



Operazione "Rete"
Progetto di riorganizzazione societaria

18 giugno 2007



Indice

I gruppi ASTM – SIAS

Organigramma societario semplificato

Rete autostradale gestita

Highlights: Confronto con i maggiori operatori europei

L'operazione “Rete”

Sintesi dell'operazione

Evoluzione della struttura societaria: organigramma *ex ante*

Sintesi delle transazioni

Evoluzione della struttura societaria: organigramma *ex post*

Rationale dell'operazione

Struttura di gruppo semplificata

Struttura dei principali *player* europei

Corsi di Borsa

Temini economici dell'operazione

Principi valutativi di riferimento

Criteri adottati

Relazione di stima dell'esperto e *fairness opinion*

Range di valore individuati

Sintesi valori delle transazioni

Ulteriori considerazioni

Variazione *capital structure*

Gruppo SIAS: evoluzione dei principali indici

Corsi di Borsa post annuncio dei termini economici

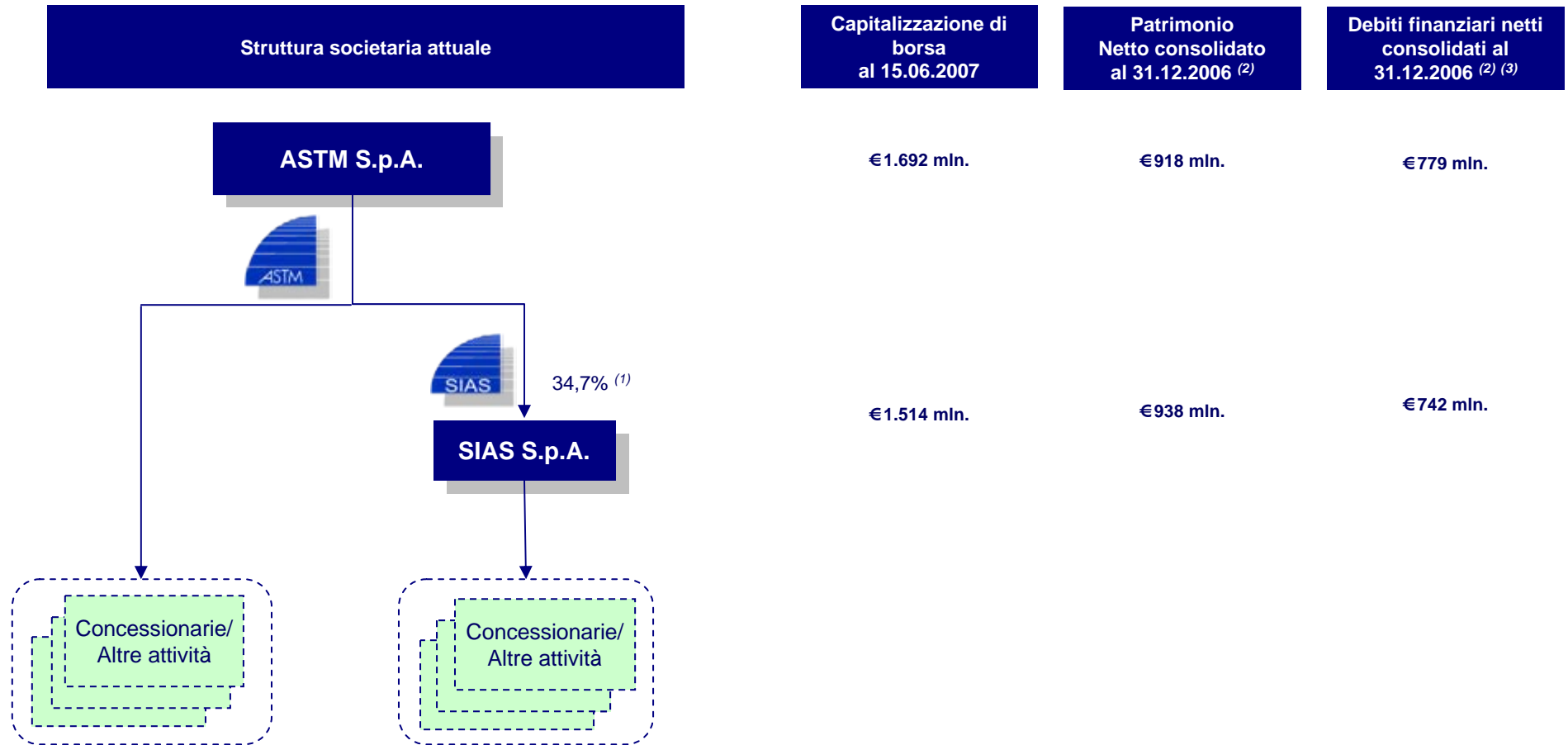
Conclusioni



I gruppi ASTM - SIAS



Organigramma societario semplificato



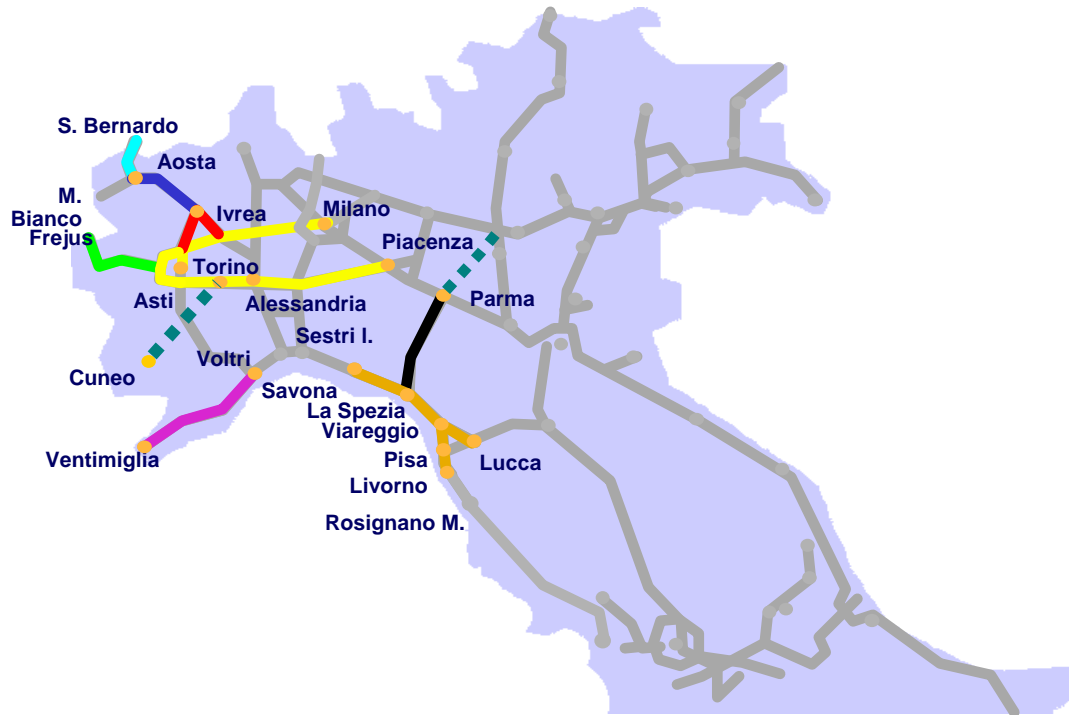
⁽¹⁾ Di cui il 3,1% detenuto indirettamente attraverso la controllata SINA S.p.A.

