

## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE DA LIBERARSI MEDIANTE CONFERIMENTI IN NATURA E CONSEGUENTE NON SPETTANZA DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, QUARTO COMMA, PRIMO PERIODO, E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE, E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98

### Agli Azionisti di Atlantia S.p.A.

#### 1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale da liberarsi mediante conferimenti in natura e conseguente non spettanza del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quarto comma, primo periodo del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98 ("TUIF"), abbiamo ricevuto dalla società Atlantia S.p.A. (nel seguito "Atlantia" o la "Società" o l'"Offerente") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 3 luglio 2017 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, 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 effettivo e scindibile del capitale sociale (di seguito anche l'"Aumento di Capitale") di Atlantia a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo di Euro 3.794.537.700 (comprensivo del sovrapprezzo), da eseguirsi in una o più volte, anche in più *tranches*, da perfezionarsi mediante emissione di massime n. 160.310.000 di azioni di categoria speciale ("Azioni Speciali") di Atlantia dal valore nominale unitario di Euro 1 ciascuna, da liberarsi ai sensi dell'art. 2441 quarto comma, primo periodo del Codice Civile, mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie emesse da Abertis Infraestructuras S.A. (di seguito "Abertis") portate in adesione all'offerta pubblica di acquisto e scambio (l'"Offerta" o l'"Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio" ed unitamente all'Aumento di Capitale l'"Operazione") deliberata dal Consiglio di Amministrazione di Atlantia del 12 - 14 maggio 2017<sup>1</sup>.

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, e come meglio descritto nel successivo paragrafo 2, Sintesi dell'Operazione, il Consiglio di Amministrazione di Atlantia in data 12 - 14 maggio 2017 ha deliberato di promuovere l'Offerta avente ad oggetto n. 990.381.308 azioni ordinarie Abertis, pari alla totalità del capitale sociale sottoscritto e versato di Abertis.

Per ciascuna azione ordinaria Abertis portata in adesione all'Offerta, l'Offerente riconoscerà agli azionisti un corrispettivo rappresentato da una componente in contanti con la possibilità per gli azionisti Abertis di optare, in tutto o in parte, per una componente azionaria (la "Parziale Alternativa in Azioni" o il "Corrispettivo Stock"), costituita da massime n. 160.310.000 Azioni Speciali Atlantia di nuova emissione (congiuntamente, il "Corrispettivo").

La proposta del suddetto Aumento di Capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società fissata in unica convocazione per il giorno 2 agosto 2017.

<sup>1</sup> La riunione consiliare è stata convocata, ed ha avuto inizio, in data 12 maggio 2017 e il Consiglio di Amministrazione a fine giornata in tale data ha aggiornato i lavori al successivo 14 maggio 2017

Il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha richiesto di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo 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 Azioni Speciali di Atlantia (di seguito il "Prezzo di Emissione").

## **2. SINTESI DELL'OPERAZIONE**

Al fine di fornire un utile inquadramento del contesto in cui si inserisce l'Aumento di Capitale, si riporta di seguito una sintesi delle informazioni contenute nella Relazione degli Amministratori al riguardo.

Gli Amministratori indicano come la proposta di Aumento di Capitale si collochi nell'ambito dell'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio, deliberata dal Consiglio di Amministrazione in data 12 - 14 maggio 2017, avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie emesse da Abertis.

Abertis è una società costituita e regolata ai sensi del diritto spagnolo, con azioni quotate sulla Borsa di Madrid, Barcelona, Bilbao e Valencia, ed è a capo di uno dei principali gruppi infrastrutturali mondiali (il "Gruppo Abertis"). Abertis ha un capitale sociale pari ad Euro 2.971.143.924 composto da n. 990.381.308 azioni ordinarie, ciascuna con valore nominale di Euro 3,00. Tali azioni sono dematerializzate ed in regime di gestione accentrata e ciascuna di esse esprime un voto.

Gli Amministratori indicano che, come già brevemente descritto nel precedente paragrafo, l'Offerta prevede un corrispettivo interamente in denaro pari a Euro 16,50 (il "Corrispettivo Cash") per ciascuna azione Abertis portata in adesione all'Offerta, con la possibilità per gli azionisti Abertis di optare, in tutto o in parte, per una Parziale Alternativa in Azioni consistente in un corrispettivo in Azioni Speciali Atlantia di nuova emissione, sulla base di un rapporto di scambio fra azioni Atlantia e azioni Abertis di 0,697, determinato sulla base di un valore per azione di Atlantia assunto pari a Euro 23,67.

Il Corrispettivo Cash ed il Corrispettivo Stock saranno modificati in caso di eventuale distribuzione di dividendi da parte di Abertis prima della data di pagamento dell'Offerta. Inoltre, il Corrispettivo Stock è soggetto ad una soglia massima di accettazione pari a 230 milioni di azioni Abertis, pari al 23,2% del totale delle azioni Abertis oggetto dell'Offerta ("Soglia Massima di Azioni Speciali") eventualmente superata la quale sarà effettuato un riparto pro rata del numero di Azioni Speciali corrispondente alla Soglia Massima di Azioni Speciali, con versamento della rimanente quota in denaro.

