KPMG

Astaldi S.p.A.

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 e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del D.Lgs. 58/98

KPMG S.p.A.

10 luglio 2020

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 e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del D.Lgs. 58/98

Agli Azionisti della
Astaldi S.p.A.

1 Motivo e oggetto dell'incarico

In relazione alle proposte di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quinto e sesto comma del Codice Civile e dell'art.158, primo comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (nel seguito anche "TUIF"), abbiamo ricevuto dalla società Astaldi S.p.A. (di seguito anche "Astaldi" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione (di seguito anche gli "Amministratori") datata 16 giugno 2020 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva le suddette proposte 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.

Le proposte del Consiglio di Amministrazione di Astaldi, così come descritte nella Relazione degli Amministratori, hanno ad oggetto:

— l'aumento del capitale sociale a pagamento, in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6 del Codice Civile, per un importo complessivo pari ad €225.000.000, comprensivo di sovrapprezzo, mediante (i) emissione di n. 978.260.870 azioni ordinarie, prive di valore nominale, ad un prezzo unitario di €0,23, da riservare in sottoscrizione a Webuild S.p.A. (nel seguito "Webuild") e da liberarsi in denaro; (ii) emissione e assegnazione gratuita a favore di Webuild di massimo n. 80.738.448 warrant che attribuiscono il diritto di assegnazione a titolo gratuito di azioni ordinarie Astaldi, prive di valore nominale, nel rapporto di n. 1 azione ordinaria Astaldi di nuova emissione ogni n. 1 warrant esercitato; (iii) emissione di massime n. 80.738.448 azioni ordinarie Astaldi (*bonus shares*), prive di valore nominale, destinate esclusivamente e irrevocabilmente al servizio dei warrant di cui al precedente punto (ii), senza variazione del capitale sociale;

— l'aumento del capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile per un importo complessivo massimo fino ad €98.653.846, comprensivo di sovrapprezzo,

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.

Ancona Aosta Bari Bergamo
Bologna Bolzano Brescia
Catania Como Firenze Genova
Lecce Milano Napoli Novara
Padova Palermo Parma Perugia
Pescara Roma Torino Treviso
Trieste Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 10.415.500,00 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00709600159
R.E.A. Milano N. 512867
Partita IVA 00709600159
VAT number IT00709600159
Sede legale: Via Vittor Pisani,
25 20124 Milano MI ITALIA

mediante emissione di massime n. 428.929.765 azioni, prive di valore nominale, ad un prezzo unitario di €0,23, da riservare in sottoscrizione (i) ai Creditori Chirografari Accertati[1] e (ii) ai Creditori Chirografari Potenziali[2] di Astaldi, da assegnarsi ai medesimi in pagamento dei loro crediti nel rapporto di 12,493 nuove azioni per ogni 100 € di credito chirografario vantato verso la stessa Astaldi;

— l'aumento del capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile per un importo complessivo massimo fino ad €10.000.000, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 43.478.261 azioni, prive di valore nominale, ad un prezzo unitario di €0,23, da riservare in sottoscrizione ai Creditori Chirografari Non Previsti[3] di Astaldi, da assegnarsi ai medesimi in pagamento dei loro crediti nel rapporto di 12,493 nuove azioni per ogni 100 € di credito chirografario vantato verso la stessa Astaldi;

— l'aumento di capitale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile per un importo complessivo massimo fino ad €18.219.168, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 79.213.774 azioni, prive di valore nominale, ad un prezzo unitario di €0,23, destinate esclusivamente e irrevocabilmente al servizio dei Warrant Finanziatori[4].

Nella Relazione degli Amministratori viene specificato che le operazioni di aumento di capitale sopra riportate (di seguito complessivamente anche l' "Aumento di Capitale") sono strumentali e propedeutiche all'implementazione della proposta di concordato preventivo in continuità aziendale ex artt. 161 e 186-bis Legge Fallimentare (nel seguito anche la "Proposta Concordataria") e del piano industriale e finanziario della Società per il periodo 2018-2023 (nel seguito anche il "Piano") contenuti nel ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo presentato dalla Società al Tribunale di Roma in data 14 febbraio 2019 e successivamente aggiornati in data 19 giugno 2019, 16 luglio 2019, 20 luglio 2019 e 2 agosto 2019.

Il Consiglio di Amministrazione ha convocato l'Assemblea per deliberare in merito al sopra descritto Aumento di Capitale nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 16 giugno 2020.