⁽²⁾ Fonte: Bilancio consolidato al 31.12.2006.

⁽³⁾ Include il valore attualizzato dei debiti vs il Fondo Centrale di Garanzia.

- Società holding
- Concessionarie/ Altre attività

Rete autostradale gestita



- Autostrada Torino-Alessandria-Piacenza S.p.A (SATAP)
- Autostrade Valdostane S.p.A. (SAV)
- Autostrada Torino-Ivrea-Valle d'Aosta S.p.A. (ATIVA)
- Autostrada dei Fiori S.p.A. (AdF)
- Autostrada Ligure Toscana S.p.A. (SALT)
- Autocamionale della Cisa S.p.A. (CISA)
- Società Italiana Traforo Autostradale del Frejus p. A. (SITAF)









- Società Italiana Traforo del Gr.S.Bernardo S.p.A. (SITRASB)
- Altre estere*
- Road Link (A69) Holdings Ltd (UK)
- Costanera Norte (ASA) (Cile)
- In programma*
- Asti-Cuneo (90 km)
- Prolungamento CISA (81km)

	Km.
SALT	154,9
ADF	113,2
CISA ⁽¹⁾	182,0
ASTI-CUNEO	90,0
Costanera Norte – Cile (ASA)	43,0
TOTALE Attuale SIAS (a)	583,1
SATAP	
- Tratto Torino-Milano	130,3
- Tratto Torino-Piacenza	167,7
ATIVA	163,7
SAV	59,5
SITAF	94,0
SITRASB	12,8
TOTALE Attuale ASTM (b)	628,0
<u>TOTALE (a) + (b)</u>	<u>1.211,1</u>

⁽¹⁾ Inclusi 81 Km relativi al prolungamento Parma – Nogarole Rocca.



Highlights: Confronto con i maggiori operatori europei

	 ASTM	 SIAS	 Atlantia	 Abertis	 Cintra	 ASF	 APRR	 BRISA
Scadenza media concessioni autostradali	2025	2026	2037	2026	2040	2032	2032	2032
Rete Autostradale Gestita (km)	628	583	3.408	3.350	2.481	3.026	2.215	1.063
<u>Dati economico patrimoniali consolidati 2006 (€/mln):</u>								
Ricavi	348	421	2.686	3.335	885	2.625	1.670	560
Ebitda	205	276	1.989	2.099	581	2.057	1.305	418
% su Ricavi	58,9%	65,6%	74,1%	62,9%	65,6%	78,4%	78,1%	74,6%
Ebit	161	170	1.606	1.343	360	1.164	744	294
% su Ricavi	46,3%	40,4%	59,8%	40,3%	40,7%	44,3%	44,6%	52,5%
Risultato netto consolidato	120	102	672	530	156	476	263	168
% su Ricavi	34,5%	24,2%	25,0%	15,9%	17,6%	18,1%	15,7%	30,0%
Patrimonio Netto consolidato	918	938	3.863	3.453	1.532	3.808	440	1.566
Posizione Finanziaria Netta	779	742	8.946	11.842	8.390	7.355	6.436	2.364
PFN/Ebitda	3,8	2,7	4,5	5,6	14,4	3,6	4,9	5,7
D/E	0,8	0,8	2,3	3,4	5,5	1,9	14,6	1,5
Market Cap. base p.u.al 15-06-2007	1.692	1.514	14.447	14.666	6.229	n.a.	8.590	6.702

Fonte: Bilanci consolidati al 31.12.2006.



L'operazione "Rete"