Gli Amministratori riferiscono, nel paragrafo 1.1 della loro Relazione, che l'Offerta è subordinata al verificarsi di ciascuna delle seguenti condizioni:

- Percentuale minima di adesione pari ad almeno il 50% più un'azione della totalità delle azioni Abertis oggetto dell'Offerta, ovvero sia di tutte le azioni Abertis emesse. Si segnala che tale condizione potrebbe essere ridotta o rinunciata, a discrezione della Società, ove la competente autorità spagnola *Comision Nacional del Mercado de Valores* (CNMV) confermi che il corrispettivo dell'Offerta è un "*precio equitativo*" (prezzo congruo).
- Adesione minima alla Parziale Alternativa in Azioni pari ad almeno n. 100.000.000 di azioni Abertis, pari al 10,1% della totalità delle azioni Abertis emesse, apportate all'Offerta con scelta del Corrispettivo Stock.
- Ottenimento delle necessarie autorizzazioni da parte delle competenti Autorità antitrust e da parte delle altre Autorità amministrative competenti al cambio di controllo.
- Approvazione dell'operazione da parte della CNMV e, per quanto di competenza, della Consob.
- Approvazione da parte dell'Assemblea straordinaria di Atlantia dell'Aumento di Capitale e delle ulteriori modifiche dello statuto connesse all'Operazione.

Al riguardo gli Amministratori precisano altresì che l'Offerente potrà rinunciare a una o più condizioni di efficacia dell'Offerta ovvero modificarle, in tutto in parte come previsto dalla normativa applicabile.

Il Consiglio di Amministrazione sulla base del Corrispettivo Stock e tenuto conto della Soglia Massima di Azioni ha determinato in massime n. 160.310.000 le azioni oggetto del deliberando Aumento di Capitale a servizio dell'Offerta.

Con riferimento alle caratteristiche delle Azioni Speciali rivenienti dall'Aumento di Capitale, si segnala che esse avranno godimento regolare e diritti patrimoniali e amministrativi pari a quelli delle azioni ordinarie, salvo quanto di seguito indicato:

- (i) saranno intrasferibili fino al 15 febbraio 2019 e, dunque, non saranno quotate o negoziabili sino a tale data;
- (ii) l'assemblea speciale dei possessori di azioni di categoria speciale nominerà 1 (uno) Amministratore, in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dallo Statuto di Atlantia, ovvero 3 (tre) Amministratori, in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dallo Statuto di Atlantia, nel caso in cui le Azioni Speciali rappresentino almeno il 13% del capitale sociale di Atlantia;
- (iii) alla data di scadenza del termine di intrasferibilità, tutte le Azioni Speciali saranno automaticamente convertite in azioni ordinarie di Atlantia sulla base di un rapporto di 1:1 e saranno ammesse a quotazione nei tempi tecnici più brevi possibili.

Ai fini della determinazione del valore di conferimento delle azioni Abertis e del rapporto di scambio tra Azioni Speciali Atlantia e azioni Abertis, la Società si è anche avvalsa della consulenza finanziaria di Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A. e di Credit Suisse International. Inoltre, il Consiglio di Amministrazione di Atlantia, nella riunione del 12-14 maggio 2017: (i) ha ricevuto una presentazione del consulente finanziario Credit Suisse, contenente un'analisi in merito al valore del capitale economico di Atlantia e di quello di Abertis; e (ii) si è avvalso del supporto di Goldman Sachs che ha emesso una fairness opinion sulla congruità per Atlantia, da un punto di vista finanziario, del prezzo dell'Offerta e del rapporto di scambio previsto nello stesso.

Secondo quanto riportato dagli Amministratori nella Relazione, l'obiettivo dell'Offerta al cui servizio è posto l'Aumento di Capitale consiste nell'acquisizione del controllo di Abertis da parte di Atlantia.

L'Operazione consentirebbe infatti di creare un leader mondiale nel settore delle infrastrutture, dotato di una leadership stabile e indipendente, e rafforzare il profilo economico-finanziario del Gruppo, risultante ad esito dell'Offerta. Più in particolare, le aree di attività di Atlantia e Abertis sono fortemente complementari e la loro combinazione consentirebbe di creare un gruppo diversificato che, facendo leva sulle rispettive competenze e sull'integrazione e coordinamento delle stesse, possa posizionarsi come operatore di riferimento nel mercato mondiale, con una forte presenza internazionale, e sfruttare al meglio opportunità di ulteriore concentrazione.

### **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 Atlantia, ai quali non spetta il diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, 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 Speciali 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 l'adeguatezza nelle circostanze dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori, né delle azioni ordinarie di Abertis oggetto di conferimento, che costituisce oggetto della valutazione degli Amministratori e dell'Esperto Indipendente di cui all'art. 2343-ter comma 2, lett. b) e dell'art 2440 comma 2 del Codice Civile e non rientra tra le competenze affidate al revisore legale o alla società di revisione ai sensi dell'art. 158 del TUIF.

