



**ATLANTIA SPA
GEMINA SPA**

**FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI GEMINA SPA
IN ATLANTIA SPA**

**INTEGRAZIONE DELLA RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI
REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 2501 SEXIES C.C.
CONSEQUENTE ALL'ADDENDUM ALLA RELAZIONE
ILLUSTRATIVA DEGLI AMMINISTRATORI DI ATLANTIA
ED AL SUPPLEMENTO ALLA RELAZIONE ILLUSTRATIVA
DEGLI AMMINISTRATORI DI GEMINA AI SENSI
DELL'ART. 2501 QUINQUIES C.C.**

**FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI GEMINA SPA IN ATLANTIA SPA
INTEGRAZIONE DELLA RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI
DELL'ART. 2501 SEXIES C.C. CONSEGUENTE ALL'ADDENDUM ALLA RELAZIONE
ILLUSTRATIVA DEGLI AMMINISTRATORI DI ATLANTIA ED AL SUPPLEMENTO ALLA
RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI AMMINISTRATORI DI GEMINA AI SENSI
DELL'ART. 2501 QUINTIES C.C.**

Agli azionisti di Atlantia SpA
Agli azionisti di Gemina SpA

1 Motivo e oggetto dell'incarico

Con provvedimento del 5 marzo 2013, a seguito di istanza congiunta di Atlantia SpA (**"Atlantia"**) e di Gemina SpA (**"Gemina"**, insieme anche le **"Società"**), il Tribunale di Roma ha designato PricewaterhouseCoopers SpA quale esperto comune incaricato di redigere, ai sensi dell'art. 2501 *sexies* del Codice Civile, la relazione sul rapporto di cambio fra le azioni ordinarie di Atlantia e le azioni ordinarie di Gemina e fra le azioni ordinarie di Atlantia e le azioni di risparmio di Gemina (i **"Rapporti di Cambio"**).

A tal fine, avevamo ricevuto dai Consigli di Amministrazione di Atlantia e di Gemina (il **"CdA di Atlantia"**, il **"CdA di Gemina"** e, congiuntamente, anche i **"CdA"** o gli **"Amministratori"**) il progetto di fusione (il **"Progetto di Fusione"**), l'Accordo di Fusione (**"Accordo di Fusione"**), le relazioni degli amministratori che indicavano, illustravano e giustificavano, ai sensi dell'art. 2501 *quinqüies* del Codice Civile, i Rapporti di Cambio (le **"Relazioni degli Amministratori"**), nonché i progetti di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2012 di Atlantia e di Gemina assunti quali situazioni patrimoniali di riferimento (le **"Situazioni Patrimoniali"**) ai sensi dell'art. 2501 *quater* del Codice Civile.

In data 29 marzo 2013, abbiamo emesso la nostra relazione ai sensi dell'art. 2501-*sexies* cod. civ. (di seguito, la **"Relazione"**). La Relazione, al fine di fornire agli azionisti idonee informazioni sull'operazione, indicava i metodi seguiti dagli Amministratori di Atlantia e di Gemina per la determinazione dei Rapporti di Cambio, le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate e la nostra valutazione sull'adeguatezza nelle circostanze di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita dagli Amministratori delle Società a ciascuno di essi nonché sulla loro corretta applicazione.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.812.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

Con atto depositato in data 26 marzo 2013 e notificato alla società Autostrade per l'Italia S.p.A. (“**ASPI**”), controllata al 100% da Atlantia, in data 10 aprile 2013, il Ministero dell’Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare (“**Ministero dell’Ambiente**”) si è costituito parte civile, avanzando nei confronti di ASPI, quale responsabile civile, una richiesta di risarcimento danni “per equivalente patrimoniale” di importo pari ad Euro 810 milioni, in solido con tutti gli imputati, nel procedimento penale n. 9147/2007 pendente avanti il Tribunale di Firenze, sezione distaccata di Pontassieve, avviato nel 2007 - per fatti risalenti al 2005 - a carico di due dirigenti di ASPI e di altre 18 persone appartenenti a società di costruzione, per presunte violazioni della normativa ambientale in occasione dei lavori di realizzazione della Variante di Valico (il “**Procedimento**”).

Con comunicazioni rese in data 29 e 30 aprile 2013 Atlantia ha fornito informativa a Gemina in merito alla predetta richiesta di risarcimento per danni ambientali avanzata dal Ministero dell’Ambiente di importo pari ad Euro 810 milioni.

La Fusione è stata approvata dall’assemblea dei possessori di azioni di risparmio Gemina in data 29 aprile 2013, nonché dall’assemblea straordinaria degli azionisti di Atlantia e dall’assemblea straordinaria degli azionisti ordinari di Gemina in data 30 aprile 2013. Nel corso dei lavori dell’assemblea straordinaria di Gemina è stato reso noto il contenuto delle comunicazioni ricevute da Atlantia, precisandosi nel contempo che sarebbe stata cura degli amministratori di Gemina effettuare tutti gli approfondimenti al riguardo necessari od opportuni.

