

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

A los efectos de dar cumplimiento al artículo 82 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, S.A., pone en conocimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el siguiente

HECHO RELEVANTE

Como continuación a la comunicación del día 23 de mayo de 2006, en la que se han acompañado, entre otros documentos, el Informe de Administradores de ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, S.A. en relación al Proyecto de Fusión de ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, S.A. y AUTOSTRADE, S.p.A., se remite como Anexo al presente escrito (i) la traducción al español del informe elaborado por Lazard Asesores Financieros, S.A. adjuntado como Anexo 1 al Informe de Administradores, (ii) el balance pro-forma auditado adjuntado como Anexo 3 al Informe de Administradores, así como (iii) los Informes de los Expertos Independientes dirigidos a los Administradores de ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, S.A. y AUTOSTRADE, S.p.A., a los efectos de lo previsto en el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. Dichos documentos serán accesibles también por vía telemática, a través de la página "web" de ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, S.A. (www.abertis.com).

Barcelona 26 de mayo de 2006

Abertis Infraestructuras, S.A.
Av. del Parc Logistic, 12-20
08040 Barcelona

Att: Consejo de Administración

Madrid, 3 mayo, 2006

TRADUCIDO DE LA VERSIÓN INGLESA ORIGINAL

Estimados miembros del Consejo de Administración:

Tenemos conocimiento de que, con fecha 23 de abril de 2005, el Consejo de Administración de **Abertis Infraestructuras, S.A.** ("Abertis") hizo pública su intención de llevar a cabo una transacción que supone la fusión por absorción de Autostrade, SpA, ("Autostrade" junto con Abertis, "las Compañías") por Abertis (la "Fusión Propuesta") según la cual los accionistas de Autostrade tendrán derecho a recibir 1 acción ordinaria de Abertis por cada acción ordinaria de Autostrade (la "Relación de Canje"). Además, según la Fusión Propuesta, los accionistas de Autostrade que no ejerzan su derecho de separación, tendrán derecho a recibir un dividendo extraordinario por parte de Autostrade de €3,75 por acción ordinaria, con carácter inmediatamente previo a que se complete la Fusión Propuesta. Asimismo, se entiende que el accionista mayoritario de Autostrade, la mercantil Schemaventotto S.p.A., no ejercerá su derecho de separación en relación con la Fusión Propuesta.

Lazard Asesores Financieros, S.A. ("Lazard") ha sido requerido para emitir una opinión relativa a la ecuanimidad de la Relación de Canje, desde un punto de vista financiero, para los accionistas de Abertis. Esta opinión está dirigida al Consejo de Administración de Abertis para su uso exclusivo, y está destinado a proporcionarles los elementos necesarios para que éste, desde su independencia de juicio y decisión, evalúe la Ecuación de Canje.

Para emitir nuestra opinión, hemos:

- (i) revisado los términos y condiciones financieras de la Fusión Propuesta;
- (ii) analizado los antecedentes de carácter financiero y empresarial relativos a Autostrade, incluyendo las cuentas anuales auditadas correspondientes a los tres últimos años, cerrados a 31 de diciembre.
- (iii) analizado los antecedentes de carácter financiero y empresarial relativos a Abertis, incluyendo las cuentas anuales auditadas correspondientes a los tres últimos años cerrados a 31 de diciembre.
- (iv) revisado diversas estimaciones financieras, así como otra información que nos ha sido proporcionada por las Compañías relativos a sus respectivas actividades para el periodo 2006-2014.
- (v) mantenido conversaciones con los directivos de las Compañías relativas a su negocio
- (vi) revisado información pública sobre otras compañías cuya actividad, en términos generales, entendemos que es comparable con el negocio de las Compañías

LAZARD

- (vii) revisado los precios históricos de cotización bursátil y el volumen de contratación de las acciones de las Compañías
- (viii) llevado a cabo otros estudios, análisis e investigaciones de carácter financiero que hemos estimado convenientes

Para emitir nuestra opinión al respecto, asumimos y entendemos, sin haber realizado ninguna comprobación independiente, que toda la información anteriormente mencionada es exacta y completa, incluyendo, pero no limitado a, toda la información de carácter financiero y de cualquier otra naturaleza, informes que nos han sido proporcionados, así como todas las declaraciones realizadas por las Compañías. No hemos llevado a cabo ninguna investigación ni evaluación independiente de la información, informes o declaraciones antes referidos. No hemos proporcionado, obtenido ni revisado, en su nombre, asesoramiento alguno, sin carácter limitativo, en materia jurídica, contable, financiera, medioambiental, de tecnología de la información o fiscal y, por tanto, nuestra opinión no toma en consideración las posibles implicaciones que puedan desprenderse de dicho asesoramiento.