#### **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:

- relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 3 luglio 2017 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 70 del Regolamento Consob 11971/99;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 12-14 maggio 2017 che ha deliberato di promuovere l'Offerta e di approvare la proposta di Aumento di Capitale;
- statuto della Società, per le finalità di cui al presente incarico;
- documentazione di dettaglio relativa alla valutazione predisposta dagli Amministratori, ai criteri ed alle modalità di determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni Atlantia proposto per l'Operazione in esame;
- bilanci di esercizio e consolidati di Atlantia al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015, da noi assoggettati a revisione contabile, le cui relazioni di revisione sono state emesse rispettivamente in data 31 marzo 2017 e 30 marzo 2016;
- *business plan* del gruppo industriale Atlantia relativo al periodo 2017-2026 esaminato dal Consiglio di Amministrazione di Atlantia in data 20 gennaio 2017;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Atlantia S.p.A. registrati nei dodici mesi precedenti i primi comunicati stampa relativi all'Operazione e i sei mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- comunicato stampa e "Anuncio de OPA" relativi all'Operazione pubblicati il 15 maggio 2017;
- Equity Analyst Reports delle principali società di analisi finanziaria che seguono il titolo di Atlantia;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

A soli fini informativi abbiamo inoltre ottenuto la presentazione del consulente finanziario Credit Suisse, contenente un'analisi in merito al valore del capitale economico di Atlantia e di quello di Abertis e la fairness opinion di Goldman Sachs sulla congruità per Atlantia, da un punto di vista finanziario, del prezzo dell'Offerta e del rapporto di scambio implicito nello stesso.

Abbiamo infine ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 12 luglio 2017, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Atlantia, 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 non spettanza del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, quarto comma, primo periodo, 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"*. Secondo la prassi e la dottrina, rispetto alle società con azioni quotate in borsa, tale disposizione va intesa nel senso che, nel caso di non spettanza o esclusione del diritto di opzione, le azioni di nuova emissione devono essere emesse a un prezzo che corrisponda a una valutazione obiettiva delle medesime, adeguata secondo le circostanze e particolarmente in considerazione della quotazione in borsa delle azioni in circolazione.

Ai fini di tale determinazione, come riportato nella loro Relazione, gli Amministratori hanno ritenuto di fare preliminarmente riferimento alle seguenti metodologie valutative:

- metodologia basata sulle quotazioni di Borsa ("Quotazioni di Borsa");
- metodologia basata sui target prices del titolo Atlantia pubblicati dagli analisti di ricerca ("Target Prices");
- metodologia dei flussi di cassa scontati, meglio nota come Discounted Cash Flow ("DCF").

Si riporta di seguito la descrizione delle suddette metodologie valutative adottate dagli Amministratori e richiamate nel paragrafo 4 della loro Relazione ai fini dell'illustrazione del processo seguito per la determinazione del Prezzo di Emissione delle Azioni Speciali.

### **Metodo delle quotazioni di Borsa**

Tale metodo consiste nel riconoscere alla società un valore pari a quello mediamente attribuito dal mercato borsistico nel quale le azioni sono trattate. Tale criterio ipotizza l'efficienza del mercato in cui l'azienda è quotata e si traduce nella possibilità di identificare il valore economico della stessa con il valore espresso dai corsi borsistici rilevati in diversi orizzonti temporali.

Sul piano metodologico, l'applicazione di tale metodo richiede la verifica preliminare delle seguenti condizioni:

- il grado di significatività dei prezzi espressi dal mercato per le azioni della società oggetto della valutazione;
- l'omogeneità e la comparabilità dei prezzi delle azioni della società oggetto di valutazione, in un orizzonte temporale sufficientemente ampio.

La verifica è stata compiuta dagli Amministratori con esito positivo, in considerazione dell'elevata liquidità del titolo Atlantia (in ragione di un adeguato flottante) e dell'andamento del titolo in borsa.

Ai fini dell'applicazione del metodo delle quotazioni di Borsa gli Amministratori hanno considerato i valori minimi e massimi di Borsa delle azioni di Atlantia negli ultimi 12, 6 e 1 mesi fino alla data del 13 aprile 2017 (ultimo giorno di negoziazione antecedente alle prime notizie diffuse da Bloomberg e data dei primi comunicati stampa da parte di Atlantia relativi all'Operazione) e negli ultimi 6 mesi, inclusivi del periodo successivo all'emissione dei primi comunicati stampa fino alla data del 12 maggio 2017.

Nello specifico l'applicazione delle quotazioni di Borsa ha portato ad un valore compreso in un *range* compreso tra **Euro 19,6 ed Euro 24,5**.

## Metodo dei Target Prices

Il metodo dei Target Prices determina il valore di una società sulla base delle valutazioni obiettivo che gli analisti finanziari pubblicano sulla società stessa. Secondo quanto sottolineato dagli Amministratori tali prezzi esprimono generalmente l'aspettativa di valore dei titoli a 12 mesi e sono derivati da molteplici metodologie valutative, a discrezione del singolo analista di ricerca. Nello specifico gli Amministratori ai fini dell'analisi dei target prices hanno considerato un campione complessivo di 30 ricerche pubblicate dagli analisti dopo la comunicazione al mercato dei risultati annuali 2016 di Atlantia.

L'applicazione del metodo dei Target Prices ha portato ad un valore compreso in un *range* compreso tra **Euro 22,3 ed Euro 32,0**.