In data 8 maggio 2013, Gemina ha comunicato al mercato di aver dato mandato ad un apposito panel di esperti indipendenti (“**Panel di Esperti**”), composto dai Proff. Avv. Francesco Mucciarelli, Luca R. Perfetti, Andrea Zoppini, dal Prof. Alberto Prestininzi e dalla società Environ Italia Srl, per assistere Gemina in tutte le verifiche e gli approfondimenti legali e tecnici ritenuti necessari od opportuni al fine consentire al CdA di Gemina di valutare l’eventuale impatto sui Rapporti di Cambio della costituzione di parte civile del Ministero dell’Ambiente nel Procedimento.

Nella riunione del 21 maggio 2013 il CdA di Gemina ha formalizzato il ruolo del Collegio Sindacale quale presidio alternativo deputato, ai sensi della procedura per le operazioni con parti correlate di Gemina, a rilasciare il parere ivi previsto a tutela dell’interesse sociale di Gemina.

In data 20 giugno 2013, Gemina ha reso noti tramite comunicato stampa gli esiti dei propri approfondimenti, svolti anche per il tramite del Panel di Esperti, che in data 18 giugno 2013 ha rilasciato un Parere pro veritate nell’interesse di Gemina nell’ambito della procedura delle operazioni con parti correlate (“**Parere Pro Veritate**”). In particolare, a giudizio del Panel di Esperti:

- i) il grado di probabilità di accoglimento della specifica domanda di risarcimento del danno, così come formulata dal Ministero dell’Ambiente in sede di costituzione di parte civile nel Procedimento, è talmente basso da non essere seriamente apprezzabile;
- ii) nell’ipotesi in cui la domanda del Ministero dell’Ambiente fosse accolta, l’obbligazione risarcitoria si risolverebbe ragionevolmente nella messa in sicurezza delle aree asseritamente danneggiate, con costi stimati fino ad un massimo di circa Euro 126 milioni. La quota parte di

tale importo che inciderebbe su ASPI può essere stimata, in applicazione del principio di responsabilità parziaria vigente in materia, in misura pari alla metà dell'importo sopra riportato e, pertanto, in Euro 63 milioni;

- iii) i tempi di definizione della controversia, per quanto concerne il giudicato penale, in ragione dei tre gradi di giudizio, considerato il numero delle parti coinvolte nonché la complessità delle stesse, sono stati stimati - sempre da parte del Panel di Esperti - in non meno di 5 anni. Ove il giudice penale, in caso di condanna, ritenga di non avere elementi per liquidare il danno in oggetto delle statuizioni civili, lo stesso sarebbe rimesso al giudice civile in un separato giudizio, il cui primo grado non si concluderebbe ragionevolmente prima di 3 anni dal passaggio in giudicato della sentenza penale;
- iv) pur in assenza di una fondata evidenza che imponga di modificare i Rapporti di Cambio, sarebbe ragionevole - sempre secondo il Panel di Esperti - che Gemina si dotasse di uno strumento giuridico, seppure condizionato ed eventuale, volto a preservare le correlate esigenze di tutela dei suoi azionisti.

Nel medesimo comunicato del 20 giugno 2013, Gemina ha reso note le risultanze delle valutazioni espresse dagli *advisor* finanziari del CdA di Gemina nell'ambito della Fusione, in relazione all'indicazione dell'incidenza teorica della potenziale passività connessa alla richiesta risarcitoria del Ministero dell'Ambiente sui Rapporti di Cambio, quantificata dagli stessi in uno scostamento non superiore all'1,7%, nell'ipotesi più prudentiale di obbligazione risarcitoria gravante integralmente su ASPI sopra riportata sub ii), considerato non significativo ai fini della revisione dei Rapporti di Cambio medesimi, anche sulla base di precedenti relativi ad altre operazioni di fusione.

Considerate le analisi del Panel di Esperti e le considerazioni dei propri advisor finanziari, il CdA di Gemina, previo conforme e favorevole parere del Collegio Sindacale di Gemina rilasciato ai sensi della Procedura Parti Correlate di Gemina, ha ritenuto che il potenziale rischio di soccombenza di ASPI non imponesse alcuna revisione dei Rapporti di Cambio a suo tempo determinati.

Il CdA di Gemina, peraltro, tenuto conto della natura e dell'entità della pretesa fatta valere, dei tempi presumibili di definizione del procedimento e del carattere necessariamente limitato delle analisi svolte dal Panel di Esperti, ha conferito incarico al Presidente ed all'Amministratore Delegato di avviare immediatamente un confronto con Atlantia per individuare, nell'interesse di Gemina e di tutti i suoi azionisti, una forma giuridica di protezione la quale, pur lasciando invariati i Rapporti di Cambio, fosse idonea a fronteggiare il potenziale rischio di diminuzione del valore del capitale economico di Atlantia in conseguenza del Procedimento o in un eventuale successivo procedimento civile di quantificazione del danno.