Hemos asumido que la valoración de activos (incluyendo todas las plantas y equipos) y pasivos, así como las estimaciones de beneficios y flujos de caja, incluyendo los futuros desembolsos de capital previstos por la dirección de las Compañías, son justas y razonables. No hemos valorado de manera independiente los principales activos y pasivos de las Compañías. Con respecto a las previsiones y estimaciones financieras que nos han sido proporcionadas, hemos asumido que las mismas han sido razonablemente preparadas, basándose en aquellas asunciones que mejor reflejen las estimaciones y proyecciones realizadas por la dirección respectiva de cada una de las Compañías, así como en los resultados futuros que se esperen de las operaciones y situación financiera a las que dichas estimaciones y proyecciones se refieren.

Para emitir la presente opinión, Lazard ha asumido y ha tenido en cuenta que:

- (i) los Consejos de Administración de las Compañías respectivamente, en su independencia de juicio y decisión, evaluarán la Fusión Propuesta, prepararán y aprobarán los planes de fusión, informes y documentación que tenga los términos y condiciones habituales, de acuerdo con el marco regulatorio español, italiano e internacional.
- (ii) la Fusión Propuesta será ejecutada de conformidad con los términos y condiciones que se describirán en los mencionados planes de fusión y documentación relativa
- (iii) la obtención de la aprobación necesaria por las autoridades y organismos regulatorios competentes no tendrá un efecto negativo en las Compañías

Por consiguiente, debe resaltarse que las conclusiones que pueda contener pueden variar dependiendo de diversos factores, incluyendo los términos condiciones de los planes de fusión y cualquier otro documento o compromiso acordada en relación con la Fusión Propuesta.

Lazard no expresa ninguna opinión respecto a la decisión de Abertis de proceder o implementar la Fusión Propuesta y su opinión no constituye una indicación en cuanto a la forma de proceder en relación con la Fusión Propuesta. Asimismo, Lazard reconoce que la Relación de Canje, a acordar por los Consejos de Administración de las Compañías, está sujeto a la opinión de expertos independientes de acuerdo con el art. 236 de la Ley de Sociedades Anónimas vigente en España y el artículo 2501-*sexies* del Código Civil vigente en Italia.

Asimismo, nuestra opinión se basa necesariamente en los términos monetarios, económicos, de mercado y otras condiciones vigentes, junto con la información puesta a nuestra disposición, a la fecha de la presente. Eventos que puedan tener lugar con posterioridad pudieran afectar esta opinión y las hipótesis empleadas en su preparación, no asumimos ninguna obligación de actualizar, revisar o

LAZARD

reafirmar esta opinión. Igualmente, cambios en el sector de infraestructuras y sus marcos regulatorios respectivos pueden tener un impacto en las previsiones financieras de las Compañías.

Estamos actuando como asesores financieros de Abertis con relación a la Fusión Propuesta y percibiremos unos honorarios por nuestros servicios, condicionados a que la Fusión Propuesta se complete. Lazard o sus filiales han podido, en el pasado, prestar asesoramiento financiero a Autostrade por lo que habrán recibido ciertos honorarios. Lazard y sus filiales podrían en el futuro prestar sus servicios a Abertis o Autostrade. Además, es posible que algunas filiales de Lazard puedan negociar con acciones y otros valores de las Compañías por cuenta propia y por cuenta de sus clientes.

Esta opinión se emite exclusivamente en beneficio del Consejo de Administración de Abertis, en relación con, y con el propósito de analizar, con carácter independiente, la Relación de Canje, y, por el contrario, no se ha emitido en nombre de, y no otorgará derechos ni compensaciones a favor de, ningún accionista de Abertis, Autostrade o cualquier otra persona, ni podrá ser utilizado para ningún otro fin. Esta opinión no constituye una recomendación por la que una persona y/o entidad deba participar en el Acuerdo.