## Metodo del DCF

Il valore del capitale economico di Atlantia è stato stimato dagli Amministratori utilizzando il metodo dei flussi di cassa scontati (Discounted Cash Flow - DCF) nella sua versione *Unlevered*, secondo la quale il valore di un'azienda è pari alla sommatoria del valore attuale dei flussi di cassa operativi generati in futuro, dedotto il valore corrente degli impegni finanziari netti.

In particolare, nella metodologia DCF il valore del capitale economico di un'azienda o di una attività economica è pari alla somma:

- (i) del valore dei flussi di cassa operativi attesi;
- (ii) del valore terminale di un'azienda o dell'attività economica;
- (iii) del valore delle attività/passività non considerate per motivi metodologici nei flussi di cassa operativi;
- (iv) al netto di debito finanziario netto e interessi di terzi, come espresso dalla seguente formula:

$$W = FC 1 / (1 + WACC)^1 + FC 2 / (1 + WACC)^2 + \dots + VT / (1 + WACC)^n - DF$$

dove:

W = Valore capitale economico;  
 FC t = Flusso di cassa annuale atteso nel periodo t;  
 VT = Valore terminale;  
 DF = Debito finanziario netto e interessi di Terzi al momento t=0;  
 n = Numeri dei periodi di proiezione;  
 WACC = Costo medio ponderato del capitale.

I flussi operativi del periodo di proiezione esplicita sono stati determinati dagli Amministratori analiticamente come segue:

- + Utile prima degli interessi e delle imposte (EBIT);
- Imposte;
- + Ammortamenti/accantonamenti aventi natura non monetaria;
- Investimenti fissi;
- +/- Variazioni di capitale circolante netto.

Il valore terminale rappresenta il valore dell'azienda o dell'attività economica oggetto di valutazione al termine del periodo assunto come orizzonte temporale di previsione analitica, inteso come valore attuale dei flussi operativi che l'azienda continuerà a generare nei periodi successivi a quelli di previsione esplicita. I flussi di proiezione esplicita ed il valore terminale sono quindi opportunamente attualizzati ad un tasso pari al costo medio ponderato del capitale che riflette la media ponderata del costo delle forme di finanziamento utilizzate o utilizzabili dalle aziende oggetto di valutazione. Nel caso

in esame il terminal value non ha rilevanza in quanto secondo quanto indicato dagli Amministratori l'analisi è stata effettuata fino al termine della vita economica delle concessioni di cui Atlantia è titolare.

Nell'applicazione di tale metodologia il Consiglio ha fatto riferimento ai dati previsionali attesi fino alla data di naturale scadenza delle concessioni di Atlantia.

Con riferimento invece al tasso di attualizzazione, in considerazione della diversificazione geografica delle attività di Atlantia, ai fini dell'analisi valutativa gli Amministratori hanno utilizzato specifici valori del costo del capitale che variano in un intervallo tra il 5% ed il 10%.

Sulla base di quanto sopra illustrato l'applicazione del metodo DCF da parte degli Amministratori ha portato ad un valore compreso in un *range* compreso tra **Euro 27,8 ed Euro 32,7**.

### Determinazione del Prezzo di Emissione

L'applicazione delle metodologie sopra illustrate ha condotto gli Amministratori alla definizione di un ampio *range* di riferimento come di seguito indicato:

<b>Metodologia</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>
Quotazioni di Borsa	19,6	24,5
Target Prices	22,3	32,0
DCF	27,8	32,7
<b>Range</b>	<b>19,6</b>	<b>32,7</b>

Tenendo conto delle limitazioni e difficoltà incontrate dagli Amministratori nell'applicazione dei diversi metodi e descritte nel successivo paragrafo 6 nonché della rappresentatività della quotazione in borsa del titolo Atlantia ed in applicazione dei criteri previsti dall'art. 2441, comma 6, cod. civ. (valore del patrimonio netto, da intendersi come valore economico della società, e andamento delle quotazioni delle azioni negli ultimi 6 mesi), il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 12-14 maggio 2017, ha ritenuto opportuno determinare il Prezzo di Emissione all'interno del suddetto range valutativo individuato con l'applicazione dei diversi metodi selezionati, focalizzandosi principalmente su quanto emergente dall'analisi dei prezzi di borsa delle azioni Atlantia, secondo la prassi generalmente seguita in questo tipo di operazioni.

In considerazione dell'elevata liquidità del titolo Atlantia in borsa (in ragione di un adeguato flottante) e dei livelli di quotazione raggiunti dal titolo, di fatto ai massimi storici negli ultimi 10 anni, gli Amministratori hanno ritenuto infatti che la metodologia delle quotazioni di borsa risultasse, al momento della loro relazione, la più indicativa del valore economico di mercato della Società su base "stand alone", rispetto alle altre metodologie di valutazione applicate.

Il Prezzo di Emissione è stato quindi determinato dagli Amministratori, all'interno del suddetto *range*, in misura pari a Euro **23,67 per azione**, sulla base del prezzo di borsa alla chiusura del 12 maggio 2017 pari a Euro 24,20, rettificato per tenere conto del saldo del dividendo ordinario di Euro 0,53 deliberato in data 21 aprile 2017 in pagamento con stacco della cedola in data 22 maggio 2017.

