

**RELAZIONE SULL'ESAME DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE – FINANZIARIA
CONSOLIDATA PRO-FORMA AL 31 DICEMBRE 2012, DEL CONTO ECONOMICO
CONSOLIDATO PRO-FORMA E DEL RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO PRO-
FORMA PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2012 DELLA IMPREGILO SPA**

Al Consiglio di Amministrazione della
Impregilo SpA

- 1 Abbiamo esaminato gli allegati prospetti della situazione patrimoniale – finanziaria consolidata pro-forma al 31 dicembre 2012, del conto economico consolidato pro-forma e del rendiconto finanziario consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012 della Impregilo SpA (di seguito la “Società” e, congiuntamente con le società da questa controllate, il “Gruppo Impregilo”), corredati dalle relative note esplicative (di seguito i “Prospetti Consolidati Pro-forma”) inclusi nel paragrafo 7.1 - “*Situazioni Patrimoniali - Finanziarie Consolidate Pro-forma al 30 giugno 2013 e al 31 dicembre 2012, Conti Economici Consolidati Pro-forma e Rendiconti Finanziari Consolidati Pro-forma relativi al semestre chiuso al 30 giugno 2013 e all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012 di Impregilo*” e nel paragrafo 7.2 - “*Indicatori storici e pro-forma per azione*”.

I Prospetti Consolidati Pro-forma derivano dai dati storici relativi al bilancio consolidato del Gruppo Impregilo al 31 dicembre 2012 (di seguito il “Bilancio Consolidato Impregilo”), dai dati storici relativi al bilancio consolidato della Salini SpA e controllate (di seguito il “Gruppo Salini”) al 31 dicembre 2012 (di seguito il “Bilancio Consolidato Salini”) e dalle scritture di rettifica pro-forma a essi applicate e da noi esaminate.

Il Bilancio Consolidato Impregilo è stato da noi assoggettato a revisione contabile a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 5 aprile 2013.

Il Bilancio Consolidato Salini è stato assoggettato a revisione contabile da parte della società di revisione Reconta Ernst & Young SpA a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 11 giugno 2013.

Per quanto concerne i prospetti relativi alla situazione patrimoniale finanziaria consolidata pro-forma al 30 giugno 2013, al conto economico consolidato pro-forma e al rendiconto finanziario consolidato pro-forma per il semestre chiuso al 30 giugno 2013, inclusi nei sopra citati paragrafi, si rimanda alla nostra relazione emessa in data 18 dicembre 2013.

I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti delle seguenti operazioni:

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 Wuhler 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

- i) la fusione per incorporazione di Salini SpA in Impregilo SpA (di seguito la “Fusione”);
- ii) il finanziamento OPA ed il rifinanziamento di parte del debito finanziario del Gruppo Impregilo e del Gruppo Salini; e
- iii) l’emissione di un prestito obbligazionario da parte di Salini SpA per un importo nominale di Euro 400 milioni e l’impiego dei relativi flussi finanziari;
- iv) la cessione della partecipazione detenuta da Impregilo nel capitale sociale di EcoRodovias Infrastruttura e Logistica S.A..

Le operazioni sopra menzionate sono congiuntamente definite come le “Operazioni”.

- 2 I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati predisposti ai fini dell’inclusione degli stessi nel documento informativo da redigersi ai sensi dell’art. 57, comma 1, lett. d), e in conformità all’Allegato 3B, schema n. 1, del Regolamento di attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, adottato da CONSOB con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche.
L’obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti delle Operazioni sull’andamento economico e sulla situazione patrimoniale-finanziaria del Gruppo Impregilo, come se le stesse fossero virtualmente avvenute il 31 dicembre 2012 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici e dei flussi di cassa, all’inizio dell’esercizio 2012. Tuttavia va rilevato che, qualora le Operazioni fossero realmente avvenute alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei Prospetti Consolidati Pro-forma.
- 3 Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Raccomandazione n. 1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell’incarico conferitoci.
- 4 A nostro giudizio, le ipotesi di base adottate dalla Società per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l’elaborazione dei predetti prospetti è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Inoltre riteniamo che i criteri di valutazione e i principi contabili utilizzati per la redazione dei medesimi prospetti siano corretti.