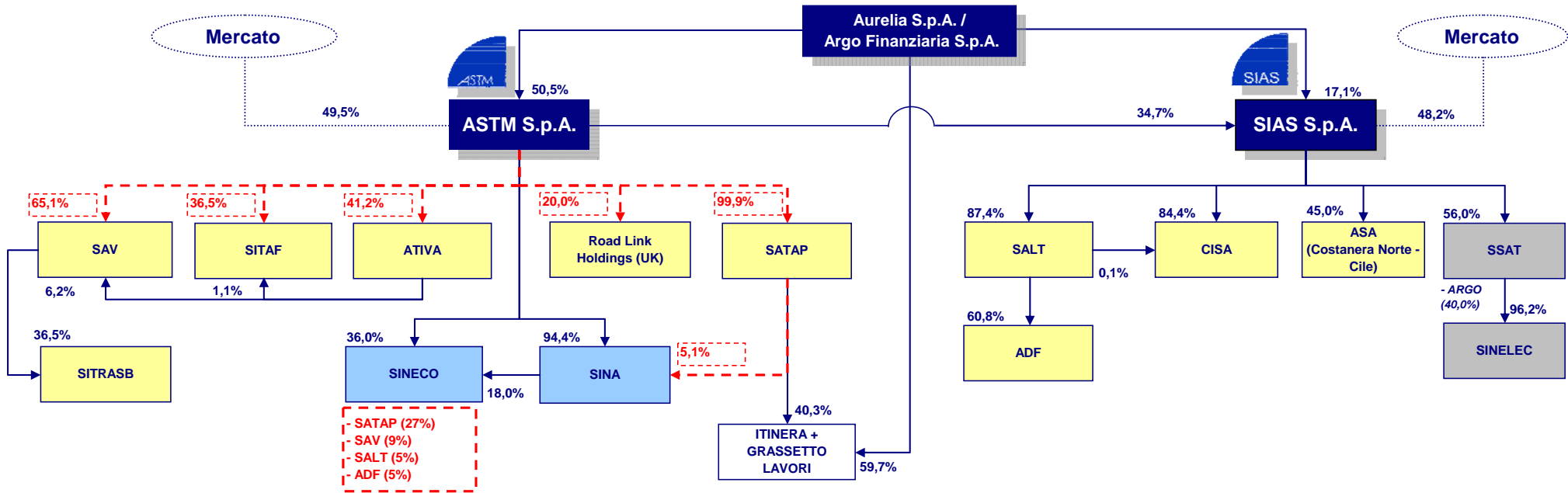


Sintesi dell'operazione

- Lo scorso 21 dicembre i Consigli di Amministrazione di Autostrada Torino Milano S.p.A. (“ASTM”) e Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A. (“SIAS”) hanno deliberato in merito all’avvio del progetto di riorganizzazione societaria (“Progetto”) finalizzato, tra l’altro, a semplificare la struttura organizzativa di entrambi i gruppi attraverso la concentrazione in capo a:
 - SIAS, di tutte le partecipazioni in concessionarie autostradali, e
 - ASTM, che incrementerà la propria quota di partecipazione in SIAS, delle altre partecipazioni (attività di ingegneria, progettazione, servizi infrastrutturali, concessioni portuali, ecc.).
- Il successivo 28 maggio i Consigli di Amministrazione di entrambe le società hanno deliberato di dare esecuzione al Progetto, definendone i termini economici.
- Ad esito di tale operazione, la struttura societaria del gruppo, comparabile a quella dei principali *player* europei, presenterà:
 - una *holding* quotata (ASTM) diversificata ed orientata allo sviluppo dei comparti di attività di cui sopra, nonché, in prospettiva, di altri settori contigui che verranno individuati anche in funzione delle opportunità di mercato;
 - una *sub-holding* quotata (SIAS) focalizzata sulla gestione delle partecipazioni in società concessionarie autostradali, con un flottante obiettivo nell’ordine del 40-45% del capitale sociale.



Evoluzione della struttura societaria: organigramma *ex ante*

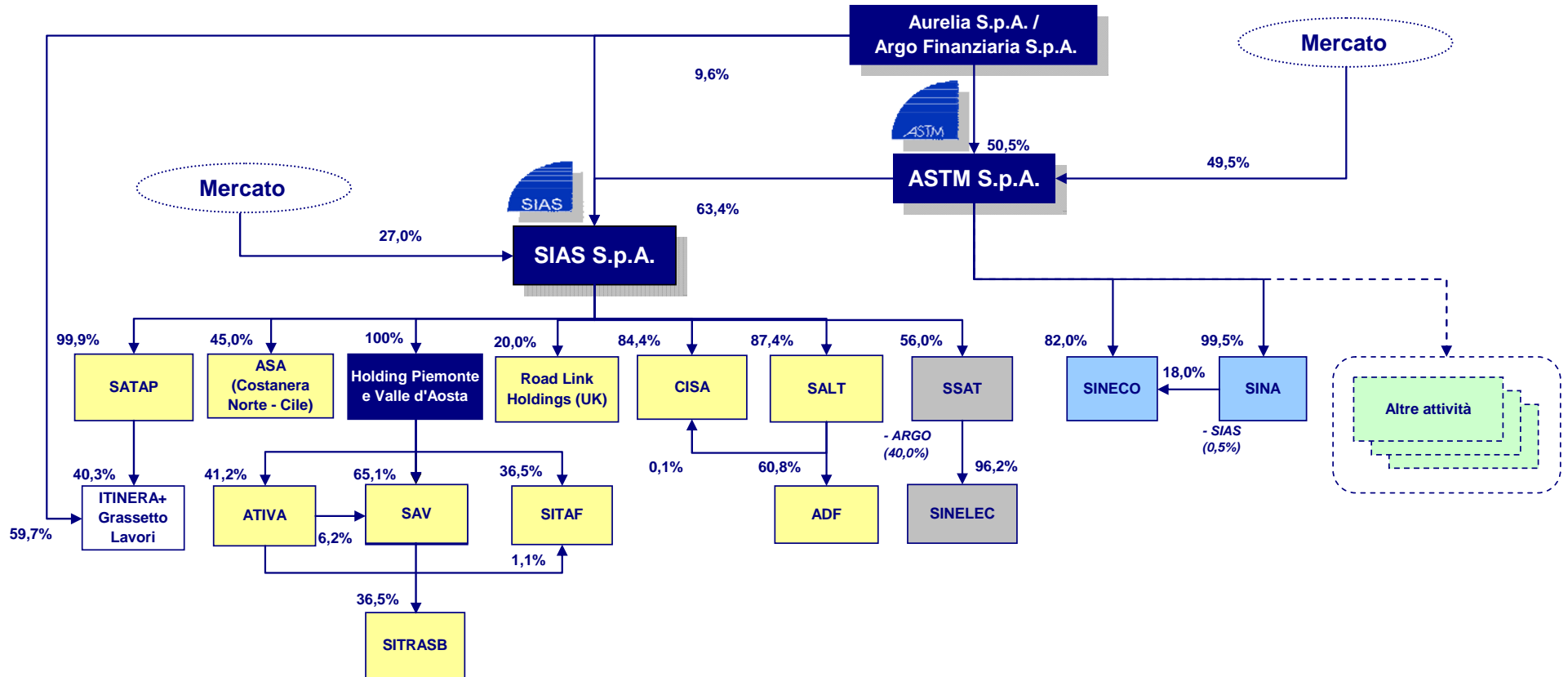








- Concessionarie Autostradali
- Società holding
- Costruzione, progettazione, servizi, altro
- Servizi tecnologici e tlc v/s concessionarie autostradali
- Progettazione, ingegneria e manutenzioni infrastrutturali

 Partecipazioni oggetto di conferimento/cessioni.



Evoluzione della struttura societaria: organigramma *ex post*



- | | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  Concessionarie Autostradali |  Servizi tecnologici e tlc v/s concessionarie autostradali |
|  Società holding |  Progettazione, ingegneria e manutenzioni infrastrutturali |
|  Costruzione, progettazione, servizi, altro |  Altre attività |

