni ci sono state fornite dalla Direzione che si è resa disponibile ad interviste per esplicitare le considerazioni e le analisi tecniche svolte per la definizione dei corrispettivi

dell'emissione e che ha provveduto a fornirci i dettagli analitici sottostanti le considerazioni espresse dagli Amministratori nella Relazione;

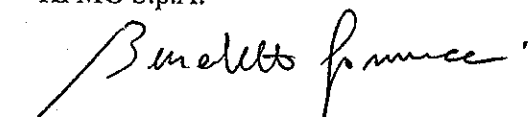
- il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno utilizzare il metodo delle quotazioni di borsa. Le ulteriori verifiche sul livello di significatività delle quotazioni di borsa sono state da noi effettuate sulla base delle informazioni di prezzo e volumi trattati, disponibili dall'*infoprovider* Bloomberg;
- la valutazione della componente bond e della componente opzionale, implicite nel Prestito Obbligazionario, è stata effettuata sulla base del modello di pricing "K. Tsiveriotis e C. Fernandez" comunemente utilizzato dalla prassi per la valutazione di strumenti finanziari aventi caratteristiche simili a quella in esame. Ovviamente, l'utilizzo di modelli diversi avrebbe potuto condurre a differenti conclusioni;
- la determinazione del valore delle opzionalità implicite nelle Obbligazioni Indicizzate è basata su dati prospettici e proiezioni per loro natura incerte ed aleatorie;
- ai fini della determinazione del prezzo di emissione non sono stati utilizzati metodi analitici per valutare le azioni di nuova emissione considerando la fattispecie dell'operazione.

11 Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, 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 €7,3996, del numero massimo di 17.568.517 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.

Roma, 29 marzo 2013

KPMG S.p.A.



Benedetto Gamucci
Socio