Ciò in quanto, ferma la stabilità dei predetti Rapporti di Cambio, permangono i seguenti profili di incertezza:

- i) esistono margini di imprevedibilità nell'esito della predetta controversia, tenuto anche conto della sua durata stimata dal Panel degli Esperti;

- ii) secondo quanto indicato nel Parere Pro Veritate, le conclusioni raggiunte dai consulenti tecnici non possono ritenersi definitive o ultimative;
- iii) il Parere Pro Veritate, anche in ragione dei limiti di tempo necessariamente rivenienti dalla natura dell'incarico, fonda le proprie conclusioni sull'assunto che i supposti rifiuti non siano qualificabili come pericolosi. Nel diverso caso in cui tali rifiuti dovessero essere ritenuti pericolosi, il costo per la messa in sicurezza delle aree asseritamente danneggiate risulterebbe molto superiore a quello sopra indicato sub ii), sebbene il Panel di Esperti non sia in grado di quantificarne l'ammontare.

I CdA di Atlantia e di Gemina, all'esito del confronto tra gli stessi e previo parere favorevole rilasciato dagli organi competenti ai sensi delle rispettive Procedure per le operazioni con parti correlate, hanno concordato, anche in considerazione dell'interesse strategico dell'operazione di Fusione per le due società, l'emissione da parte di Atlantia di uno strumento finanziario trasferibile ai sensi dell'articolo 1, comma 2 del D.Lgs. del 24 febbraio 1998 n. 58, di cui verrà richiesta l'ammissione alla quotazione su un mercato regolamentato, ritenuto idoneo a fronteggiare i potenziali effetti negativi, per i possessori di azioni ordinarie e di risparmio Gemina alla data di efficacia della Fusione, derivanti dall'eventuale diminuzione del capitale economico di Atlantia in conseguenza del Procedimento od in un eventuale successivo procedimento civile di quantificazione del relativo danno.

Tale strumento è stato individuato in diritti di assegnazione condizionati, da attribuire ai possessori di azioni ordinarie e di risparmio Gemina alla data di Efficacia della Fusione ("**Diritti di Assegnazione Condizionati**" o "**DAC**"), aventi le caratteristiche disciplinate dal relativo "*Regolamento dei Diritti di assegnazione condizionati Azioni Ordinarie Atlantia SpA 2013*" (il "**Regolamento**").

A seguito delle negoziazioni intercorse e degli approfondimenti effettuati, i Consigli di Amministrazione di Atlantia e Gemina, in data 28 giugno 2013, hanno approvato una clausola integrativa al Progetto di Fusione che prevede l'emissione dei DAC da attribuire ai possessori di azioni ordinarie e di risparmio Gemina contestualmente all'assegnazione delle azioni Atlantia.

A tal fine abbiamo ricevuto da Atlantia e da Gemina il progetto di fusione, redatto ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-ter del Codice Civile in data 8 marzo 2013, con le integrazioni effettuate in data 28 giugno 2013 ("**Progetto di Fusione Integrato**"). Inoltre il CdA di Atlantia ha approvato un *addendum* alla relazione illustrativa degli amministratori di Atlantia ("**Addendum**") ed il CdA di Gemina ha approvato un supplemento alla relazione illustrativa degli amministratori di Gemina ("**Supplemento**") ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del Codice Civile.

Il Progetto di Fusione Integrato, inclusivo dell'allegato Regolamento, l'Addendum all'Accordo di Fusione del 28 giugno 2013, l'Addendum ed il Supplemento indirizzati alle rispettive assemblee straordinarie propongono quanto segue:

- contestualmente all'emissione delle azioni al servizio del concambio della Fusione, Atlantia emetterà i Diritti di Assegnazione Condizionati sulla base del relativo Regolamento, assegnandoli gratuitamente ai possessori di azioni ordinarie e/o di risparmio di Gemina che

ricevano in concambio azioni Atlantia alla data di efficacia della Fusione, secondo il rapporto di numero un (1) Diritto di Assegnazione Condizionato per ogni azione Atlantia assegnata in concambio ai predetti azionisti di Gemina;

- in aggiunta all'aumento di capitale già deliberato dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Atlantia in data 30 aprile 2013 al servizio del concambio, verrà deliberato un ulteriore aumento del capitale sociale per massimi nominali Euro 18.455.815 mediante emissione di massime numero 18.455.815 nuove azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, da destinare irrevocabilmente al servizio dei Diritti di Assegnazione Condizionati contestualmente emessi, conseguentemente modificando l'Articolo 6 del proprio Statuto. L'aumento di capitale al servizio dei Diritti di Assegnazione Condizionati - ivi inclusa la determinazione della misura esatta dell'aumento di capitale, del numero definitivo delle azioni oggetto di emissione e conseguentemente del rapporto di assegnazione definitivo - verrà eseguito in applicazione del Regolamento nonché in accordo ai termini e condizioni previsti nello stesso. Le azioni ordinarie di Atlantia che, al ricorrere delle condizioni di assegnazione ai termini del predetto Regolamento (ferme restando le facoltà previste nel relativo Regolamento) e nella misura ivi prevista, verranno emesse ed assegnate ai portatori dei Diritti di Assegnazione Condizionati, avranno data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie Atlantia in circolazione alla data di assegnazione ed attribuiranno ai loro titolari diritti equivalenti a quelli spettanti ai titolari delle azioni ordinarie Atlantia in circolazione a tale data.