In riferimento all'operazione descritta, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il nostro parere

---

[1] Come indicato nella Relazione degli Amministratori, per "Creditori Chirografari Accertati" si intendono i creditori chirografari di Astaldi per titolo o causa anteriore alla pubblicazione del ricorso di pre-concordato della stessa Astaldi avvenuta il 1 ottobre 2018, come risultanti dall'elenco dei debiti depositato unitamente alla Proposta Concordataria e dalle integrazioni apportate dai Commissari Giudiziali all'esito delle verifiche loro demandate ex art. 171 Legge Fallimentare.

[2] Come indicato nella Relazione degli Amministratori, per "Creditori Chirografari Potenziali" si intendono i creditori chirografari i cui crediti, successivamente all'esito delle verifiche demandate ai commissari giudiziali ex art. 171 Legge Fallimentare, non fossero (in tutto o in parte) inclusi fra i debiti indicati nel passivo concordatario, ma fossero invece interamente inclusi fra i fondi rischi indicati nel passivo concordatario, come rettificati dai Commissari Giudiziali.

[3] Come indicato nella Relazione degli Amministratori, per Creditori Chirografari Non Previsti si intendono: (i) i creditori chirografari i cui crediti, successivamente all'esito delle verifiche demandate ai Commissari Giudiziali ex art. 171 Legge Fallimentare, non fossero nemmeno parzialmente inclusi fra i debiti e fondi rischi indicati nel Passivo Concordatario; e (ii) i Creditori Chirografari Potenziali per la parte non soddisfatta nell'ambito dell'aumento di capitale di cui al punto 1(e) dell'Ordine del Giorno dell'Assemblea in parte straordinaria.

[4] Come indicato nella Relazione degli Amministratori, i destinatari di tali Warrant Finanziatori sono le Banche Finanziatrici Astaldi rappresentate dai seguenti istituti: Unicredit S.p.A., Intesa San Paolo S.p.A., SACE S.p.A., BNP Paribas S.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e Banco BPM S.p.A.

sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Astaldi.

2 Sintesi dell'operazione

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, l'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione si inserisce nel contesto della complessiva operazione concordataria che prevede un'ampia manovra di rafforzamento patrimoniale e finanziario da attuarsi, in particolare, attraverso:

- la prosecuzione dell'attività d'impresa in capo alla Società, volta a garantirne la continuità aziendale attraverso la gestione diretta del ramo d'azienda comprensivo delle sole attività di *Engeneering, Procurement and Construction* (di seguito anche "EPC"), dell'attività di *facility management* e gestione di sistemi complessi e di alcune concessioni minori che sottendono le attività di EPC;
- un'operazione di aumento di capitale per un importo complessivo pari a €323,65 milioni, di cui €225 milioni riservato a Webuild e da liberarsi interamente in denaro, ed €98,65 milioni riservato ai creditori chirografari, con esclusione del diritto di opzione, per effetto della conversione del relativo credito chirografario. L'intervento di Webuild nel capitale sociale di Astaldi e nell'ambito del relativo processo di ristrutturazione, si basa sul contenuto dell'offerta trasmessa in data 13 febbraio 2019, come successivamente integrata in data 28 marzo 2019, 20 maggio 2019 e 18 giugno 2019 (di seguito anche l'"Offerta Webuild");
- una serie di operazioni, come descritto nella Relazione degli Amministratori, di erogazione di finanza prededucibile ex art. 182-*quinquies*, comma terzo, della Legge Fallimentare e l'ottenimento di una linea di credito *revolving* per finanziare l'attività in continuità di Astaldi, incluso il contestuale integrale rimborso dell'eventuale porzione residua del prestito obbligazionario prededucibile;
- la dismissione delle attività e dei beni non ricompresi nel perimetro della continuità della Società, da far confluire in un patrimonio destinato ex art. 2447-bis, del Codice Civile (di seguito anche il "Patrimonio Destinato"), la cui costituzione è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione in data 24 maggio 2020 e la cui efficacia è stata subordinata all'emissione del decreto di omologazione della Proposta Concordataria.

In particolare, come riportato nella Relazione degli Amministratori, l'Aumento di Capitale sarà effettuato con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma quinto, del Codice Civile, al fine di consentire l'attuazione della Proposta Concordataria e del Piano permettendo, in tal modo, il mantenimento della continuità aziendale della Società. L'intervento di Webuild nell'operazione di ricapitalizzazione e la conversione in azioni dei crediti chirografari rappresentano infatti gli elementi cardine per il raggiungimento degli obiettivi di riequilibrio patrimoniale e finanziario del concordato, senza i quali la Società non potrebbe mantenersi in condizioni di continuità aziendale. Come evidenziato dagli Amministratori nei fatti non sussiste una concreta alternativa di ricapitalizzazione, poiché la Società ha già tentato senza successo strade alternative di mercato per il rafforzamento patrimoniale, all'esito delle quali, nella procedura concordataria, l'Offerta Webuild si è rivelata l'unica offerta vincolante pervenuta.