Gli Amministratori sottolineano, inoltre, come il Prezzo di Emissione così determinato risulti coerente con l'andamento delle quotazioni del titolo Atlantia negli ultimi sei mesi (senza tener conto dell'impatto del dividendo ordinario deliberato in sede di approvazione del bilancio 2016, pari a €0,53 per azione Atlantia), ed in particolare:

- (i) la media ponderata dei prezzi dei sei mesi intercorrenti dal 14 ottobre 2016 al 13 aprile 2017 (ultimo giorno di negoziazione antecedente ai primi comunicati stampa da parte di Abertis e Atlantia relativi all'Operazione emessi in data 18 aprile 2017) è pari a Euro 22,1;
- (ii) la media aritmetica dei prezzi dei sei mesi dal 14 ottobre 2016 al 13 aprile 2017 è pari a Euro 22,2;
- (iii) la media ponderata per i volumi scambiati dei prezzi degli ultimi sei mesi, inclusivi del periodo successivo all'emissione dei comunicati stampa del 18 aprile 2017 (i.e. 14 novembre 2016 – 12 maggio 2017) è pari a Euro 22,4;
- (iv) la media aritmetica dei prezzi degli ultimi sei mesi, inclusivi del periodo successivo all'emissione dei comunicati stampa del 18 aprile 2017 (i.e. 14 novembre 2016 – 12 maggio 2017) è pari a Euro 22,4;
- (v) la media ponderata dei prezzi del mese intercorrente dal 14 marzo 2017 al 13 aprile 2017 è pari a Euro 24.

Tenendo conto di quanto sopra evidenziato, avendo a riferimento anche il prezzo di borsa di Euro 24,20 registrato alla chiusura del 12 maggio 2017 (che non riflette ancora l'impatto dello stacco della cedola del 22 maggio 2017) e tenendo in considerazione le finalità specifiche della stima, il Consiglio di Amministrazione di Atlantia ha ritenuto congruo fissare il prezzo di emissione unitario delle Azioni Speciali Atlantia in Euro 23,67 pari al prezzo richiamato al netto dello stacco cedola previsto. Tale valore incorpora, inoltre, considerazioni strategiche e negoziali effettuate dagli Amministratori al momento della valutazione dell'Offerta.

Gli Amministratori sottolineano come infatti il prezzo di emissione con esclusione del diritto di opzione deve essere poi idoneo, nel caso di specie, da un lato a tutelare gli Azionisti della Società che sono sprovvisti del diritto di opzione, e, dall'altro, a consentire di cogliere le migliori opportunità esistenti nell'interesse della Società e degli stessi Azionisti sprovvisti del diritto di opzione, derivanti dalla proposta integrazione con il Gruppo Abertis. In tale prospettiva, la determinazione del prezzo di emissione ha dunque implicato per gli Amministratori anche un giudizio di congruità di corretto bilanciamento tra tali due interessi. Gli Amministratori sottolineano altresì come non si possa trascurare che un'operazione di aumento di capitale riservato comporta comunque una valutazione di convenienza, legata ai vantaggi derivanti dalla creazione di valore che l'aumento stesso e le sue finalità implicano.

Con riferimento alla valorizzazione delle Azioni Speciali, gli Amministratori precisano di non aver ritenuto di applicare sconti di liquidità rispetto alle azioni ordinarie Atlantia, tenuto conto dei diritti di governance attribuiti alle Azioni Speciali (i.e. il diritto di nominare fino a tre Amministratori) e della temporaneità del vincolo di intrasferibilità (sino al 15 febbraio 2019), spirato il quale la conversione delle Azioni Speciali in azioni ordinarie si realizzerà automaticamente nei tempi tecnici più brevi possibili e senza necessità di adozione di alcuna ulteriore deliberazione da parte degli organi societari di Atlantia.

Gli Amministratori evidenziano, infine, come dopo l'annuncio dell'Operazione il prezzo del titolo Atlantia abbia registrato un'ulteriore incremento rispetto alle precedenti quotazioni. Ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle Azioni Speciali Atlantia, gli Amministratori hanno tuttavia ritenuto di considerare esclusivamente le quotazioni antecedenti all'annuncio dell'Operazione, in quanto non influenzate dalle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione con riferimento all'Operazione annunciate in data 15 maggio 2017.

## **6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RICONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Nella Relazione del Consiglio di Amministrazione vengono indicate le difficoltà incontrate dagli Amministratori in relazione alla determinazione del Prezzo di Emissione, di cui al precedente paragrafo. In particolare:



- a) i dati previsionali e le stime e le proiezioni economico finanziarie utilizzati dagli Amministratori ai fini delle valutazioni presentano, per loro natura, profili di incertezza circa l'effettiva prevedibilità della performance, operativa e reddituale futura attesa, anche in relazione a possibili variazioni del contesto macroeconomico di riferimento, che secondo quanto indicato dagli Amministratori rende particolarmente difficoltosa e aleatoria l'applicazione del Metodo del DCF;
- b) nell'applicazione della metodologia dei prezzi obiettivo, espressi dalle ricerche degli analisti finanziari, gli Amministratori hanno preso in considerazione diversi report, pubblicati recentemente da molteplici analisti finanziari anche in diversi momenti temporali; alla luce di ciò, gli Amministratori non possono escludere che talune delle stime e risultanze delle analisi svolte dagli analisti possano essere state in qualche misura influenzate dalle indiscrezioni circolate relativamente ad una possibile operazione tra Atlantia e Abertis;
- c) il metodo dei multipli è stato considerato dagli Amministratori non rilevante e poco affidabile, data la ridotta comparabilità della Società oggetto di valutazione con altri operatori quotati, anche in considerazione della significativa diversità del loro business mix, delle specificità geografiche nelle quali operano e della diversa natura e durata temporale delle concessioni gestite dalle diverse società.