Il Progetto di Fusione Integrato e l'emissione dei Diritti di Assegnazione Condizionati saranno sottoposti all'approvazione delle assemblee straordinarie degli azionisti di Atlantia e di Gemina in prima convocazione per il giorno 8 agosto 2013 ed in seconda convocazione per il giorno 9 agosto 2013, nonché all'approvazione dell'assemblea speciale dei possessori di azioni di risparmio Gemina convocata per il 7 agosto 2013 in prima convocazione e l'8 agosto 2013 in seconda convocazione.

Con la presente integrazione della nostra Relazione resa in data 29 marzo 2013 (l'**"Integrazione"**), in qualità di esperto comune nominato dal Presidente del Tribunale di Roma ai sensi dell'art. 2501-*sexies* cod. civ., esprimiamo, ai fini di rafforzare l'informativa degli azionisti di Atlantia e Gemina destinatari del presente documento, le nostre considerazioni sull'approccio metodologico individuato dagli Amministratori di Atlantia e di Gemina per tener conto dei potenziali effetti negativi, in capo ai possessori di azioni ordinarie e di risparmio di Gemina alla data di efficacia della Fusione, derivanti dall'eventuale e futura diminuzione del valore del capitale economico di Atlantia nel caso di condanna di ASPI nell'ambito del Procedimento (**"Approccio Metodologico"**).

2 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro ai fini della redazione della presente Integrazione abbiamo ottenuto da Atlantia e Gemina i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Abbiamo analizzato la documentazione ricevuta, ed in particolare:

- 1) il Progetto di Fusione Integrato, inclusivo dell'allegato Regolamento, l'Addendum all'Accordo di Fusione del 28 giugno 2013, l'Addendum ed il Supplemento indirizzati alle rispettive assemblee straordinarie;
- 2) il documento "Materiale di discussione per il CdA di Atlantia" del 28 giugno 2013 redatto da Goldman Sachs International e Banca IMI – Intesa Sanpaolo in qualità di consulenti finanziari del CdA di Atlantia (gli "**Advisor di Atlantia**") ed i documenti "Project Join – Document to Board of Directors" del 19 giugno 2013 e del 28 giugno 2013 redatti da Barclays Bank PLC ed UniCredit SpA in qualità di consulenti finanziari del CdA di Gemina (gli "**Advisor di Gemina**", insieme gli "**Advisor**"). Tali presentazioni, predisposte su incarico delle Società, espongono le analisi svolte relativamente all'Approccio Metodologico. Abbiamo, inoltre, analizzato le seguenti *fairness opinion* e pareri, tutti datati 28 giugno 2013, contenuti nell'Integrazione al Documento Informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate di Atlantia e nel Secondo Supplemento al Documento Informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate aventi ad oggetto la "Fusione per Incorporazione di Gemina SpA in Atlantia SpA" pubblicati in data 5 luglio 2013:
 - (i) "*Fairness Opinion*" rilasciata da Deutsche Bank ed indirizzata al CdA di Atlantia;
 - (ii) "*Financial Fairness Opinion Integrata sul Rapporto di Concambio*" rilasciata da Unicredit SpA ed indirizzata al Consiglio di Amministrazione di Gemina;
 - (iii) "*Fairness Opinion*" rilasciata da Barclays Bank PLC ed indirizzata al Consiglio di Amministrazione di Gemina;
 - (iv) "Parere sull'efficacia, dal punto di vista finanziario, dello strumento finalizzato a fronteggiare i potenziali effetti negativi, alla data dell'8 marzo 2013, per gli azionisti di Gemina, sul Rapporto di Cambio, derivanti dall'eventuale diminuzione del valore del capitale economico di Atlantia nel caso di condanna di ASPI nell'ambito dei Procedimenti" rilasciato da Leonardo & Co. SpA ed indirizzato al Collegio Sindacale di Gemina;
 - (v) "Fairness opinion" rilasciata da Credit Suisse Securities Limited ed indirizzata al Collegio Sindacale di Gemina;
 - (vi) "Parere pro veritate in relazione al diritto di assegnazione condizionato da emettersi da parte di Atlantia SpA in favore degli azionisti di Gemina – Generale Mobiliare Interessenze Azionarie SpA", rilasciato da Gianni Origoni Grippo Cappelli & Partners ed indirizzato al Collegio Sindacale di Gemina.