Milano, 18 dicembre 2013

PricewaterhouseCoopers SpA



Andrea Brivio
(Revisore legale)

**RELAZIONE SULL'ESAME DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE – FINANZIARIA
CONSOLIDATA PRO-FORMA AL 30 GIUGNO 2013, DEL CONTO ECONOMICO
CONSOLIDATO PRO-FORMA E DEL RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO PRO-
FORMA PER IL SEMESTRE CHIUSO AL 30 GIUGNO 2013 DELLA IMPREGILO SPA**

Al Consiglio di Amministrazione della
Impregilo SpA

- 1 Abbiamo esaminato gli allegati prospetti della situazione patrimoniale – finanziaria consolidata pro-forma al 30 giugno 2013, del conto economico consolidato pro-forma e del rendiconto finanziario consolidato pro-forma per il semestre chiuso al 30 giugno 2013 della Impregilo SpA (di seguito la “Società” e, congiuntamente con le società da questa controllate, il “Gruppo Impregilo”), corredati dalle relative note esplicative (di seguito i “Prospetti Consolidati Pro-forma”), inclusi nel paragrafo 7.1 - “*Situazioni Patrimoniali - Finanziarie Consolidate Pro-forma al 30 giugno 2013 e al 31 dicembre 2012, Conti Economici Consolidati Pro-forma e Rendiconti Finanziari Consolidati Pro-forma relativi al semestre chiuso al 30 giugno 2013 e all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012 di Impregilo*” e nel paragrafo 7.2 - “*Indicatori storici e pro-forma per azione*”.

I Prospetti Consolidati Pro-forma derivano dai dati storici relativi al bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Impregilo al 30 giugno 2013 (di seguito il “Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato Impregilo”), dai dati storici relativi al bilancio consolidato semestrale abbreviato della Salini SpA e controllate (di seguito il “Gruppo Salini”) al 30 giugno 2013 (di seguito il “Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato Salini”) e dalle scritture di rettifica pro-forma a essi applicate e da noi esaminate.

Il Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato Impregilo è stato da noi assoggettato a revisione contabile limitata a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 8 agosto 2013.

Il Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato Salini è stato assoggettato a revisione contabile limitata da parte della società di revisione Reconta Ernst & Young SpA a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 20 settembre 2013.

La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio, nell'analisi dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati tramite colloqui con la direzione della Società, e nello svolgimento di analisi di bilancio. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività e ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa. Di conseguenza, non è stato espresso alcun giudizio professionale di revisione sul Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato Impregilo e sul Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato Salini.

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

Per quanto concerne i prospetti relativi alla situazione patrimoniale finanziaria consolidata pro-forma al 31 dicembre 2012, al conto economico consolidato pro-forma e al rendiconto finanziario consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012, inclusi nei sopra citati paragrafi, si rimanda alla nostra relazione emessa in data 18 dicembre 2013.

I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti delle seguenti operazioni:

- i) la fusione per incorporazione di Salini SpA in Impregilo SpA (di seguito la "Fusione");
- ii) il finanziamento OPA ed il rifinanziamento di parte del debito finanziario del Gruppo Impregilo e del Gruppo Salini; e
- iii) l'emissione di un prestito obbligazionario da parte di Salini SpA per un importo nominale di Euro 400 milioni e l'impiego dei relativi flussi finanziari;
- iv) la cessione della partecipazione detenuta da Impregilo nel capitale sociale di EcoRodovias Infrastruttura e Logistica S.A..

Le operazioni sopra menzionate sono congiuntamente definite come le "Operazioni".

- 2 I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati predisposti ai fini dell'inclusione degli stessi nel documento informativo da redigersi ai sensi dell'art. 57, comma 1, lett. d), e in conformità all'Allegato 3B, schema n. 1, del Regolamento di attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, adottato da CONSOB con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche.