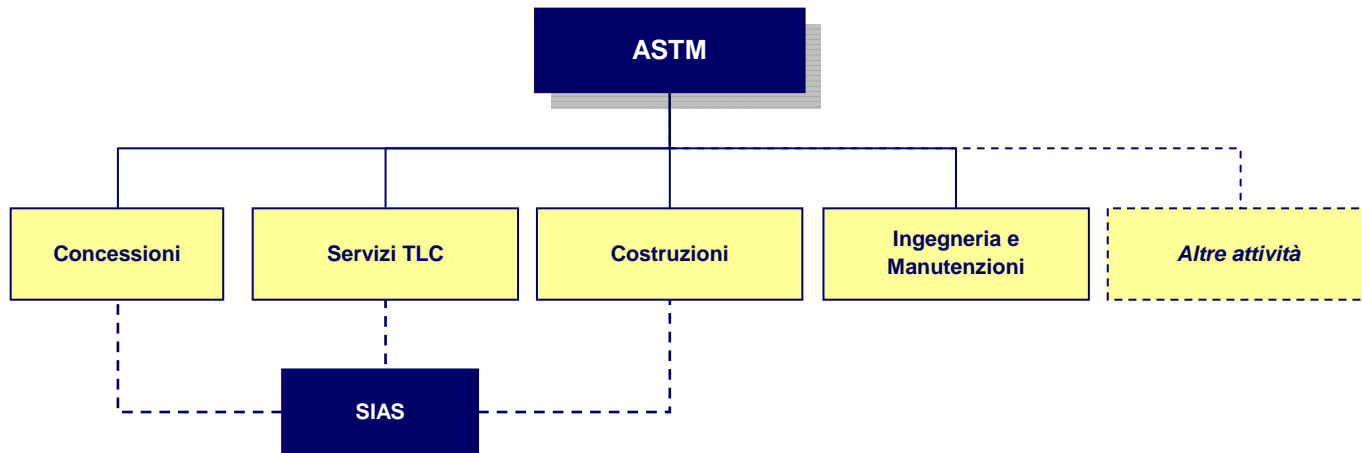


Razionale dell'operazione

- Come già illustrato al mercato, l'esecuzione del Progetto, il cui perfezionamento è previsto entro il prossimo mese di luglio, tra i principali vantaggi, consentirà di:
 - migliorare l'allocazione dei flussi finanziari in ottica consolidata tra le differenti società concessionarie, sulla base dei fabbisogni correlati ai singoli piani di investimento e conto tenuto della crescente difficoltà nel reperimento di contributi pubblici;
 - dotare il ramo "concessioni" di una adeguata massa critica, coerentemente con il processo di aggregazione di concessionarie autostradali già riscontrato a livello europeo, con una conseguente crescita dimensionale anche in termini di capitalizzazione di Borsa;
 - ottimizzare i *ratio* finanziari e patrimoniali, anche in ottica di un'eventuale richiesta di un giudizio di *rating* ad un'agenzia esterna;
 - quanto a SIAS, accrescere la dimensione del flottante e la liquidità del titolo.

Struttura di gruppo semplificata

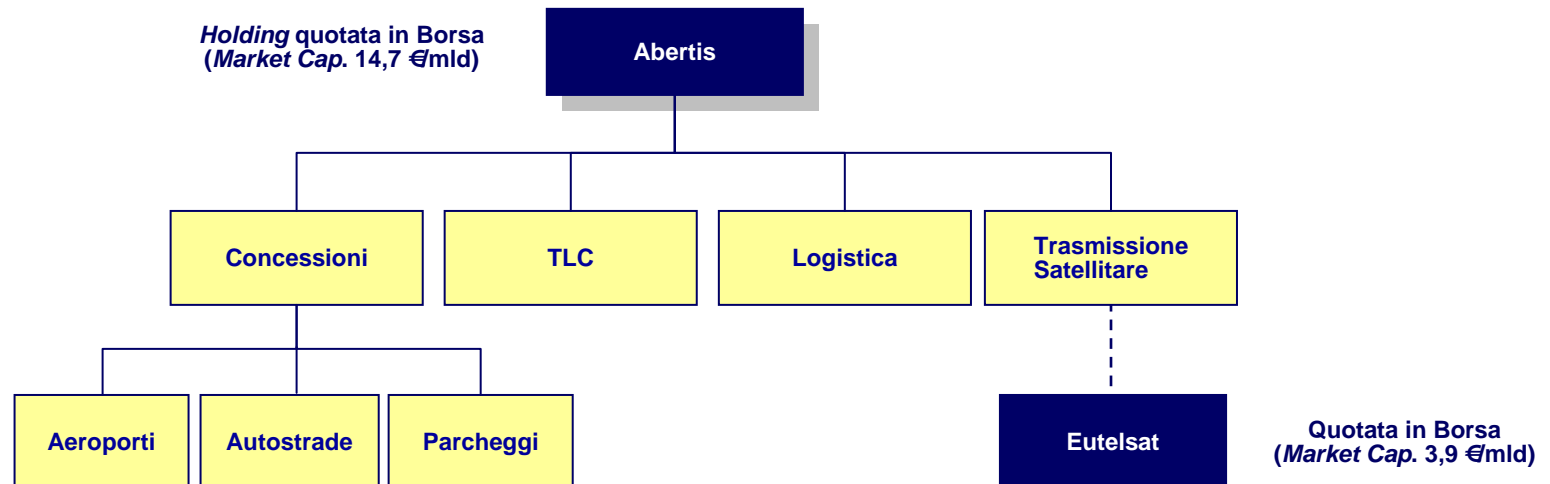
- La struttura del gruppo, ad esito del perfezionamento del Progetto, può essere, in sintesi, così rappresentata **per tipologia di business**:





Struttura dei principali *player* europei: Abertis

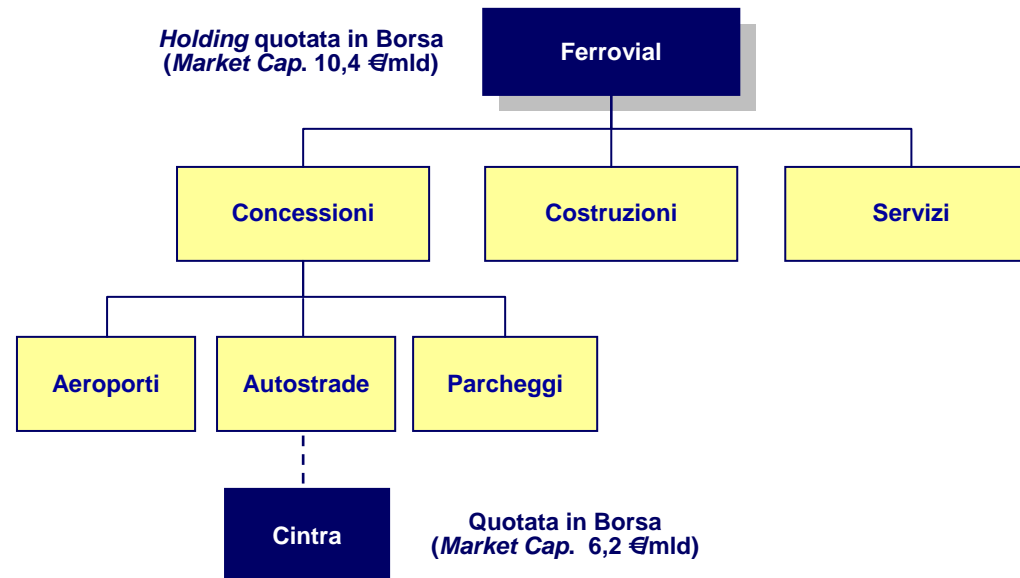
- Abertis si costituisce nel 2003 ad esito dell'aggregazione di Acesa, Iberpistas (previamente acquisita dal gruppo Acesa) ed Aurea, per una rete gestita complessivamente pari a circa 1.500 km.
- Nel corso del 2006 Abertis ha acquisito, in cordata con altri investitori, il 100% di SANEF (Société des Autoroutes du Nord et de l'Est de la France), espandendo la rete autostradale gestita da 1.500 km a oltre 3.200 km.
- Il gruppo è inoltre presente, attraverso la controllata TBI, nel settore della gestione aeroportuale, nonché, attraverso altre società del gruppo, nei settori della logistica e dei parcheggi.
- A fine 2006, nell'ambito della propria strategia di diversificazione, Abertis ha rilevato una partecipazione del 32% nel capitale di Eutelsat Communications, *holding* quotata dell'omonimo gruppo, tra i maggiori operatori satellitari al mondo.