## **7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Sulla base delle analisi svolte dal Consiglio di Amministrazione, gli Amministratori hanno ritenuto di determinare il Prezzo di Emissione delle nuove azioni Atlantia, nell'ambito dell'Aumento di Capitale in oggetto, in:

**Euro 23,67 per azione**

di cui Euro 22,67 a titolo di sovrapprezzo ossia in misura pari al prezzo di borsa rilevato in data 12 maggio 2017 pari a Euro 24,20, rettificato per tenere conto del saldo del dividendo ordinario di Euro 0,53.

## **8. LAVORO SVOLTO**

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

- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società del 12-14 maggio 2017;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori e, in particolare, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, al fine di riscontrarne l'adeguatezza, sotto il profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- 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;
- 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;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società negli ultimi 12 mesi fino alla data del 13 aprile 2017 e negli ultimi 6 mesi fino al 12 maggio 2017, coerentemente con quanto effettuato dagli Amministratori, e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, tipologia di media usata, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri; abbiamo altresì esteso l'analisi delle rilevazioni del prezzo di borsa fino al 11 luglio 2017;
- svolto analisi di sensibilità sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni Atlantia nei sei mesi precedenti la data della Relazione degli Amministratori e, a tal fine, calcolato la media semplice e ponderata per i volumi delle quotazioni del titolo nei diversi intervalli dei 6 mesi precedenti la data della Relazione degli Amministratori, nonché verificata l'accuratezza dei conteggi effettuati da questi ultimi;
- svolto un'analisi di sensibilità, nell'ambito del metodo DCF adottato dal Consiglio di Amministrazione per la valutazione di Atlantia, con l'obiettivo di verificare quanto i risultati possano essere influenzati da variazioni nei parametri assunti;
- discusso con il *management* di Atlantia, 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;
- 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 in 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;
- verificato le motivazioni degli Amministratori riguardanti i criteri valutativi da essi adottati e la coerenza dei dati utilizzati dagli stessi nella determinazione del Prezzo di Emissione rispetto alle fonti di riferimento e alla documentazione utilizzata.

**9. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI**

In via preliminare, è opportuno ricordare che oggetto del presente parere di congruità è l'Aumento di Capitale con non spettanza del diritto di opzione al servizio dell'Offerta.

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 Speciali 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.

- Gli Amministratori hanno provveduto ad individuare il Prezzo di Emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale facendo in primo luogo riferimento, quale metodologia principale, alle quotazioni di borsa del titolo Atlantia.
- Ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di non spettanza del diritto di opzione, deve essere determinato "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre". Con riguardo al riferimento all'"andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre", la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento ad una media delle quotazioni del semestre, ma sia possibile utilizzare anche più limitati periodi di osservazione, a seconda delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo, sempre al fine di individuare il valore corrente della società emittente.
- Il criterio delle quotazioni di borsa preso a riferimento dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione è comunemente accettato ed utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati.
- In effetti, le quotazioni di borsa rappresentano un parametro di indiscusso rilievo per la valutazione di società quotate, come logicamente e indirettamente risulta anche dall'art. 2343-ter, 1° comma, c.c., oltre che dallo stesso sesto comma dell'art. 2441 c.c.. Le quotazioni di borsa esprimono infatti, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società.
- Come ampiamente riconosciuto dalla prassi valutativa e dalla dottrina, i valori delle quotazioni di borsa costituiscono un punto di riferimento più o meno significativo anche in considerazione delle specifiche caratteristiche del titolo. In mercati finanziari efficienti, i prezzi delle azioni che si vengono a formare per società dotate di caratteristiche, in termini di livelli di scambi, volatilità e flottante, analoghe a quelle di Atlantia, tendono a rifletterne il valore economico.
- Nel caso in oggetto, anche in considerazione della specifica destinazione dell'Aumento di Capitale, volto a rendere disponibili le azioni necessarie ai fini dell'Offerta, appare nel complesso ragionevole la scelta degli Amministratori di fare in primo luogo riferimento ad una metodologia "diretta" di mercato, quale quella delle quotazioni di borsa.
- Nell'ambito della metodologia di borsa prescelta come principale, gli Amministratori hanno ritenuto di identificare il Prezzo di Emissione delle nuove azioni con un valore in linea con il prezzo di borsa del titolo Atlantia rilevato in una singola giornata di contrattazioni, e precisamente il 12 maggio 2017, data del Consiglio di Amministrazione che ha approvato l'Offerta, in quanto sostanzialmente rappresentativo dei valori massimi riscontrati nei periodi oggetto di osservazione.
- Gli Amministratori, nell'ambito delle valutazioni di loro pertinenza, hanno inoltre svolto ulteriori analisi delle quotazioni del titolo azionario Atlantia in diversi periodi di osservazione, calcolando la media dei corsi di borsa del titolo in diversi orizzonti temporali (media ponderata e aritmetica dei prezzi dei sei mesi intercorrenti dal 14 ottobre 2016 al 13 aprile 2017, media ponderata per i volumi scambiati e aritmetica dei prezzi degli ultimi sei mesi antecedenti il 12 maggio 2017 nonché media ponderata dei prezzi del mese intercorrente dal 14 marzo 2017 al 13 aprile 2017). L'analisi ha evidenziato valori rispettivamente pari a Euro 22,1, Euro 22,2, Euro 22,4, Euro 22,4 ed Euro 24 e dunque, in tutti i casi, inferiori rispetto al prezzo di borsa rilevato ai fini dell'Aumento di Capitale da parte del Consiglio di Amministrazione della Società, pari a Euro 24,20. Pertanto, l'eventuale utilizzo di archi temporali più ampi antecedenti alla data di approvazione dell'Offerta avrebbe condotto all'individuazione di prezzi di emissione inferiori rispetto a quello effettivamente adottato e