L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti delle Operazioni sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale-finanziaria del Gruppo Impregilo, come se le stesse fossero virtualmente avvenute il 30 giugno 2013 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici e dei flussi di cassa, all'inizio dell'esercizio 2013. Tuttavia va rilevato che, qualora le Operazioni fossero realmente avvenute alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei Prospetti Consolidati Pro-forma.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma compete agli amministratori della Società. E' nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli amministratori per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre, è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

- 3 Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Raccomandazione n. 1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.



- 4 Dal lavoro svolto nulla è emerso che ci induca a ritenere che le ipotesi di base adottate dalla Società per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma non siano ragionevoli per riflettere retroattivamente gli effetti delle Operazioni, che la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti non sia stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza e, infine, che nella redazione dei medesimi prospetti siano stati utilizzati criteri di valutazione e principi contabili non corretti.

Milano, 18 dicembre 2013

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Andrea Brivio".

Andrea Brivio
(Revisore legale)



SALINI SPA E IMPREGILO SPA

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI
DELL'ARTICOLO 2501-BIS, QUINTO COMMA, DEL CODICE
CIVILE**



RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501-BIS, QUINTO COMMA, DEL CODICE CIVILE

Agli Azionisti delle Società

Salini SpA e Impregilo SpA (di seguito il "Gruppo" o le "Società").

- 1 Abbiamo esaminato, ai sensi dell'articolo 2501-bis, quinto comma, del Codice Civile, il piano economico-finanziario relativo al periodo 2013-2016 (di seguito il "Piano") della società risultante dalla progettata fusione (c.d. inversa) per incorporazione in Impregilo SpA di Salini SpA (di seguito la "Fusione") contenente i dati previsionali, le ipotesi e gli elementi posti alla base della sua formulazione, riportato nel Progetto di Fusione approvato dagli Organi Amministrativi delle Società in data 24 giugno 2013.
La responsabilità della redazione del Piano, nonché delle ipotesi e degli elementi posti alla base della sua formulazione, compete agli Organi Amministrativi delle Società.
- 2 Il Piano è stato predisposto dagli Organi Amministrativi delle Società per essere incluso nel Progetto di Fusione e nella Relazione di cui all'articolo 2501-quinquies del Codice Civile, che illustra e giustifica il Progetto di Fusione tra le Società. Il Piano è basato su un insieme di ipotesi che includono anche assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni che dovranno essere intraprese da parte degli Organi Amministrativi. Le principali assunzioni relative al periodo 2013-2016 sono state evidenziate nel successivo paragrafo 3.
- 3 Il Piano è stato redatto su base consolidata, assumendo l'avvenuta esecuzione della Fusione, utilizzando i principi contabili internazionali IAS/IFRS adottati dal Gruppo, in continuità con i bilanci consolidati delle Società al 31 dicembre 2012. La situazione patrimoniale di riferimento per la costruzione del Piano è riferita alla data del 31 dicembre 2012. Al fine di una più omogenea rappresentazione delle grandezze patrimoniali, economiche e finanziarie del Gruppo successivamente alla Fusione, la situazione patrimoniale e finanziaria consolidata del Gruppo Salini al 31 dicembre 2012 considera, a livello di ipotesi, il consolidamento integrale del Gruppo Impregilo, evidenziando la quota di patrimonio netto che a tale data era di pertinenza degli azionisti diversi da Salini quale patrimonio netto di terzi. Inoltre si evidenzia che il processo di *Purchase Price Allocation*, previsto in caso di cambio di controllo secondo i principi contabili applicati, è ancora in corso e verrà completato nei termini previsti dai principi contabili stessi. Ai fini del Piano, la differenza emergente fra il *fair value* del prezzo sostenuto per l'acquisizione del controllo ed il *fair value* delle attività nette acquisite è stata determinata sulla base della situazione patrimoniale consolidata della Impregilo SpA alla data di acquisizione del controllo ed è stata preliminarmente allocata quale componente positivo del Patrimonio Netto consolidato. Il completamento del processo di *Purchase Price Allocation* potrà condurre ad una più puntuale allocazione dei valori a specifiche attività, passività o passività potenziali. Tuttavia il suddetto completamento del processo non influisce sulla dinamica dei flussi di cassa e della posizione finanziaria netta della società risultante dalla fusione. Qualora venisse deciso l'affrancamento fiscale dei valori emergenti dal processo di

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 Wührer 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 Felissant 90 Tel. 0422696911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Pascolle 43 Tel. 043225789 - Verona 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

www.pwc.com/it



Purchase Price Allocation, potrebbero esservi effetti positivi sui flussi finanziari complessivi del periodo di Piano.