In particolare, nel corso della procedura di pre-concordato la Società, con l'ausilio dei propri consulenti, ha avviato un processo volto ad individuare potenziali investitori industriali, al fine di poter disporre di nuove risorse volte a finanziare il fabbisogno necessario alla gestione in continuità delle commesse, nonché a sfruttare possibili sinergie con operatori del medesimo settore. In esito a tali attività è pervenuta una

manifestazione di interesse da parte di Webuild, per l'acquisizione di un ramo di azienda afferente alle attività di costruzioni infrastrutturali, e una manifestazione di interesse da parte della società giapponese IHI, che ha manifestato interesse nel partecipare all'azione di risanamento di Astaldi tramite l'ingresso nel capitale. Quest'ultima aveva già in corso valutazioni sull'operazione di rafforzamento patrimoniale di Astaldi prima dell'accesso alla procedura concorsuale. A seguito delle attività di *due diligence* da parte di tali due interlocutori, solo Webuild ha proseguito la strada delle negoziazioni, avendo invece avuto esito negativo le pur avviate trattative con IHI. Quindi, in tale contesto l'Offerta Webuild si è rivelata l'unica alternativa per salvaguardare la continuità aziendale, le prospettive industriali e così il valore dell'impresa Astaldi.

Inoltre, gli Amministratori evidenziano che l'esecuzione dell'operazione giustifica l'esclusione del diritto di opzione anche per ulteriori profili finanziari e strategici, che presentano rilevanti benefici per la Società. Gli elementi preminenti individuati dal Consiglio di Amministrazione che giustificano l'esclusione del diritto di opzione sono stati i seguenti:

— mantenimento della continuità aziendale, poiché l'operazione rappresenta l'unica opzione per il concreto perseguimento di tali obiettivi;

— riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario della società che si rende attuabile solamente a seguito dello stralcio di una rilevante porzione di debito, non realizzabile in assenza dell'operazione, come configurata nella Proposta Concordataria;

— rilevante appetibilità strategica della prospettata aggregazione aziendale tra il primo e il secondo *player* italiano delle costruzioni, che consentirà la creazione di un operatore di più grandi dimensioni, l'estrazione di importanti sinergie in termini di efficienza e risparmi di costo, ma soprattutto il conseguimento di benefici di efficacia in termini di reputazione e forza commerciale.

Nella Relazione degli Amministratori si specifica che l'Offerta Webuild ha subordinato il proprio intervento nell'operazione di ricapitalizzazione all'esecuzione da parte degli organi sociali di Astaldi di una serie di adempimenti societari, tra i quali i seguenti assumono rilevanza ai fini delle delibere inerenti all'Aumento di Capitale da parte dell'Assemblea:

— l'adozione dei provvedimenti previsti per legge sul capitale sociale (ove necessari);

— la revoca delle delibere degli aumenti di capitale sociale adottate in data 15 dicembre 2017 e in data 28 giugno 2018;

— l'annullamento di tutte le azioni proprie in portafoglio di titolarità di Astaldi;

— l'approvazione di un aumento di capitale, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, per €225 milioni e da liberarsi in denaro, riservato in sottoscrizione a Webuild ed offerto ad un prezzo di emissione pari a €0,230 per azione;

— l'approvazione di un aumento di capitale sociale, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, scindibile, per €98.653.846, destinato alla conversione in azioni ordinarie Astaldi dei crediti chirografari accertati e potenziali, come risultanti dal Piano, secondo un rapporto di 12,493 azioni per ogni €100 di credito;

— l'approvazione di un aumento di capitale sociale, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, scindibile, sino ad un importo massimo prudenzialmente stimato e che risulti capiente per il soddisfacimento dei creditori chirografari non previsti, secondo un rapporto di 12,493 azioni per ogni €100 di credito;