La seguente ulteriore documentazione è stata da noi esaminata:

- Documento "Progetto San Giuliano – Documento di supporto al Comitato degli Amministratori Indipendenti di Atlantia" redatto da Rothschild ed Intermonde;
- Documento "Progetto Join & Progetto San Giuliano – Materiale per la discussione a supporto del Comitato Parti Correlate del 20 giugno 2013" redatto da Leonardo & Co. SpA e Credit Suisse Securities Limited;

- Documento “Supporting materials in connection with the Opinion provided to the Board of Statutory Auditors of Gemina 28 June 2013” redatto da Leonardo & Co. SpA e Credit Suisse Securities Limited;
- Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2013 di Atlantia, non assoggettato a revisione contabile;
- Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2013 di Gemina, non assoggettato a revisione contabile;
- Dati consolidati pro-forma per l’esercizio 2012 in relazione all’operazione di Fusione per incorporazione di Gemina in Atlantia, corredati dalla relazione della società di revisione sull’esame dei prospetti consolidati pro-forma per l’esercizio 2012 predisposti in relazione all’operazione di fusione per incorporazione di Gemina SpA in Atlantia SpA, emessa da Deloitte & Touche SpA in data 15 aprile 2013;
- Integrazione al documento informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate già pubblicato in data 15 marzo 2013 avente ad oggetto la “Fusione per Incorporazione di Gemina SpA in Atlantia SpA”, pubblicato da Atlantia in data 8 aprile 2013;
- Supplemento al documento informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate avente ad oggetto la “Fusione per Incorporazione di Gemina SpA in Atlantia SpA”, pubblicato da Gemina in data 10 aprile 2013;
- Parere integrativo del Comitato Amministratori Indipendenti per le operazioni con parti correlate di Atlantia rilasciato in data 28 giugno 2013;
- Pareri del Collegio Sindacale di Gemina ex art. 4.2 della Procedura Parti Correlate di Gemina, rilasciati in data 20 e 28 giugno 2013;
- Atto di costituzione di parte civile del Ministero dell’Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare del 26 marzo 2013, notificato ad ASPI in data 10 aprile 2013;
- Lettere di Atlantia indirizzate a Gemina datate 29 e 30 aprile 2013;
- Lettera di ASPI indirizzata al Ministero dell’Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare del 10 aprile 2013, nonché la relativa risposta del 24 aprile 2013;
- Parere del Prof. Avv. Massimo Zaccheo del 9 maggio 2013 indirizzato ad ASPI;
- Parere dello Studio Legale Giampietro-Consulenze Ambientali del 20 maggio 2013 indirizzato ad ASPI;
- Lettera di Gemina indirizzata ad Atlantia del 20 giugno 2013;
- Comunicazioni dell’Amministratore Delegato di Gemina, ex art. 4.2 della Procedura Parti Correlate di Gemina, indirizzate al Collegio Sindacale di Gemina del 19 e 27 giugno 2013;
- Statuto di Atlantia post Fusione recante le modifiche indicate nella clausola integrativa del Progetto di Fusione Integrato;
- Ogni altra informazione e documentazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

3 Lavoro svolto

Abbiamo svolto le seguenti procedure:

- letto criticamente la documentazione richiamata nel precedente paragrafo 2 ed, in particolare,

il Regolamento;

- effettuato discussioni con gli Amministratori e con la Direzione delle Società coinvolte nella Fusione, al fine di comprendere l'Approccio Metodologico da essi prescelto onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- ripercorso, per le finalità di cui alla presente Integrazione, il calcolo del Numero Massimo di Azioni di Compendio e del Rapporto di Assegnazione definiti nel Regolamento;
- sviluppato, per le specifiche finalità di cui alla presente Integrazione, simulazioni numeriche e autonome analisi di sensitività.

4 *Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dell'Approccio Metodologico adottato dagli Amministratori*

Esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dell'Approccio Metodologico individuato dagli Amministratori di Atlantia e di Gemina al fine di tener conto dei potenziali effetti negativi, per i possessori di azioni ordinarie e di risparmio di Gemina alla data di efficacia della Fusione, derivanti dall'eventuale futura diminuzione del valore del capitale economico di Atlantia nel caso di condanna di ASPI nell'ambito del Procedimento.