Il Piano si basa sulle seguenti principali assunzioni relativamente al periodo 2013-2016:

- a. I flussi economici e finanziari attesi per il periodo di Piano 2013-2016 sono stati elaborati tenendo conto:
- i. dei cronoprogrammi delle singole commesse già presenti al 31 dicembre 2012 nel portafoglio dei lavori di costruzione delle società partecipanti alla fusione (*backlog*). Il portafoglio ordini a fine 2012 ammonta a 19,9 miliardi di euro e contribuirà per oltre il 60% alle previsioni economiche di Piano 2013-2016 (ricavi e margini Ebitda ed Ebit) ovvero per circa 13,8 miliardi di euro in termini di ricavi nel periodo 2013-2016. Tali ricavi sono stati stimati secondo previsioni dettagliate per il singolo progetto in base alle informazioni disponibili a maggio 2013;
 - ii. delle previsioni di acquisizione delle nuove commesse nel corso del periodo di Piano in base ad una rigorosa selezione delle opportunità commerciali seguendo ben precisi parametri di redditività e di generazione di cassa stabiliti come criteri guida per le future iniziative commerciali sempre più orientate all'acquisizione di grandi commesse e al rafforzamento della presenza in paesi ben identificati, che offrono un elevato potenziale di sviluppo, tenendo anche in considerazione l'accordo strategico e commerciale sottoscritto tra i due Gruppi; durante l'intero arco di piano, si prevedono ricavi cumulati in complessivi 23,3 miliardi di euro, una raccolta dei nuovi ordini pari a 29,8 miliardi di euro e un rapporto tra nuovi ordini e ricavi (*book-to-bill*) superiore all'unità. I relativi ricavi sono previsti nel Piano secondo il principio del *cost to cost* utilizzato in sede di redazione del bilancio; il margine operativo (EBIT) di progetto (prima dei costi centrali) relativo ai progetti di futura acquisizione è stato stimato pari al 10% dei ricavi contrattuali previsti, inferiore rispetto alla media 2013 - 2016 dei progetti in portafoglio al 31 dicembre 2012 (era pari al 10,9% al netto delle previsioni riferite alla risoluzione del contratto di appalto per la costruzione del ponte sullo Stretto di Messina) e coerente con le ipotesi dei nuovi ordini secondo quanto previsto dall'accordo commerciale Impregilo-Salini;
 - iii. della stima delle sinergie di costo ottenibili attraverso interventi mirati al recupero di efficienza in specifiche aree funzionali. A questo proposito, si stima che il valore delle sinergie a regime (a partire dal 2016) possa raggiungere i 100 milioni di euro all'anno. Le sinergie potenziali identificate fanno riferimento principalmente a: (i) risparmi su acquisti di cantiere, acquisti di servizi per i cantieri e costi centrali; (ii) risparmi su acquisti e una migliore rotazione di macchine e impianti;
 - iv. dell'incremento dei costi centrali netti in valore assoluto e su base annua sebbene, per effetto delle economie di scala, l'incidenza percentuale di tali costi rispetto ai ricavi complessivi si riduca progressivamente lungo l'orizzonte temporale del Piano (dal 3,8% nel 2013 al 3,0% nel 2016);