— l'emissione di warrant anti-diluitivi destinati a Webuild, da assegnarsi gratuitamente, in numero sufficiente a consentire a Webuild di sottoscrivere e ricevere un numero di azioni ordinarie Astaldi tale da assicurargli che la quota di partecipazione al capitale della Società non sia inferiore al 65% post emissione: (a) di eventuali azioni Astaldi attribuite ai creditori chirografari non previsti, e (b) delle azioni Astaldi attribuite a seguito dell'esercizio dei warrant anti-diluitivi. Il tutto senza considerare gli effetti di possibili emissioni di azioni Astaldi a servizio dei warrant premiali, rispetto ai quali Webuild subirà invece la relativa diluizione;

— l'emissione di warrant destinati alle banche finanziatrici di Astaldi ed esercitabili ai termini e condizioni di cui al relativo regolamento, che attribuiranno il diritto di sottoscrivere a pagamento azioni Astaldi ad un prezzo di sottoscrizione pari ad €0,23 per azione, per un numero pari al 5% del capitale della Società nella sua consistenza immediatamente successiva all'esecuzione degli aumenti di capitale sopra descritti, nonché quello a servizio degli stessi warrant destinati alle banche.

La Relazione degli Amministratori specifica che l'attuazione dei suddetti adempimenti sarà subordinata inoltre all'approvazione da parte della Consob del prospetto informativo relativo all'Aumento di Capitale.

Inoltre, la Relazione degli Amministratori indica che l'Offerta Webuild su cui basa la Proposta Concordataria è soggetta anche alle seguenti condizioni sospensive e presupposti tuttora pendenti:

a) Intervenuta Omologa Definitiva entro il 31 marzo 2021, intendendosi per tale l'emissione da parte del Tribunale di Roma ex art. 180 L.F. del decreto con cui viene omologato il concordato di Astaldi, che sia divenuto definitivo e non più soggetto a gravame. In particolare, tale decreto si considererà definitivo e non più soggetto a gravame:
   - al momento della sua pubblicazione in cancelleria, laddove sia stato emesso in assenza di opposizioni, oppure;
   - in presenza di opposizioni, allo scadere del termine di 30 giorni dall'ultimo dei seguenti adempimenti: (1) pubblicazione del decreto di omologa nel Registro delle Imprese di Roma; (2) comunicazione del decreto di omologa ai creditori ai sensi degli artt. 17 e 180 L.F. senza che sia stato nel frattempo proposto reclamo ai sensi dell'art. 183 L.F., oppure
   - in presenza di opposizioni, laddove tale decreto di omologa sia stato oggetto di reclamo ai sensi dell'art. 183 L.F. e (i) il giudizio di reclamo ex art. 183 L.F. sia stato abbandonato da parte della/e parte/i reclamante/i (anche a seguito di transazione), con conseguente definitività del decreto di omologa, al momento della formalizzazione di tale rinuncia da parte del reclamante; ovvero (ii) al momento della pronuncia, da parte della Corte di Appello di Roma, che abbia respinto il reclamo;

b) assenza di eventi o circostanze, entro la data di Omologa Definitiva, che (singolarmente o cumulativamente considerati) possano comportare il venir meno delle condizioni di fattibilità giuridica, economica e/o finanziaria della proposta concordataria e del piano di concordato formulati sulla base dell'Offerta Webuild, come eventualmente modificati all'esito o delle integrazioni richieste ai sensi

dell'art. 162 L.F. o di successive modifiche della proposta e del piano ai sensi dell'art. 172, comma 2, L.F., il cui contenuto sia stato concordato con Webuild;

c) che i debiti previsti nel passivo concordatario non vengano significativamente modificati nel relativo ammontare e/o natura e composizione senza la relativa comunicazione scritta di Webuild del suo perdurante interesse all'operazione;

d) che lo stato patrimoniale recepito nel primo bilancio civilistico e consolidato di Astaldi approvato successivamente all'Omologa Definitiva, e che pertanto tenga conto dell'effetto esdebitatorio della procedura concordataria, sia sostanzialmente conforme a quanto riflesso nella sintesi del Piano;

e) che le società controllate da Astaldi, titolari delle commesse elencate nell' Offerta Webuild, si sciolgano dai relativi contratti con modalità tali da assicurare che da tale scioglimento non conseguano, a carico di Astaldi, debiti, oneri, passività od obbligazioni che debbano essere soddisfatte al di fuori del concorso chirografario in eccedenza rispetto ai relativi fondi rischi previsti nel piano di concordato accluso all'Offerta Webuild;

f) il mantenimento della continuità aziendale di Astaldi, vale a dire la capacità di Astaldi di proseguire nell'esecuzione dei contratti e rapporti di cui la stessa è parte e, in particolare, nell'esecuzione delle commesse e dei progetti esistenti, esecuzione che alla data dell'Offerta Webuild risulta ancora in larga parte sospesa o comunque limitata avuto riguardo alla situazione di crisi finanziaria in cui versa la Società.