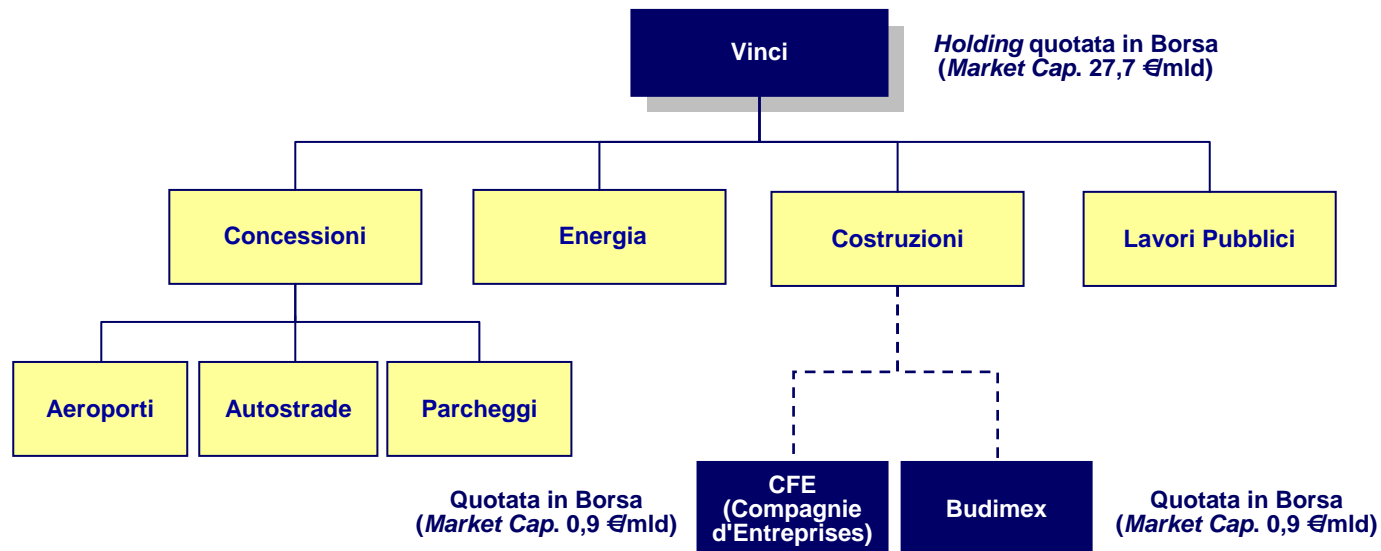
Struttura dei principali *player* europei: Ferrovial

- Il gruppo Ferrovial è tra i principali gruppi diversificati in Europa, con un fatturato 2006 pari ad oltre € 12 mld., per il 40% realizzato nel settore costruzioni, per il 35% nel comparto servizi (manutenzioni stradali ed infrastrutturali, trattamento dei rifiuti, facility management, handling, ecc.), e per il residuo 25% riferito alle attività svolte in regime di concessione.
- In particolare, il business concessioni è segnatamente rappresentato dalle attività svolte attraverso le sub-holding controllate CINTRA, operante nella gestione di tratti autostradali a pedaggio per oltre 2.500 km e di parcheggi, e BAA, acquisita nel corso del 2006 a seguito di un'OPA (e successivo delisting), attiva nella gestione di scali aeroportuali.



Struttura dei principali *player* europei: Vinci

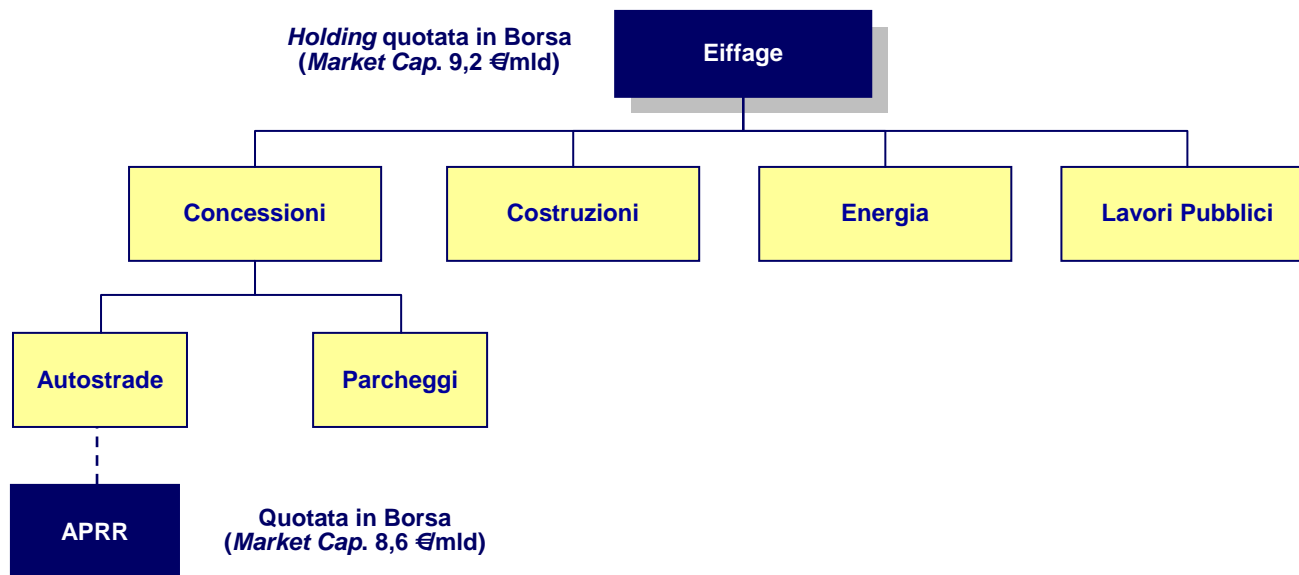
- Vinci, primo gruppo di costruzioni in Europa per fatturato (€ 26 mld nel 2006), opera nel settore dell'edilizia civile ed infrastrutturale, della realizzazione e sviluppo di reti elettriche e TLC, nonché della costruzione e gestione di tratti stradali ed autostradali.
- In particolare, ad esito del consolidamento della partecipazione originariamente detenuta in ASF (ed Escota) – eseguito nel 2006 - il gruppo gestisce attualmente in regime di concessione oltre 4.300 km di rete autostradale a pagamento (inclusi i tratti di competenza di Cofiroute).
- La struttura societaria è articolata in una holding a capo di *sub-holding*/società operative specializzate nei diversi settori di competenza.