- v. dei costi non ricorrenti legati all'operazione di fusione e stimati in circa 25 milioni di euro;
- vi. degli investimenti previsti che, relativamente al *backlog*, sono stati stimati in linea col cronoprogramma dei diversi progetti e includono una spesa complessiva nel periodo di Piano pari a 192 milioni di euro e, relativamente alle nuove acquisizioni, sono stati stimati pari al 2,8% del valore dell'*order intake* per i progetti italiani e al 6,5% dell'*order intake* per i progetti esteri che considerano una minore incidenza media dei *sub-contractos* rispetto ai progetti italiani, per un valore complessivamente equivalente ad investimenti medi, per ciascun anno di Piano, per circa 325 milioni di euro. Relativamente agli investimenti in concessioni e in altri business si prevede un importo complessivo pari a circa 256 milioni di euro (complessivi di concessioni in *backlog* e *new order intake*);
- vii. della dinamica del circolante nel periodo 2013-2016, stimata ipotizzando giorni medi di incasso e di pagamento costanti negli anni di Piano ed in linea con la media storica delle due società, valutando assunzioni specifiche su alcuni progetti siti in determinate aree geografiche. Infine, per i progetti in portafoglio a fine 2012, sono state considerate le dinamiche di rimborso degli anticipi in coerenza con i preventivi delle relative commesse, mentre, per i nuovi progetti che saranno acquisiti nel periodo 2013-2016, è stata considerata un'ipotesi di anticipi pari al 10% del valore della singola commessa nei progetti in Africa, EU e Asia, al 7% nel resto del mondo e nullo in Italia;
- viii. della stima degli ammortamenti sulla base della vita economico-tecnica prevista;
- ix. della stima dei proventi ed oneri finanziari in base all'evoluzione dell'indebitamento finanziario netto;
- x. della stima delle imposte determinata con una tassazione annua media del 33% dell'EBT.

b. Operazioni di particolare rilevanza o di natura non ricorrente

Il Piano riflette le previsioni di sviluppo delle attività delle costruzioni in coerenza con la scelta strategica operata dal management di focalizzazione sul core business delle costruzioni e pertanto incorpora gli effetti delle operazioni di natura non ricorrente per le quali si prevedono incassi netti pari a complessivi 551 milioni di euro circa nel 2013 e 128 milioni di euro circa nel 2014, da realizzarsi anche attraverso (a) la cessione delle partecipazioni del business "Impianti", (b) la valorizzazione, realizzabile anche attraverso la cessione, di alcune partecipazioni in progetti in concessioni c.d. *greenfield*, (c) l'incasso delle pretese risarcitorie vantate dal Gruppo Impregilo nei confronti della pubblica amministrazione e riferite ai costi sostenuti in passato per la realizzazione nella regione Campania degli impianti ex-CDR per la parte non ancora ammortizzata alla data di risoluzione ex-lege dei relativi contratti di affidamento dei servizi di smaltimento rifiuti e (iv) dei crediti vantati dal Gruppo Impregilo verso le pubbliche amministrazioni campane e riferiti all'attività di gestione degli impianti ex-CDR per il periodo transitorio di gestione commissariale.



Una parte di tali incassi è relativa alla vendita del 6,5% della partecipazione residua in EcoRodovias Infrastruttura e Logistica S.A. (187 milioni di euro), già realizzata nella prima parte dell'esercizio 2013.

Sono stimati, inoltre, costi per complessivi 100 milioni di euro riferiti agli oneri accessori all'acquisizione del controllo di Salini su Impregilo ed al rifinanziamento del debito con prevista emissione di un prestito obbligazionario (*bond*) da complessivi 500 milioni di euro.

c. Altre assunzioni

Nel Piano consolidato è stata considerata un'ipotesi di *payout ratio* del 40% nel periodo 2014-2016.

d. Analisi di variabilità

Il Management delle Società ha ritenuto opportuno effettuare alcune considerazioni aggiuntive con riferimento alla variabilità dei risultati prospettati; tali analisi sono state svolte in funzione del verificarsi di talune situazioni secondo profili quantitativi o temporali differenti rispetto a quanto ad oggi ritenuto dal Management ragionevolmente prevedibile.