- Il Panel di Esperti nominato dal CdA di Gemina ha valutato il grado di probabilità di accoglimento della specifica domanda di risarcimento del danno, così come formulata dal Ministero dell'Ambiente in sede di costituzione di parte civile nel Procedimento, "*talmente basso da non essere seriamente apprezzabile*". Lo stesso Panel di Esperti, sulla base delle stime dei consulenti tecnici, ha valutato che in caso di accoglimento della domanda del Ministero dell'Ambiente l'obbligazione risarcitoria si risolverebbe ragionevolmente nella messa in sicurezza delle aree danneggiate con costi stimati in circa Euro 126 milioni, la cui quota di pertinenza di Autostrade per l'Italia SpA, in ragione della responsabilità parziaria, ammonterebbe a circa Euro 63 milioni.
- Gli Advisors di Gemina hanno quantificato l'incidenza teorica sui Rapporti di Cambio della potenziale passività (come sopra individuata dal Panel di Esperti) connessa alla richiesta risarcitoria del Ministero dell'Ambiente in uno scostamento non superiore all'1,7%, scostamento che è stato considerato non significativo ai fini della revisione dei Rapporti di Cambio stessi, anche sulla base di precedenti relativi ad altre operazioni di fusione.
- Fermo che gli Amministratori di Atlantia e Gemina, alla luce delle analisi svolte dal Panel di Esperti e dagli *Advisors* delle Società, hanno ritenuto di non modificare i Rapporti di Cambio, all'esito delle negoziazioni tra loro intervenute hanno comunque deciso di adottare uno strumento che protegga gli azionisti di Gemina per il potenziale rischio di diminuzione del valore del capitale economico di Atlantia in caso di soccombenza nel Procedimento.

- Tale strumento, individuato nei Diritti di Assegnazione Condizionati, secondo quanto riferito dagli Amministratori, è stato strutturato con l'obiettivo di far fronte, nella prospettiva degli azionisti Gemina, agli effetti che si sarebbero prodotti sui Rapporti di Cambio, determinati in data 8 marzo 2013, in conseguenza della diminuzione del valore del capitale economico di Atlantia, ove, a tale data, fosse stata conosciuta la condanna definitiva di ASPI nel Procedimento e se ne fosse pertanto tenuto conto, sempre a tale data dell'8 marzo 2013, ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio. Secondo quanto riferito dagli Amministratori di Gemina, i Diritti di Assegnazione Condizionati non tendono a compensare "euro per euro" la ipotetica riduzione di valore delle azioni Atlantia assegnate in concambio agli azionisti Gemina che si produrrebbe alla data della eventuale sentenza di condanna definitiva. I DAC intendono piuttosto anticipare alla data dell'8 marzo 2013 gli effetti di quella riduzione, riservando agli azionisti Gemina il diritto di ricevere gratuitamente, in aggiunta alle azioni Atlantia loro attribuite in forza dei Rapporti di Cambio, il numero di ulteriori azioni ordinarie Atlantia che avrebbero ricevuto laddove della condanna definitiva di ASPI si fosse potuto tenere conto nella determinazione dei Rapporti di Cambio. Le caratteristiche dei Diritti di Assegnazione Condizionati sono dettagliatamente indicate nel relativo Regolamento.
- Il Numero Massimo di Azioni di Compendio ed il Numero Definitivo di Azioni di Compendio saranno determinate, a norma del Regolamento, sulla base, fra l'altro, del prezzo di chiusura delle azioni Atlantia alla data del 7 marzo 2013 (data immediatamente antecedente a quella di determinazione dei Rapporti di Cambio), pari ad Euro 12,74. Tale scelta è coerente con quella del Consiglio di Amministrazione di Atlantia che, nel contesto della determinazione dei Rapporti di Cambio, aveva fatto riferimento, fra l'altro, al prezzo di chiusura delle azioni Atlantia alla data del 7 marzo 2013. Si segnala che Atlantia avrà la facoltà, in tutto od in parte, in luogo dell'assegnazione di Azioni di Compendio, come definite nel Regolamento, di corrispondere ai portatori dei Diritti di Assegnazione Condizionati un importo in Euro calcolato moltiplicando il numero di Azioni di Compendio, oggetto di assegnazione secondo le modalità stabilite dal Regolamento, per la media ponderata dei prezzi ufficiali di Borsa delle azioni Atlantia nei 20 Giorni di Borsa Aperta successivi alla Data di Comunicazione Atlantia, come definita nel Regolamento.
- La previsione da parte del Regolamento dell'aggiustamento dividendi e le relative regole di determinazione appaiono coerenti con l'Approccio Metodologico adottato dagli Amministratori al fine di tenere conto dei potenziali effetti negativi, per i possessori di azioni ordinarie e di risparmio di Gemina alla data di efficacia della Fusione, derivanti dall'eventuale e futura diminuzione del valore del capitale economico di Atlantia nel caso di condanna di ASPI nell'ambito del Procedimento.
- Il Numero Definitivo delle Azioni di Compendio, come definito nel Regolamento, che, ricorrendone le condizioni, verranno gratuitamente emesse ed assegnate ai portatori dei Diritti di Assegnazione Condizionati sarà determinato, fra l'altro, sulla base del c.d. Valore Definitivo del Claim, fino all'importo massimo di Euro 810 milioni, che sarà determinato da un esperto indipendente all'uopo nominato dal Tribunale di Roma su istanza di Atlantia o, in caso di inerzia di quest'ultima, di qualunque portatore dei Diritti di Assegnazione Condizionati. Ai fini