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 e gli elementi di riferimento considerati 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.

Esula dalla presente relazione qualsiasi considerazione sull'operazione complessiva (di ristrutturazione del debito, di riduzione e di ricostituzione del capitale sociale), nonché su quelle che compongono la stessa, nella quale si colloca l'Aumento di Capitale.

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 e analizzato la seguente documentazione:

— la bozza del verbale del Consiglio di Amministrazione tenutosi in data 16 giugno 2020;

- la Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del codice civile e dell'art.158 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato e integrato, con riferimento agli aumenti di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione in precedenza descritti, approvata in data 16 giugno 2020;
- lo statuto della Società;
- il progetto di bilancio separato di Astaldi per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 16 giugno 2020 e non ancora approvato dall'Assemblea dei Soci;
- il bilancio consolidato di Astaldi per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 16 giugno 2020 e non ancora approvato dall'Assemblea dei Soci;
- il parere tecnico datato 15 giugno 2020, predisposto dall'esperto indipendente incaricato dagli Amministratori, sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni di Astaldi S.p.A. da emettere in esecuzione degli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441 del Codice Civile;
- la Proposta Concordataria ed il Piano;
- l'Offerta Webuild;
- la relazione dell'attestatore emessa ai sensi dell'art. 161, comma 3 e dell'art.186-bis, comma 2, lettera b), della Legge Fallimentare (di seguito più brevemente anche "L.F.") del 14 febbraio 2019 e successive integrazioni;
- la relazione dei commissari giudiziali emessa in data 10 febbraio 2020 ai sensi dell'art.172 L.F.;
- il documento di analisi dell'andamento gestionale 2020-2021 predisposto dalla direzione aziendale e presentato al Consiglio di Amministrazione della Società in data 11 giugno 2020;
- le quotazioni e i volumi scambiati delle azioni ordinarie Astaldi sul Mercato Telematico Azionario organizzato dalla Borsa Italiana S.p.A.;
- i comunicati ufficiali della Società contenenti le informazioni previste dall'art. 114, comma quinto, del D.Lgs. 58/98;
- altre informazioni di natura non pubblica inerenti la procedura di concordato preventivo;
- elementi contabili e extracontabili, 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 10 luglio 2020, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Astaldi, 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"*.

Nel caso di specie gli Amministratori della Società, vista la peculiarità del contesto, hanno considerato le seguenti metodologie ed elementi di riferimento:

— il valore del patrimonio netto contabile di Astaldi risultante dal progetto di bilancio separato e dal progetto di bilancio consolidato al 31 dicembre 2019 è negativo rispettivamente per €1.491 milioni e per €1.540 milioni e pertanto le azioni in circolazione, avrebbero un valore patrimoniale inferiore a zero. Ne consegue che una determinazione del prezzo sulla base dei valori contabili patrimoniali condurrebbe ad una valutazione negativa della Società prima dell'Aumento di Capitale;

— lo stato di crisi di Astaldi e l'accesso alla procedura concorsuale del concordato preventivo evidenzia, in assenza dell'Aumento di Capitale, e più in generale dell'operazione sottesa alla Proposta Concordataria, la non ricorrenza del presupposto della continuità aziendale. Pertanto, in una prospettiva *pre-money*, il Consiglio di Amministrazione ha anche considerato il valore di mercato di Astaldi stimando i flussi di cassa ottenibili in uno scenario ipotetico di Amministrazione Straordinaria, che rappresenterebbe il migliore scenario conseguibile in assenza di ricapitalizzazione. In tale scenario il valore di mercato del capitale azionario di Astaldi risulterebbe inferiore a zero.

— l'applicazione di un metodo valutativo fondato sulla rilevazione di moltiplicatori di mercato di società comparabili (moltiplicatore EV/Sales, EV/EBITDA e EV/Backlog), tenendo conto della posizione finanziaria netta consolidata di Astaldi, determinerebbe un *equity value* inferiore a zero;

— il prezzo delle azioni di mercato di Astaldi dell'ultimo semestre, che costituisce un elemento al quale fa riferimento l'articolo 2441, comma sesto, del Codice Civile per la determinazione del prezzo di emissione, non può direttamente impiegarsi nella determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni per le seguenti motivazioni: i) il prezzo delle azioni Astaldi è influenzato dalle attese di successo dell'operazione di Aumento di Capitale; ii) il prezzo delle azioni si forma sulla base di *bid-ask spread* molto più elevati di quelli mediamente registrati nel listino FTSE MIB; iii) il mercato delle azioni Astaldi è stato caratterizzato negli ultimi 6 mesi da volumi di scambi molto ridotti rispetto al passato.