In particolare tali analisi di variabilità sono state effettuate con riferimento:

- i. alle commesse ad oggi esistenti e contrattualizzate (c.d. "*backlog*");
- ii. ai ricavi ed ai margini operativi attesi nel periodo di Piano in merito alle commesse di cui è presunta l'acquisizione (c.d. "*new order intake*");
- iii. alle attività dislocate in contesti relativamente più rischiosi;
- iv. ad alcuni contenziosi, la cui tempistica di incasso potrebbe subire slittamenti per effetto della differente manifestazione delle relative dinamiche contenziose e/o esecutive rispetto a quanto ipotizzato nel Piano. Tali aspetti sono stati analizzati con particolare riferimento all'incasso, previsto a Piano nel 2014, della penale (97 milioni di euro, al netto delle imposte) relativa alla risoluzione del contratto di appalto per la costruzione del ponte sullo Stretto di Messina stipulato tra lo Stato Italiano e la società Eurolink S.C.p.A. ed all'incasso dei crediti derivanti dal contenzioso Fibe – CDR Campania per 205 milioni di euro e per 53 milioni di euro previsti a Piano rispettivamente nel 2013 e nel 2014. La tempistica precisa di tali incassi potrebbe subire slittamenti per effetto della differente manifestazione delle relative dinamiche contenziose e/o esecutive rispetto a quanto ipotizzato nel Piano;
- v. alla vendita, prevista nel corso del 2013, di alcune partecipazioni del settore Impianti e delle concessioni italiane, cui potrebbe essere attribuito un maggior grado di incertezza rispetto alle altre ipotesi di dismissione considerate nel Piano.



Assurance Engagements (ISAE) 3400 - "The Examination of Prospective Financial Information" emesso dall'IFAC - *International Federation of Accountants* che rappresenta uno standard di riferimento per tale tipologia di lavori.

- 5 Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione del Piano, come descritti dagli Organi Amministrativi nelle note di corredo al Piano, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le suddette ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione del Piano. Inoltre, a nostro giudizio, il Piano è stato predisposto utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi sopra citati ed è stato elaborato sulla base di principi contabili omogenei rispetto a quelli applicati dalle Società per la predisposizione dei bilanci consolidati.
- 6 Va tuttavia evidenziato che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati nel Piano potrebbero essere significativi. Ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche, descritte in sintesi al precedente paragrafo 3, si manifestassero.
- 7 La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dall'articolo 2501-bis, quinto comma, del Codice Civile, nell'ambito del Progetto di Fusione e non può essere utilizzata in tutto o in parte per altri scopi.
- 8 Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Milano, 28 giugno 2013

PricewaterhouseCoopers SpA

Andrea Brivio
(Revisore legale)

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUI DATI PREVISIONALI

Al Consiglio di Amministrazione della
Impregilo SpA

- 1 Abbiamo esaminato le previsioni di EBITDA e di EBIT obiettivi del Piano Industriale 2016 (di seguito i “Dati previsionali”) della società risultante dalla progettata fusione (c.d. inversa) per incorporazione in Impregilo SpA (di seguito “Impregilo” e, congiuntamente con le società da questa controllate, il “Gruppo Impregilo”) di Salini SpA (di seguito la “Fusione”), contenute nel capitolo 4 – paragrafo 4.1 – del Documento Informativo redatto ai sensi dell’articolo 57, comma 1, del Regolamento di attuazione del Decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n.58 con Delibera n.11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche, relativo alla Fusione (di seguito il “Documento Informativo”), le ipotesi e gli elementi posti alla base della loro formulazione, così come riportati nel capitolo 4 – paragrafi 4.1, 4.2 e 4.3 - del Documento Informativo.

I Dati previsionali derivano dal Piano economico e finanziario 2013-2016 (di seguito il “Piano”), che è stato approvato dagli Organi Amministrativi delle società partecipanti alla fusione in data 24 giugno 2013 (di seguito congiuntamente le “Società”). Impregilo ha confermato la validità delle principali assunzioni, delle ipotesi su cui tale Piano si fonda e degli effetti sugli obiettivi e sulla tempistica di realizzazione del Piano stesso, anche alla luce degli eventi intercorsi dalla data di approvazione del Piano da parte degli Organi Amministrativi alla data del Documento Informativo.

La responsabilità della redazione e dell’aggiornamento dei Dati previsionali, nonché delle ipotesi e degli elementi posti alla base della loro formulazione, compete agli Amministratori della Società.