quindi meno favorevoli per gli azionisti sprovvisti del diritto di opzione a causa del maggiore effetto diluitivo.

- La scelta degli Amministratori di determinare un prezzo puntuale basato sulle quotazioni di borsa riferite ad una data specifica risponde quindi, nel caso concreto, all'esigenza di massimizzare la valorizzazione delle azioni della Società nell'ottica della tutela degli interessi patrimoniali degli azionisti di Atlantia con non spettanza del diritto di opzione.
- Sotto un ulteriore profilo, la scelta degli Amministratori di effettuare le loro analisi su diversi orizzonti temporali anteriori all'annuncio dell'Operazione e dunque non influenzati in modo sostanziale dalla diffusione al mercato di notizie in ordine alla stessa, appare in linea con la migliore dottrina e prassi valutativa ed è pertanto da ritenersi ragionevole e non arbitraria.
- Gli Amministratori hanno ritenuto di adottare un valore compreso in ogni caso in un *range* determinato sulla base di criteri basati sulle evidenze di mercato e sulle grandezze fondamentali della Società. Tale scelta risulta coerente sia con la complessità insita nella valutazione del capitale economico di Atlantia, sia con l'andamento dei corsi di Borsa che, sulla base di quanto evidenziato dagli Amministratori, risultano rappresentativi del valore di mercato della Società.
- Nell'applicazione di tali metodi ai fini della determinazione del *range* di riferimento, gli Amministratori ne hanno opportunamente considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti per la determinazione del range e conseguentemente del prezzo di emissione, sulla base della prassi valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita.
- Nello specifico, l'applicazione dei prezzi obiettivo, seppur mitigata dall'utilizzo di diversi report, può risentire di eventuali indiscrezioni circolate relativamente ad una possibile operazione tra Atlantia e Abertis e/o da ulteriori considerazioni degli analisti sul valore di Atlantia non necessariamente apprezzabili ai fini delle valutazioni degli Amministratori ai fini del prospettato Aumento di Capitale.
- Il metodo DCF, d'altra parte, seppur risulti essere di ampio utilizzo nella prassi aziendalistica internazionale e rientri tra i metodi riconosciuti dalla migliore dottrina, presenta dei limiti legati ai dati previsionali e alle stime e alle proiezioni economico finanziarie utilizzati ai fini delle valutazioni che presentano, per loro natura, profili di incertezza circa l'effettiva prevedibilità della performance, operativa e reddituale futura attesa, anche in relazione a possibili variazioni del contesto macroeconomico di riferimento.
- I metodi di mercato rientrano, quindi, tra i metodi utilizzati nella prassi per fattispecie analoghe, in ragione della significatività del valore riconosciuto dal mercato all'impresa oggetto di valutazione. L'attendibilità dei risultati ottenuti da tali metodi dipende essenzialmente dal periodo di osservazione dei prezzi, in quanto orizzonti temporali sufficientemente estesi consentono di depurare i corsi da eventuali fattori speculativi attinenti il titolo oggetto di valutazione o da congiunture di mercato contraddistinte da elevate fluttuazioni. In particolare, gli Amministratori hanno utilizzato il metodo di mercato sulla base del condivisibile presupposto che nelle circostanze specifiche il mercato dia indicazioni in termini di valore della Società.
- Le analisi di sensibilità da noi elaborate per valutare il possibile impatto di variazioni nelle differenti ipotesi e nei parametri assunti, nell'ambito dei metodi di valutazione adottati, nonché l'analisi dell'accuratezza, anche aritmetica, dell'applicazione delle metodologie adottate dagli Amministratori, confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dagli Amministratori stessi.
- La scelta di non applicare sconti di liquidità con riferimento alla valorizzazione delle Azioni Speciali, effettuata dagli Amministratori può infine ritenersi ragionevole, tenuto conto dei diritti di governance attribuiti alle Azioni Speciali (i.e. il diritto di nominare fino a tre Amministratori) e della

temporaneità del vincolo di intrasferibilità (sino al 15 febbraio 2019), spirato il quale la conversione delle Azioni Speciali in azioni ordinarie si realizzerà automaticamente nei tempi tecnici più brevi possibili e senza necessità di adozione di alcuna ulteriore deliberazione da parte degli organi societari di Atlantia. Ciò principalmente alla luce del limitato periodo del vincolo di intrasferibilità. In considerazione degli obiettivi della presente relazione, tale approccio può essere considerato, nelle circostanze, condivisibile.