di tale determinazione, il controvalore monetario dell'obbligazione risarcitoria che graverà eventualmente su ASPI o, alternativamente, l'ammontare dei Costi Definitivi, come definiti nel Regolamento, sarà attualizzato con riferimento alla data dell'8 marzo 2013 e l'importo dei dividendi che sarebbero spettati alle azioni di compendio ove fossero state emesse alla data di efficacia della Fusione sarà capitalizzato dalla data di (eventuale) distribuzione sino alla data di assegnazione, in entrambi i casi sulla base di un medesimo tasso di interesse predefinito nel Regolamento. Il meccanismo di attualizzazione e capitalizzazione sopra riportato appare in linea di principio coerente con l'obiettivo di porre i portatori dei Diritti di Assegnazione Condizionati nella medesima situazione nella quale si sarebbero trovati ove la sentenza definitiva di condanna fosse stata considerata in sede di determinazione dei Rapporti di Cambio.

- In questa prospettiva, i Diritti di Assegnazione Condizionati sono sostanzialmente portatori di un meccanismo volto all'eventuale riequilibrio delle relazioni dei soggetti interessati dall'operazione e dei relativi interessi, all'esito delle negoziazioni intervenute tra i Consigli di Amministrazione di Atlantia e Gemina. Tale eventuale riequilibrio si realizza attraverso l'individuazione di uno strumento condizionato ed eventuale, in quanto destinato a divenire operativo solo al verificarsi della condizione dedotta nel Regolamento, che porterebbe all'attribuzione agli azionisti di Gemina, alla data di efficacia della fusione, di ulteriori azioni Atlantia. L'Approccio Metodologico prescelto al riguardo dai Consigli di Amministrazione di Atlantia e di Gemina appare dunque coerente con gli obiettivi dagli stessi perseguiti e, nel complesso, ragionevole.
- Si sottolinea come, ai sensi del Regolamento, la protezione realizzata attraverso lo strumento dei DAC sia efficace per importi del Valore Definitivo del Claim, come definito nel Regolamento medesimo, compresi fra Euro 40 milioni ed Euro 810 milioni. Infatti, a norma del Regolamento: a) i Diritti di Assegnazione sono condizionati alla circostanza per cui il Valore Definitivo del Claim risulti superiore all'importo di Euro 40 milioni; b) per l'ipotesi in cui il Valore Definitivo del Claim risulti superiore al Valore Massimo del Claim (pari, come da Regolamento, ad Euro 810 milioni), l'importo sulla base del quale verrà determinato il Numero Definitivo di Azioni di Compendio ed il Rapporto di Assegnazione Definitivo (come definiti dal Regolamento) sarà pari al Valore Massimo del Claim.

5 Assunzioni di base e limitazioni

- i) Abbiamo sviluppato la presente Integrazione sulla base delle seguenti assunzioni:
- gli Amministratori di Atlantia e di Gemina, sulla base delle attività svolte dal Panel di Esperti e dai rispettivi consulenti, hanno ritenuto, per le ragioni sopra ricordate, che il potenziale rischio connesso alla possibile soccombenza di ASPI nel Procedimento non abbia imposto una revisione dei Rapporti di Cambio contenuti nel Progetto di Fusione. Esula dall'oggetto della nostra attività e della presente Integrazione ogni

considerazione in ordine alle analisi condotte dagli Amministratori e dal Panel di Esperti, in particolare in merito al rischio di soccombenza di ASPI nel Procedimento, alla sua possibile quantificazione od al carattere di pericolosità dei rifiuti ed alle sue conseguenze, nonché agli approfondimenti effettuati dai consulenti delle Società in ordine all'incidenza teorica della potenziale passività connessa al Procedimento sui Rapporti di Cambio. Su tali aspetti non abbiamo svolto alcuna specifica attività. Pertanto, in relazione ad essi non ci assumiamo alcuna responsabilità;

- la presente Integrazione non costituisce un aggiornamento della nostra Relazione emessa in data 29 marzo 2013. Non abbiamo svolto alcuna attività, e non ci assumiamo conseguentemente alcuna responsabilità, per verificare se, oltre il potenziale rischio connesso all'evento costituito dall'azione risarcitoria esperita dal Ministero dell'Ambiente nei confronti di ASPI, si siano verificati dall'8 marzo 2013 alla data della presente Integrazione fatti tali che, se individuati, avrebbero potuto comportare una revisione dei Rapporti di Cambio. Peraltro non possiamo escludere la possibilità che si siano verificati ulteriori eventi, fatti o circostanze che potrebbero avere un impatto significativo sulle analisi e valutazioni delle Società partecipanti alla Fusione ovvero sulla congruità dei Rapporti di Cambio e non assumiamo, pertanto, alcuna responsabilità in relazione a tale eventualità;
- le Società ci hanno confermato di aver messo a nostra disposizione tutte le informazioni ritenute rilevanti con specifico riferimento alle finalità della presente Integrazione e che tali informazioni sono autentiche, accurate, corrette e complete. Non abbiamo svolto alcuna attività di verifica circa la qualità di tali informazioni e non ci assumiamo di conseguenza alcuna responsabilità al riguardo.