- 2 Il Piano è basato su un insieme di ipotesi che includono anche assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni che dovranno essere intraprese da parte degli Organi Amministrativi. Le principali assunzioni relative al periodo 2013–2016 sono state evidenziate nel successivo paragrafo 3.
- 3 Il Piano è stato redatto su base consolidata, assumendo l’avvenuta esecuzione della Fusione, utilizzando i principi contabili internazionali IAS/IFRS adottati dal Gruppo, in continuità con i bilanci consolidati delle Società al 31 dicembre 2012. La situazione patrimoniale di riferimento per la costruzione del Piano è riferita alla data del 31 dicembre 2012. Inoltre, si evidenzia che il processo di *Purchase Price Allocation*, previsto in caso di cambio di controllo secondo i principi contabili applicati, è ancora in corso e verrà completato nei termini previsti dai principi contabili stessi. Ai fini del Piano, la differenza emergente fra il *fair value* del prezzo sostenuto per l’acquisizione del controllo ed il *fair value* delle attività nette acquisite è stata determinata sulla base della situazione patrimoniale consolidata di Impregilo alla data di acquisizione del controllo ed è stata preliminarmente allocata quale componente positivo del Patrimonio Netto consolidato. Il completamento del processo di *Purchase Price Allocation*

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 Wuhler 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

potrà condurre ad una più puntuale allocazione dei valori a specifiche attività, passività o passività potenziali.

I Dati previsionali si basano sulle seguenti principali assunzioni:

- a. I flussi economici attesi per il periodo di Piano 2013-2016 sono stati elaborati tenendo conto:
- i. dei cronoprogrammi delle singole commesse già presenti al 31 dicembre 2012 nel portafoglio dei lavori di costruzione delle Società (*backlog*). Tali flussi economici sono stati stimati secondo previsioni dettagliate per il singolo progetto in base alle informazioni disponibili a maggio 2013; alla data del Documento non sono emersi nuovi elementi tali da far ritenere che siffatte assunzioni non siano ancora attuali; si rileva tuttavia che non si è ancora concluso il processo sottostante la revisione e l'aggiornamento dei *budget* di commessa relativi alle opere in corso di realizzazione; pertanto, i Dati previsionali non tengono conto degli eventuali impatti che potrebbero risultare dalla conclusione di tale processo;
 - ii. delle previsioni di acquisizione delle nuove commesse nel corso del periodo di Piano in base ad una rigorosa selezione delle opportunità commerciali, seguendo ben precisi parametri di redditività e di generazione di cassa stabiliti come criteri guida per le future iniziative commerciali, sempre più orientate all'acquisizione di grandi commesse e al rafforzamento della presenza in paesi ben identificati, che offrono un elevato potenziale di sviluppo; durante l'intero arco di piano, si prevede una raccolta di nuovi ordini pari a 29,8 miliardi di euro e un rapporto tra nuovi ordini e ricavi (*book-to-bill*) superiore all'unità. I relativi ricavi sono previsti nel Piano secondo il principio del *cost to cost* utilizzato in sede di redazione del bilancio; il margine operativo (EBIT) di progetto (prima dei costi centrali) relativo ai progetti di futura acquisizione è stato stimato pari al 10% dei ricavi contrattuali previsti, inferiore rispetto alla media 2013 - 2016 dei progetti in portafoglio al 31 dicembre 2012 (pari al 10,9% al netto delle previsioni riferite alla risoluzione del contratto di appalto per la costruzione del ponte sullo Stretto di Messina);
 - iii. della stima delle sinergie di costo ottenibili attraverso interventi mirati al recupero di efficienza in specifiche aree funzionali. A questo proposito, si stima che il valore delle sinergie a regime (a partire dal 2016) possa raggiungere i 100 milioni di euro all'anno. Le sinergie potenziali identificate fanno riferimento principalmente a: (i) risparmi su acquisti di cantiere, acquisti di servizi per i cantieri e costi centrali; (ii) risparmi su acquisti e una migliore rotazione di macchine e impianti;
 - iv. dell'incremento dei costi centrali netti in valore assoluto e su base annua sebbene, per effetto delle economie di scala, l'incidenza percentuale di tali costi rispetto ai ricavi complessivi si riduca progressivamente lungo l'orizzonte temporale del Piano fino a giungere al 3,0% nel 2016;