Struttura dei principali *player* europei: Eiffage

- Il gruppo Eiffage rappresenta il terzo operatore nel settore costruzioni in Francia, dopo i gruppi Vinci e Bouygues, *leader* nel settore “BTP” con un fatturato di oltre € 10 mld.
- La capogruppo quotata detiene partecipazioni in circa 200 società operative dedicate, che svolgono attività, oltre che nel settore delle costruzioni infrastrutturali, anche nel comparto energia e gestione in concessione di opere pubbliche.
- Nel corso del 2006 il gruppo ha rilevato, in *joint* con Macquarie, la maggioranza del capitale di APRR (Autoroutes Paris Rhin Rhône), società quotata e secondo operatore francese con circa 2.300 km di tratti autostradali gestiti.

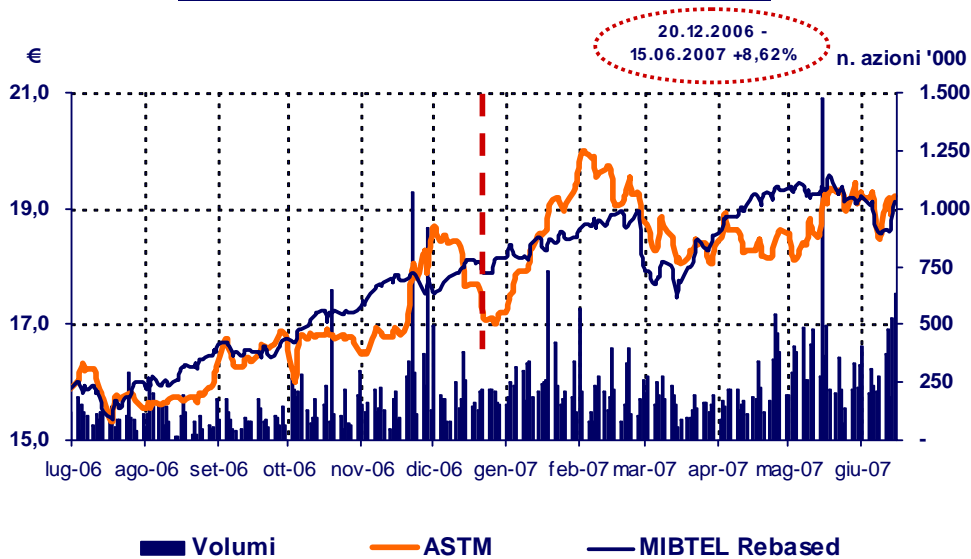




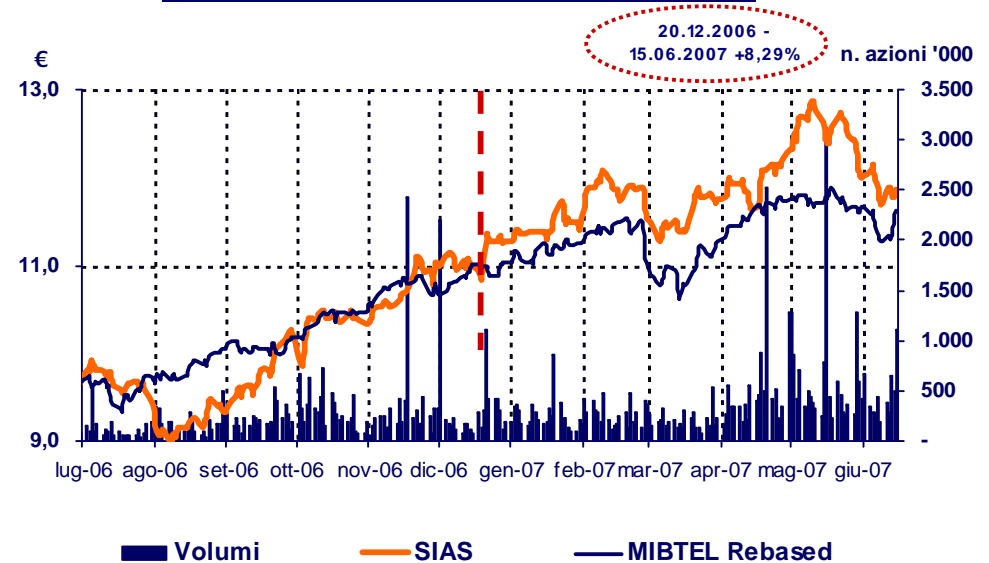
Corsi di Borsa

- L'andamento dei corsi di Borsa dei titoli ASTM e SIAS dal 21 dicembre 2006, data di annuncio dell'operazione di riorganizzazione, ha evidenziato un apprezzamento da parte del mercato:

ASTM - Corsi di borsa/volumi dal 1.VII.2006 al 15.VI.2007



SIAS - Corsi di borsa/volumi dal 1.VII.2006 al 15.VI.2007





Termini economici dell'operazione



Principi valutativi di riferimento

- La determinazione dei valori da porre a base delle operazioni contemplate nel Progetto è stata condotta secondo i seguenti principi valutativi:
 - **omogeneità dei criteri** applicati, compatibilmente con gli elementi caratteristici delle singole società oggetto di valutazione;
 - **ottica *stand alone***: le stime prescindono da potenziali sinergie derivanti dalle operazioni previste dal Progetto e suscettibili di generare valore incrementale per le società post riorganizzazione.
- In particolare, nell'ambito delle operazioni di conferimento, le valutazioni sono state condotte con lo scopo non tanto di determinare i valori assoluti dei capitali economici delle società coinvolte, quanto piuttosto di ottenere **valori relativi significativamente paragonabili** ai fini della determinazione del numero di azioni della conferitaria da emettere a servizio del conferimento; pertanto, i risultati non possono essere considerati in alcun modo un'indicazione diretta (SIAS) ovvero indiretta (ASTM) del valore di Borsa al quale le azioni di entrambe le società potranno essere negoziate, in qualsiasi momento, sui mercati regolamentati, né sono confrontabili con prezzi di cessione o valutazioni di altra natura.



Criteri adottati

- Nel caso di specie, il valore del capitale economico delle società concessionarie, conto tenuto dei correlati flussi finanziari relativamente prevedibili e stabili nel tempo, è stato stimato utilizzando l'*Unlevered Discounted Cash Flow Method*.