6 Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione

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

7 Risultati emersi dalla valutazione effettuata dal Consiglio di Amministrazione

Sulla base delle risultanze riscontrate dall'applicazione delle metodologie e degli elementi considerati nelle valutazioni richiamate al paragrafo 5, gli Amministratori evidenziano i seguenti aspetti:

- il patrimonio netto contabile così come risultante dal progetto di bilancio separato e consolidato al 31 dicembre 2019 è negativo rispettivamente per €1.491 milioni e per €1.540 milioni;
- nella prospettiva *pre-money* i metodi di valutazione, sia finanziari che di mercato, restituiscono un valore di mercato del patrimonio netto negativo, sicché il valore *as is* delle azioni è nullo;
- l'andamento delle quotazioni azionarie, i volumi scambiati, gli spread *bid-ask* e le informazioni a disposizione mostrano una condizione di scarsa liquidità ed efficienza del mercato in relazione alle azioni;
- il driver principale che spiega l'andamento delle quotazioni azionarie è il valore di mercato *post-money* delle azioni, che il mercato sta parzialmente incorporando nelle quotazioni, ed è pertanto ragionevole che l'andamento delle quotazioni sconti parte del valore di mercato *post-money* atteso;
- il prezzo di emissione di €0,23 per azione, determinato dall'Offerta Webuild, è il risultato dell'incontro negoziale tra parti indipendenti, all'esito di una procedura trasparente di esperimento del mercato, sia prima che durante la procedura di concordato preventivo;
- al prezzo di emissione di €0,23 per azione, l'effetto diluitivo della quota di capitale degli attuali azionisti non comporterebbe alcuna perdita del valore delle partecipazioni da essi detenute, che in assenza dell'operazione sarebbe nullo;
- la conservazione da parte degli attuali azionisti di una quota di partecipazione rappresenta, conseguentemente, un'opportunità di incremento del valore della partecipazione rispetto al valore di mercato (e al valore economico) nell'ipotesi *pre-money*;
- il prezzo di emissione di €0,23 per azione è interpretabile sostanzialmente in termini di premio di acquisizione corrisposto agli azionisti esistenti, a valere sul valore d'investimento per i nuovi azionisti, a fronte del controllo societario e dei previsti benefici specifici dell'operazione, inclusi gli effetti della proposta di concordato e le previste sinergie rivenienti dall'inserimento nel gruppo Webuild.

Pertanto, gli Amministratori ritengono il prezzo di emissione dell'Aumento di Capitale, di €0,23 per azione, congruo sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, in quanto:

- riveniente da una libera transazione di mercato tra parti indipendenti, frutto dell'esperimento del mercato in condizioni di trasparenza informativa e per un tempo adeguato;
- maggiore del valore di mercato delle azioni in una prospettiva *pre-money*, nella quale la continuità aziendale non sarebbe altrimenti garantita e il valore delle azioni nello scenario di liquidazione sarebbe nullo;
- rappresentativo di un equo premio di acquisizione riconosciuto agli azionisti esistenti a valere sul valore d'investimento per l'acquirente;
- la differenza rispetto alle quotazioni correnti del titolo deriva dal fatto che queste ultime non esprimono l'effettivo valore di mercato *pre-money*, sia per la ridotta efficienza del mercato, sia perché "prezzano" gli effetti attesi della complessiva operazione di risanamento.

8 Lavoro svolto

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- abbiamo esaminato la documentazione e le informazioni elencate nel precedente paragrafo 4;
- abbiamo svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- abbiamo condotto interviste con gli Amministratori della Società ed il loro consulente incaricato relativamente alle analisi svolte e agli elementi considerati in sede di determinazione del prezzo di emissione delle azioni Astaldi nell'ambito dell'Aumento di Capitale;
- abbiamo riscontrato la completezza e la non contradditorietà delle motivazioni degli Amministratori riguardanti i metodi valutativi e gli elementi considerati ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale;
- abbiamo riscontrato la rispondenza dei dati finanziari e di mercato utilizzati dalla Società con le fonti di riferimento;
- abbiamo effettuato alcune analisi di sensibilità delle valutazioni proposte dagli Amministratori della Società al variare dei principali parametri di base;
- abbiamo ottenuto attestazione dagli Amministratori 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 alle condizioni dell'Aumento di Capitale 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.