- v. della stima degli ammortamenti sulla base della vita economico-tecnica prevista, anche considerando gli investimenti previsti che, relativamente al *backlog*, sono stati stimati in linea col cronoprogramma dei diversi progetti e, relativamente alle nuove acquisizioni, sono stati stimati pari al 2,8% del valore dell'*order intake* per i progetti italiani e al 6,5% dell'*order intake* per i progetti esteri che considerano una minore incidenza media dei *sub-contractors* rispetto ai progetti italiani, per un valore complessivamente equivalente ad investimenti medi, per ciascun anno di Piano, per circa 325 milioni di euro. Relativamente agli investimenti in concessioni e in altri business si prevede un importo complessivo pari a circa 256 milioni di euro (complessivi di concessioni in *backlog* e *new order intake*).

b. Analisi di variabilità

Il Management delle Società ha ritenuto opportuno effettuare alcune considerazioni aggiuntive con riferimento alla variabilità dei risultati prospettati; tali analisi sono state svolte in funzione del verificarsi di talune situazioni secondo profili quantitativi o temporali differenti rispetto a quanto ad oggi ritenuto dal Management ragionevolmente prevedibile.

In particolare, le analisi di variabilità sono state effettuate con riferimento:

- i. alle commesse ad oggi esistenti e contrattualizzate (c.d. "*backlog*");
- ii. ai ricavi ed ai margini operativi attesi nel periodo di Piano in merito alle commesse di cui è presunta l'acquisizione (c.d. "*new order intake*");
- iii. alle attività dislocate in contesti relativamente più rischiosi;
- iv. ad alcuni contenziosi, la cui tempistica di definizione potrebbe subire slittamenti per effetto della differente manifestazione delle relative dinamiche contenziose e/o esecutive rispetto a quanto ipotizzato nel Piano. Tali aspetti sono stati analizzati con particolare riferimento all'incasso, previsto a Piano nel 2014, della penale (97 milioni di euro, al netto delle imposte) relativa alla risoluzione del contratto di appalto per la costruzione del ponte sullo Stretto di Messina stipulato tra lo Stato Italiano e la società Eurolink ScpA. Si precisa che, in relazione alla risoluzione del contratto di appalto per la costruzione del ponte sullo Stretto di Messina, tale aspetto è oggetto di contenzioso, in relazione al quale, ad oggi, non sono ancora state assunte decisioni degli organi giudicanti o in genere degli enti pubblici di riferimento; tale situazione potrebbe generare un differente orizzonte temporale nell'accadimento di quanto previsto a Piano, anche se alla data del Documento non sono stati rilevati elementi fattuali tali da richiedere modifiche alla medesima previsione.

- 4 Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure previste dall'*International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3400 - "The Examination of Prospective Financial Information"* emesso dall'IFAC - *International Federation of Accountants* che rappresenta uno standard di riferimento per tale tipologia di lavori.
- 5 Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione dei Dati previsionali, come descritti nel Documento Informativo, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le suddette ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione dei Dati previsionali, assumendo il verificarsi delle assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli Amministratori, descritte nel precedente paragrafo 3. Inoltre, a nostro giudizio, i Dati previsionali sono stati predisposti utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi sopra citati e sono stati elaborati sulla base di principi contabili omogenei rispetto a quelli applicati dalle Società per la predisposizione dei bilanci consolidati.
- 6 Va evidenziato che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati dei Dati previsionali potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche, descritte in sintesi al precedente paragrafo 3, si manifestassero.
- 7 La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dall'articolo 13.2 dell'Allegato I del Regolamento n.809/2004/CE ai fini dell'inclusione nel Documento Informativo e non potrà essere utilizzata, in tutto o in parte, per altri scopi.
- 8 Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente relazione per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Milano, 19 dicembre 2013

PricewaterhouseCoopers SpA



Andrea Brivio
(Revisore legale)