- Quanto alle altre società non concessionarie, è stato utilizzato il metodo dei multipli di mercato di società quotate comparabili (per dimensioni e tipologia di attività svolta) in ambito europeo.

- Il riferimento ai corsi di Borsa, ancorché nel caso di società con azioni quotate costituisca, di norma, un indicatore di riferimento (fatto salvo quanto previsto dall'art. 2441 c.c., cfr. *infra*), nella fattispecie evidenzia taluni limiti associati alla difficoltà nella stima, tra gli altri, dei seguenti fattori:
 - volumi giornalieri scambiati;
 - impatto dell'annuncio del Progetto sui corsi di Borsa dei titoli successivamente al 21 dicembre 2006.

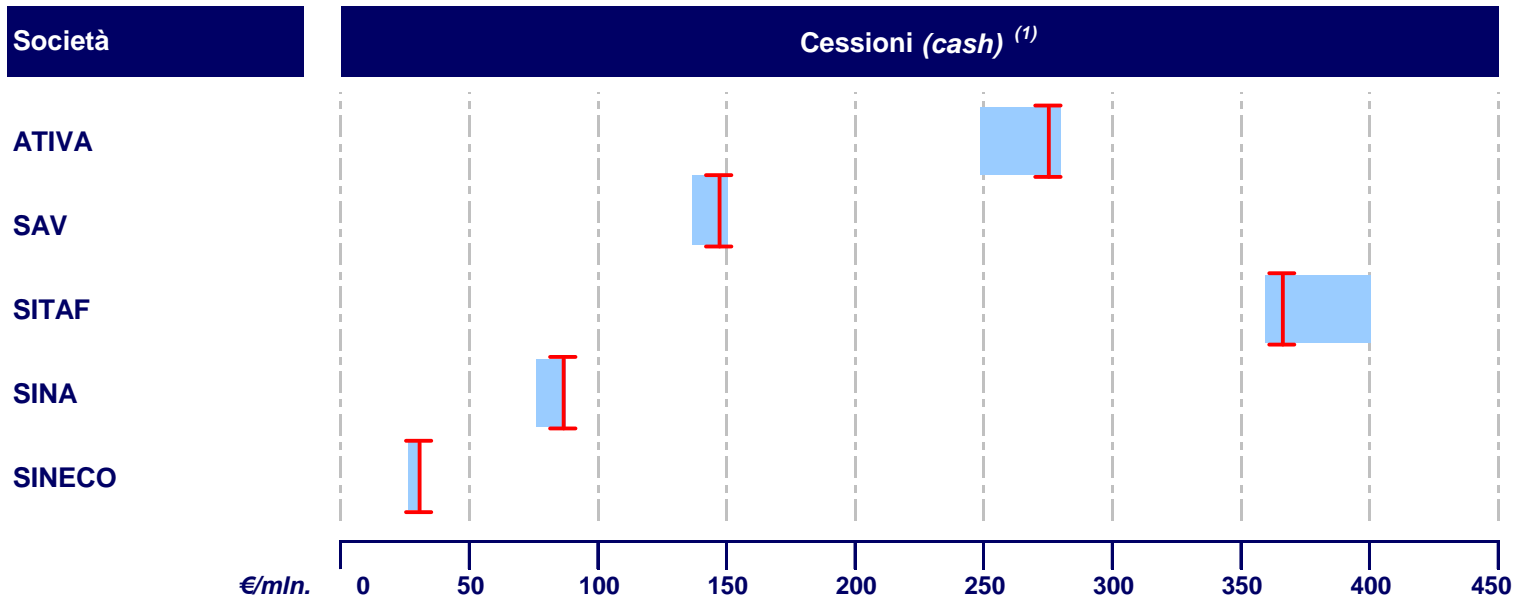
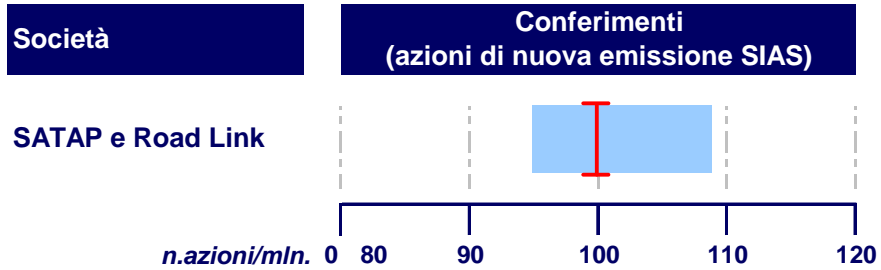


Relazione di stima dell'esperto e *fairness opinion*

- I Consigli di Amministrazione di ASTM e SIAS, in ottemperanza alle disposizioni del Codice Civile, ai fini della determinazione dei termini economici dell'operazione, hanno fatto, inoltre, riferimento a:
 - “Relazione di Stima” predisposta dall'esperto nominato dal Tribunale di Torino², su istanza congiunta di ASTM e SIAS, ai sensi degli articoli:
 - 2343 c.c., quanto al valore degli *assets* oggetto di conferimento in SIAS (SATAP e Road Link Holdings);
 - 2343-bis c.c., quanto al valore degli *assets* oggetto di cessione ad HPVdA;
 - media dei corsi di Borsa degli ultimi sei mesi (al 20/12/2006) delle azioni SIAS, secondo quanto previsto dall'art. 2441, sesto comma c.c., in base al quale, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni in caso di aumenti di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, occorre tener conto, per le azioni quotate in Borsa, “anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre”.
- Al medesimo esperto è stato, inoltre, conferito congiuntamente da ASTM e SIAS, su base volontaria, l'incarico di fornire una stima del prezzo di emissione delle azioni SIAS, al fine di garantire omogeneità valutativa rispetto agli *assets* oggetto di conferimento, nonché dei valori delle rimanenti transazioni non ricomprese nella Relazione di Stima.
- Morgan Stanley e Credit Suisse, su incarico, rispettivamente, di ASTM e SIAS, hanno rilasciato una *fairness opinion* in merito alla congruità dei valori posti a base delle singole operazioni del Progetto.

2) L'esperto, ai fini della determinazione dei valori da porre a base delle operazioni del Progetto, ha utilizzato il c.d. “metodo reddituale” integrato, a titolo di confronto, con il metodo dell’“Unlevered Discounted Cash Flow”.

Range di valore individuati



(1) Valori riferiti al 100% dell'Equity Value.