Si premette che i criteri adottati dagli Amministratori della Società rispondono, in termini generali, al disposto dell'art. 2441 comma sesto del Codice Civile: questo stabilisce, infatti, che il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito delle operazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione è da determinarsi "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre".

In aggiunta a questa considerazione generale, tuttavia, è indispensabile tenere in considerazione i seguenti elementi connessi alle circostanze del caso di specie:

- la Società presenta una situazione patrimoniale e finanziaria non equilibrata; la capacità futura di Astaldi di operare in condizioni di continuità aziendale dipende dal completamento della procedura concordataria e dall'implementazione della

manovra di rafforzamento patrimoniale e finanziario inclusa nella Proposta Concordataria e nel Piano;

— il valore patrimoniale delle azioni alla data attuale risulta nullo o negativo;

— la scarsa liquidità del titolo Astaldi evidenziata, in particolare, da rilevanti differenze denaro – lettera e da volumi di scambi sul titolo molto inferiori rispetto al passato non consentono di considerare i prezzi di borsa un riferimento affidabile per la stima del prezzo di emissione medesimo. Tali prezzi di borsa nell'ultimo semestre risultano più elevati rispetto al prezzo di emissione proposto per l'Aumento di Capitale, in quanto, come indicato nella Relazione degli Amministratori, influenzati dalle attese di successo dell'operazione di Aumento di Capitale.

— il Consiglio di Amministrazione ha considerato, oltre al valore del patrimonio netto contabile di Astaldi risultante dal progetto di bilancio separato e dal progetto di bilancio consolidato al 31 dicembre 2019, anche ulteriori metodologie per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, quali la stima dei flussi di cassa ottenibili in uno scenario ipotetico di Amministrazione Straordinaria, che rappresenterebbe il migliore scenario conseguibile in assenza di ricapitalizzazione, oltre che un metodo valutativo fondato sulla rilevazione di moltiplicatori di mercato di società comparabili. L'applicazione di tali metodologie determinerebbe comunque un *equity value* inferiore a zero.

— il prezzo di emissione delle azioni è stato definito all'esito dell'esperimento di una procedura trasparente di mercato;

— tale prezzo di emissione, come indicato nella Relazione degli Amministratori, rappresenterebbe un'opportunità di incremento del valore della partecipazione rispetto al valore di mercato (e al valore economico) nell'ipotesi *pre-money*, interpretabile sostanzialmente in termini di premio di acquisizione corrisposto agli azionisti esistenti a valere sul valore d'investimento per i nuovi azionisti.

— l'Aumento di Capitale include operazioni straordinarie strumentali e propedeutiche all'implementazione del Piano esposto nella Proposta Concordataria presentata dalla Società al fine di ricostituire la dotazione patrimoniale e consentire il prosieguo dell'attività d'impresa.

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:

— nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo;

— come evidenziato dagli Amministratori, l'Aumento di Capitale, con l'ingresso di Webuild nella compagine azionaria, costituisce una parte essenziale della manovra patrimoniale e finanziaria inclusa nella Proposta Concordataria e nel Piano, rappresentando l'unica alternativa concretamente praticabile per conservare la prospettiva della continuità aziendale ed il valore degli *assets* della Società;