ii) Si richiama inoltre l'attenzione sulle seguenti limitazioni alla nostra attività:

- la presente Integrazione non esprime alcuna raccomandazione ad alcun soggetto in merito all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari di Gemina e/o Atlantia, inclusi i DAC e, conseguentemente, non ci assumiamo alcuna responsabilità circa eventuali danni derivanti dall'acquisto o dalla vendita di tali strumenti finanziari;
- la presente Integrazione non analizza né compara soluzioni alternative, né forme giuridiche di protezione diverse dai DAC e/o gli effetti di qualsiasi altra operazione che Gemina e/o Atlantia potrebbero o avrebbero potuto perseguire;
- ai fini della presente Integrazione, abbiamo valutato l'Approccio Metodologico da un punto di vista esclusivamente finanziario e non ne abbiamo in alcun modo considerato, a titolo esemplificativo e non esaustivo, gli aspetti contabili, legali e fiscali;

- la presente Integrazione, anche in considerazione del lungo termine per l'esercizio dei DAC, non fornisce alcun giudizio sulla negoziabilità, liquidità, volatilità, eventuale prezzo di mercato e/o evoluzione nel tempo del prezzo di mercato, una volta che i DAC siano stati emessi ed eventualmente ammessi a quotazione. Inoltre non fornisce alcun giudizio sul fatto che questi siano al portatore e liberamente trasferibili ovvero sulla possibilità che questi siano ammessi a quotazione su un mercato regolamentato. Di conseguenza non ci assumiamo alcuna responsabilità su tali aspetti;
- ai fini della presente Integrazione abbiamo svolto esclusivamente le attività indicate nel paragrafo 3 "Lavoro svolto". In particolare, non abbiamo effettuato valutazioni di Atlantia, di Gemina, dei DAC, di specifiche attività, passività o strumenti finanziari emessi da Atlantia o Gemina;
- esula inoltre dall'oggetto della presente Integrazione qualsivoglia considerazione in ordine alla adeguatezza - per i soci di Atlantia e di Gemina - **a)** delle definizioni di "Costi Definitivi", "Lavori di Ripristino", "Data di Consegnà", "Data di Scadenza", "Evento Estintivo del Claim", "Evento Rilevante", "Periodo di Validità dei Diritti di Assegnazione", "Valore Definitivo del Claim", "Valore Massimo del Claim" e "Franchigia" del Regolamento; **b)** delle facoltà previste per Atlantia dall'art. 3 commi 2, 3 e 4 del Regolamento; **c)** delle condizioni di assegnazione dei DAC (art. 4 del Regolamento); **d)** dell'assegnazione delle Azioni di Compendio (art. 5 del Regolamento); **e)** dell'aggiustamento del Rapporto di Assegnazione nelle fattispecie previste dall'art. 6 del Regolamento; **f)** della circostanza che è previsto che Atlantia deliberi un aumento di capitale sociale al servizio dei DAC nonché la costituzione, contestualmente all'assegnazione dei DAC, di una riserva indisponibile e indistribuibile a patrimonio netto per ammontare corrispondente al valore nominale del Numero Massimo di Azioni di Compendio da emettersi al servizio dei DAC al fine di coprire la liberazione del Numero definitivo di Azioni di Compendio che dovranno emettersi al verificarsi delle Condizioni di Assegnazione ai sensi del Regolamento;
- la fattispecie oggetto dell'Integrazione in oggetto presenta profili di peculiarità e non risultano precedenti specifici nell'ambito del mercato italiano, con conseguente impossibilità, tra l'altro, di individuare nella prassi di mercato eventuali riferimenti o *benchmark*.

6 Conclusioni


Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come illustrate nella presente Integrazione, nonché delle assunzioni di base e delle limitazioni contenuti nel paragrafo 5 che precede, riteniamo che l'Approccio Metodologico adottato dagli Amministratori delle Società al fine di tenere conto dei potenziali effetti negativi, per i possessori di azioni ordinarie e di risparmio di Gemina alla data di efficacia della Fusione, derivanti



dall'eventuale e futura diminuzione del valore del capitale economico di Atlantia nel caso di condanna di Autostrade per l'Italia nell'ambito del Procedimento, attraverso l'emissione dei Diritti di Assegnazione Condizionati, sia adeguato in quanto, nelle circostanze, ragionevole e non arbitrario.

Roma, 8 luglio 2013

PricewaterhouseCoopers SpA


Massimo Grifantini
(Revisore legale)