Range di valore individuato

Valore di perizia / prescelto dai CdA



Sintesi valori delle transazioni

- Sulla base delle valutazioni puntuali eseguite dall'esperto, tutte situate all'interno degli intervalli individuati, i valori posti a base di ciascun trasferimento contemplato dal Progetto sono i seguenti:

Conferimenti (corrispettivo in azioni di nuova emissione SIAS)				Controvalore	n. azioni SIAS
				€/mln.	
ASTM	→	SIAS	99,9% SATAP 20% Road Link Holding Ltd.	1.007,1	
				12,0	
Totale				1.019,1	100.073.328
Arrotondamento					100.000.000
Cessioni (cash)				Gruppo ASTM	Gruppo SIAS
				€/mln.	€/mln.
SIAS ---> ASTM					
SATAP	→	ASTM	5,1% SINA 27% SINECO n. 9.792.264 obbligazioni convertibili SIAS	(4,4) (7,5) (108,1)	4,4 7,5 108,1
SAV	→	ASTM	9% SINECO	(2,5)	2,5
SALT	→	ASTM	5% SINECO	(1,4)	1,4
ADF	→	ASTM	5% SINECO	(1,4)	1,4
Totale				(125,3)	125,3
ASTM ---> SIAS					
ASTM	→	HPVdA	41,2% ATIVA 36,5% SITAF 65,1% SAV n. 228.273 obbligazioni convertibili SITAF	113,8 134,1 95,7 3,9	(113,8) (134,1) (95,7) (3,9)
Totale				347,5	(347,5)
Totale generale				222,1	(222,1)



Ulteriori considerazioni

- Le valutazioni poste a base delle operazioni di conferimento non scontano gli effetti correlati, tra l'altro, a:
quanto a SIAS:
 - variazione dell'attuale *capital structure*;
 - miglioramento del multiplo EV/Ebitda e incremento dell'EPS;
 - maggior traffico atteso sul tratto autostradale gestito da SALT ad esito della possibile realizzazione del nuovo tratto Parma-Nogarole Rocca (CISA 2);
 - riduzione, a parità di condizioni, del costo del debito quale conseguenza (i) della normalizzazione, a livello consolidato, dei flussi finanziari, nonché (ii) dell'eventuale acquisizione di un giudizio di *rating*;
 - aumento, in prospettiva, del flottante e della liquidità del titolo;
 - creazione di una massa critica pari a circa il doppio, in termini di valore e di rete gestita, rispetto a quella attuale;
 - concentrazione in un veicolo (HPVdA) di *assets* contigui territorialmente, che favorirà, in una logica di aggregazione, ed ove ne ricorra l'interesse, l'eventuale ingresso nel capitale degli altri azionisti delle società coinvolte;
 - maggior capacità finanziaria in grado di supportare, in prospettiva, nuovi investimenti nel comparto autostradale.



Ulteriori considerazioni (segue)

quanto a SATAP:

- maggior traffico atteso grazie alla possibile entrata in esercizio del nuovo tratto Asti-Cuneo, interconnesso al tratto A21 Torino-Alessandria-Piacenza gestito da SATAP;
- maggiori flussi di traffico ad esito della possibile realizzazione ed entrata in esercizio del nuovo tratto Broni-Mortara (Stroppiana), anch'esso interconnesso al tratto A21;
- sinergie rivenienti dalla gestione del tratto A4 Torino-Milano localizzato lungo il Corridoio 5 Lisbona-Kiev;
- ulteriori *upsides* correlati alla realizzazione del nuovo Polo Fieristico di Milano;
- riduzione del costo del debito di cui sopra.



Variazione *capital structure*

- In particolare, ad esito del Progetto, la *capital structure* dei gruppi ASTM e SIAS, base dati pro-forma al 31.12.2006 si modificherebbe come segue:

	Gruppo ASTM *	Gruppo SIAS
	€/mln.	€/mln.
(Debiti finanziari netti) al 31.12.06	(779)	(742)
<u>Variazione debiti finanziari netti ex riorganizzazione (Aumento) / Diminuzione</u>	222	(222)
<u>Variazione area di consolidamento</u>	638	(638)
(Debiti finanziari netti) / Disponibilità al 31.12.06 pro-forma	81	(1.602)
<i>Variazione debiti finanziari netti **</i>	860	(860)

<i>Debt / Equity 31.12.2006</i>	0,8	0,8
<i>Debt / Equity 31.12.2006 pro-forma</i>	<i>non significativo</i>	1,2

<i>Debt / MOL 31.12.2006</i>	3,8	2,7
<i>Debt / MOL 31.12.2006 pro-forma</i>	<i>non significativo</i>	3,4

* Pro-forma, ante consolidamento del Gruppo SIAS.

** Senza considerare l'impatto fiscale correlato all'esecuzione delle operazioni previste dal Progetto.



Gruppo SIAS: evoluzione dei principali indici

■ Quanto al gruppo SIAS, i principali indici evolverebbero come segue:

Dati al 31.12.2006	Gruppo SIAS	Gruppo SIAS pro-forma
	€/mln.	€/mln.
Market cap ⁽¹⁾	1.514	2.701
EV	2.093	3.996
Ebitda 2006	276	469
EV/Ebitda	7,6	8,5
Utile netto di Gruppo	76	155
EPS (€)	0,59	0,68
EPS (%)	5,0%	5,7%
Net/Yield ⁽²⁾	2,5%	2,9%

(1) Base prezzo ufficiale al 15/6/2007.

(2) Stima base payout ratio 2006.



Corsi di Borsa post annuncio dei termini economici

- I corsi di Borsa rilevati dal 28 maggio scorso confermano una sostanziale condivisione, da parte del mercato dei termini economici annunciati e, più in generale dell'operazione nel suo complesso:

		ASTM	SIAS
A) P.u. al 20/12/2006 (ante annuncio dell'operazione)	€	17,7	11,0
B) Media corsi di Borsa 21/12/2006 - 25/5/2007	€	18,7	12,0
Variazione B / A		+ 5,6%	+ 9,4%
C) Media corsi di Borsa 28/5-15/6/2007	€	19,1	12,0
Variazione C / B		+ 2,4%	-
Variazione C / A		+ 8,0%	+ 9,4%

Post annuncio dell'operazione

Post annuncio dei termini economici



Conclusioni



Conclusioni

L'operazione "Rete" rappresenta la conclusione della prima fase di un graduale processo strategico con l'obiettivo di dotare il gruppo ASTM-SIAS dell'assetto societario idoneo a consentire, nelle fasi successive:

- attraverso SIAS, il consolidamento della propria presenza nel settore delle concessioni autostradali in ambito domestico proseguendo, nel contempo, nella strategia di sviluppo internazionale;
- attraverso ASTM, l'avvio di una strategia di progressiva diversificazione di *business* nel presupposto di divenire, in prospettiva, il *player* di riferimento in Italia, e, a tendere, tra i principali a livello europeo nel settore delle infrastrutture, dei servizi e delle attività in concessione.