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**

- (i) In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:
- Ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione gli Amministratori hanno evidenziato le difficoltà di valutazione descritte nel precedente paragrafo 6, che hanno altresì configurato dei limiti nell'espletamento del nostro incarico. Al riguardo i nostri commenti e precisazioni sono riportati nel precedente paragrafo 9, cui si rinvia.
  - Nel caso di specie gli Amministratori, nel processo di determinazione del prezzo di emissione, hanno definito un range sulla base di diversi metodi ed in particolare un metodo basato sempre sulle evidenze di mercato (metodo dei target prices), un metodo basato sui fondamentali della Società (metodo DCF) ed il metodo di borsa. Si osserva che tale range risulta di particolare ampiezza e che i risultati derivanti della tre metodologie non sempre presentano aree di sovrapposizione.
  - All'interno di tale range gli Amministratori hanno ritenuto di definire, ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione, il valore sulla base di quanto indicato dal metodo di borsa, in quanto, nel contesto di variabilità dato dal range identificato, ritenuto preferibile rispetto agli altri in virtù anche delle specifiche caratteristiche del titolo Atlantia, dei volumi scambiati e del livello di flottante.
  - Si deve peraltro tenere conto che le valutazioni basate sulle quotazioni di borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari e possono pertanto evidenziare, in particolare nel breve periodo, oscillazioni sensibili in relazione all'incertezza del quadro economico nazionale ed internazionale. Inoltre, ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative o legata a fattori esogeni di carattere straordinario ed imprevedibile, indipendenti dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. Al riguardo si segnala che nei giorni successivi al 12 maggio 2017 il corso del titolo ha fatto riscontrare un trend di crescita e che, alla data antecedente alla presente relazione, il prezzo di borsa delle azioni della Società risulta pari a Euro 24,58.
- (ii) Per una opportuna informativa dei destinatari del presente parere, si richiama inoltre l'attenzione sui seguenti aspetti:
- L'Aumento di Capitale, come anticipato, è al servizio dell'Offerta e si inserisce quindi nella più complessa Operazione meglio descritta al precedente paragrafo 2. In particolare, l'operazione strutturata dal Consiglio di Amministrazione prevede, oltre ad una componente in contanti non oggetto del presente parere, l'emissione da parte della Società delle nuove azioni al servizio dell'Offerta attraverso un aumento di capitale con non spettanza del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile. Dette nuove azioni saranno emesse al servizio del conferimento in natura, da parte dei destinatari dell'Offerta, delle azioni dagli stessi detenute in Abertis. La struttura dell'operazione individuata dal Consiglio di Amministrazione di Atlantia, con particolare riferimento all'Aumento di Capitale, comporta,

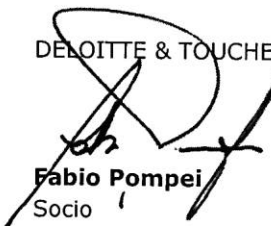
come ricordato dagli Amministratori nella loro Relazione, da un lato, (i) l'espressione da parte nostra del presente parere sulla congruità del Prezzo di Emissione delle azioni, ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158 TUIF; nonché, dall'altro lato, (ii) la stima del valore delle azioni oggetto di conferimento da parte dell'Esperto Indipendente ai sensi degli artt. 2343-ter e 2440 del Codice Civile. Come anticipato, oggetto del presente parere sono esclusivamente le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dei criteri di determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni richiamati nel paragrafo 4 nella Relazione degli Amministratori, nonché sulla corretta applicazione dei sopra richiamati criteri. Conseguentemente, esulano dall'oggetto del presente parere (i) l'adeguatezza delle metodologie, nonché le loro concrete modalità di applicazione, utilizzate dai medesimi ai fini della determinazione del valore delle azioni Abertis nell'ambito dell'Offerta e, conseguentemente, (ii) qualsivoglia considerazione in ordine alla determinazione del rapporto di scambio nell'ambito della medesima Offerta.

- Conseguentemente, nell'esaminare i criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni di Atlantia al servizio dell'Offerta non abbiamo effettuato una valutazione economica delle azioni di Abertis.
- Esula ovviamente dall'oggetto del presente parere ogni considerazione in ordine all'interesse della Società all'effettuazione dell'Offerta e alle modalità di determinazione del Corrispettivo. Esula inoltre dalla nostra attività anche ogni considerazione circa le determinazioni degli Amministratori in ordine alla struttura dell'Operazione, ai relativi adempimenti, alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione dell'Operazione stessa.

## 11. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro e, in particolare, di quanto indicato al precedente paragrafo 10, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari ai fini della determinazione in Euro 23,67 del prezzo di emissione delle massime n. 160.310.000 di Azioni Speciali Atlantia S.p.A. rispetto alle quali non spetterà agli attuali azionisti di Atlantia il diritto di opzione nell'ambito dell'Aumento di Capitale riservato agli azionisti di Abertis che eventualmente aderiranno all'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio promossa dalla Società.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



**Fabio Pompei**  
Socio

Roma, 12 luglio 2017