— l'esecuzione dell'Aumento di Capitale costituisce una fase esecutiva della Proposta Concordataria e, in quanto tale, risulta subordinata ad eventi futuri e al verificarsi di tutti i presupposti e le condizioni sospensive incluse nell'Offerta Webuild. In particolare le principali condizioni sono: (i) l'esecuzione da parte degli organi sociali di Astaldi di una serie di adempimenti societari, previsti dall'Offerta Webuild ed elencati nel precedente paragrafo 2 della presente relazione; (ii) l'intervento dell'Omologa Definitiva (come definita nell'Offerta Webuild) entro il 31 marzo 2021; (iii) l'assenza di eventi o circostanze, entro la data di Omologa Definitiva, che (singolarmente o cumulativamente considerati) possano comportare il venir meno delle condizioni di fattibilità giuridica, economica e/o finanziaria della Proposta Concordataria e del Piano formulati sulla base dell'Offerta Webuild, come eventualmente modificati all'esito o delle integrazioni richieste ai sensi dell'art. 162 L.F. o di successive modifiche della Proposta Concordataria e del Piano ai sensi dell'art. 172, comma 2, L.F., il cui contenuto sia stato concordato con Webuild; (iv) che i debiti previsti nel passivo concordatario non vengano significativamente modificati nel relativo ammontare e/o natura e composizione senza la relativa comunicazione scritta di Webuild del suo perdurante interesse all'operazione; (v) che lo stato patrimoniale recepito nel primo bilancio civilistico e consolidato di Astaldi approvato successivamente all'Omologa Definitiva, e che pertanto tenga conto dell'effetto esdebitatorio della procedura concordataria, sia sostanzialmente conforme a quanto riflesso nella sintesi del piano di concordato; (vi) che le società controllate da Astaldi, titolari delle commesse elencate nell' Offerta Webuild, si sciolgano dai relativi contratti con modalità tali da assicurare che da tale scioglimento non conseguano, a carico di Astaldi, debiti, oneri, passività od obbligazioni che debbano essere soddisfatte al di fuori del concorso chirografario in eccedenza rispetto ai relativi fondi rischi previsti nel piano di concordato accluso all'Offerta Webuild; (vii) il mantenimento della continuità aziendale di Astaldi, vale a dire la capacità di Astaldi di proseguire nell'esecuzione dei contratti e rapporti di cui la stessa è parte e, in particolare, nell'esecuzione delle commesse e dei progetti esistenti, esecuzione che alla data dell'Offerta Webuild risulta ancora in larga parte sospesa o comunque limitata avuto riguardo alla situazione di crisi finanziaria in cui versa la Società; (viii) l'approvazione da parte della Consob del prospetto informativo relativo all'Aumento di Capitale. Conseguentemente, in caso di mancato avveramento di tali eventi futuri e condizioni sospensive, o in caso di avveramento degli stessi in modalità o termini differenti da quanto attualmente previsto, le considerazioni e le conclusioni contenute nella presente relazione, non saranno o potrebbero non essere più valide o applicabili.

— Il progetto del bilancio separato e del bilancio consolidato della Astaldi S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019 risultano essere stati approvati dal Consiglio di Amministrazione in data 16 giugno 2020 e non ancora approvati dall'Assemblea dei Soci.

— nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni, l'applicazione del criterio del valore del patrimonio netto e dell'andamento della quotazione del titolo, esplicitamente previsti dall'art. 2441 sesto comma del Codice Civile, nel caso di specie, porterebbe ad una valutazione negativa in quanto la Società presenta un patrimonio netto contabile risultante dal progetto di bilancio separato e dal progetto di bilancio consolidato al 31 dicembre 2019 negativo. Inoltre, la scarsa liquidità del titolo Astaldi non consente di considerare i prezzi di borsa un riferimento affidabile per la stima del prezzo di emissione medesimo. Tali prezzi di borsa nell'ultimo semestre risultano più elevati rispetto al prezzo di emissione proposto per l'Aumento di Capitale, in quanto, come indicato nella Relazione degli Amministratori, influenzati dalle attese di successo dell'operazione di Aumento di

Capitale. Inoltre, come evidenziato nella Relazione degli Amministratori, anche l'applicazione di un metodo valutativo fondato sulla rilevazione di moltiplicatori di mercato di società comparabili (moltiplicatore EV/Sales, EV/EBITDA e EV/Backlog), tenendo conto della posizione finanziaria netta consolidata, determinerebbe un *equity value* inferiore a zero. Conseguentemente, nel caso di specie, il prezzo di emissione delle nuove azioni, determinato pari a €0,23 per azione, è il risultato dell'incontro negoziale tra parti indipendenti all'esito di una procedura trasparente di esperimento di mercato ad esito della quale l'Offerta Webuild è risultata l'unica alternativa perseguibile per garantire la continuità aziendale. In tale contesto si deve tener conto che Astaldi presenta una situazione patrimoniale e finanziaria non equilibrata e la capacità futura del Società di operare in condizioni di continuità aziendale dipende dal completamento della procedura concordataria e dall'implementazione della manovra di rafforzamento patrimoniale e finanziario inclusa nella Proposta Concordataria e nel Piano.

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 nel precedente paragrafo 10, riteniamo che i metodi di valutazione adottati e gli elementi di riferimento considerati 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.

Si segnala, come riportato nella Relazione degli Amministratori, che l'equity *value pre-money* risultante dall'applicazione dei metodi di valutazione adottati è negativo e, pertanto, in considerazione del contesto e degli elementi di riferimento descritti nella medesima Relazione gli Amministratori hanno determinato in €0,23 il prezzo di emissione da applicare alle nuove azioni Astaldi nell'ambito dell'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione.

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

Roma, 10 luglio 2020

KPMG S.p.A.

Marco Mele
Socio