La opinión de Lazard no concierne al precio al que puedan negociarse las acciones de Abertis o Autostrade una vez se haya hecho pública la Fusión Propuesta, ni al precio al que pudieran cotizar las acciones de Abertis tras la Fusión Propuesta.

La presente opinión es confidencial, no pudiendo ser utilizada, ni servir de base, ni revelada, ni referida, ni comunicada (ni total ni parcialmente) por o a ningún tercero, para ningún fin, sin nuestra previa autorización por escrito. Esta opinión está sujeta a la carta mandato suscrita entre la Compañía y Lazard con efectos desde el 6 de febrero de 2006.

En base y con sujeción a lo anteriormente expuesto, consideramos que, a la fecha de la presente, la Relación de Canje en relación con la Fusión Propuesta es justa, desde un punto de vista financiero, para los accionistas de Abertis.

Atentamente,

LAZARD ASESORES FINANCIEROS, S.A.

Firmado por:

Sr. D. Pedro Pasquín Echánove

Consejero Delegado

ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, S.A.

**Informe especial de revisión sobre información
financiera pro forma 2005**

INFORME ESPECIAL DE REVISIÓN SOBRE INFORMACIÓN FINANCIERA PRO FORMA

Al Consejo de Administración de Abertis Infraestructuras, S.A.:

1. Hemos revisado la información financiera pro forma adjunta del grupo Abertis Infraestructuras, S.A. y Sociedades Dependientes (en adelante Grupo Abertis), del grupo Sanef y Sociedades Dependientes (en adelante Grupo Sanef) y del grupo Autostrade S.p.A. y Sociedades Dependientes (en adelante Grupo Autostrade), en adelante "el Grupo Combinado", que incluye el balance de situación al 31 de diciembre de 2005, la cuenta de resultados y el estado de flujos de efectivo del ejercicio anual terminado en dicha fecha, el endeudamiento financiero neto y la conciliación del patrimonio neto y resultados consolidados combinados pro forma 2005, preparados según la manifestación de la Dirección de sendos grupos, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE). Dicha información financiera pro forma del Grupo Combinado que incluye, asimismo, aquellas notas explicativas que se han considerado necesarias para reflejar los principales ajustes y consideraciones tenidas en cuenta en su preparación, se incluirá en el Documento Equivalente al correspondiente Folleto que se presentará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La información utilizada por los Administradores de Abertis Infraestructuras, S.A. en la preparación de la información financiera pro forma del Grupo Combinado, antes mencionada, ha sido la siguiente:

- Las cuentas anuales consolidadas del Grupo Abertis del ejercicio 2005 preparadas de acuerdo con las NIIF-UE, que fueron auditadas por nosotros y respecto de las cuales emitimos nuestro informe de auditoría sin salvedades, con fecha 16 de marzo de 2006.
- Las cuentas anuales consolidadas del Grupo Sanef del ejercicio 2005 preparadas de acuerdo con las NIIF-UE, que fueron auditadas por nosotros y otros auditores y respecto de las cuales se emitió, conjuntamente con otros auditores, un informe de auditoría sin salvedades, con fecha 24 de marzo de 2006.
- Las cuentas anuales consolidadas del Grupo Autostrade del ejercicio 2005 preparadas de acuerdo con las NIIF-UE, que fueron auditadas por otros auditores que emitieron su informe de auditoría sin salvedades, con fecha 21 de marzo de 2006.
- Los activos y el resultado neto consolidado del Grupo Autostrade al 31 de diciembre de 2005, respecto a los cuales no hemos realizado ningún tipo de comprobación de auditoría, representa un 31% y un 87%, respectivamente, de las correspondientes cifras pro forma del Grupo Combinado. Dichos porcentajes han sido calculados en todos los casos con anterioridad a computar los ajustes pro forma, en relación al Grupo Autostrade, que los Administradores de Abertis Infraestructuras, S.A. consideraron oportunos desarrollar para la preparación de la información financiera pro forma adjunta del Grupo Combinado.

2. La citada información financiera pro forma del Grupo Combinado ha sido preparada únicamente a efectos informativos, para facilitar información acerca de cómo la adquisición de una participación mayoritaria del Grupo Sanef en el 2006, así como la operación propuesta de fusión con Autostrade S.p.A., podrían haber afectado al balance de situación consolidado y a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2005 de Abertis Infraestructuras, S.A. y sociedades dependientes que integran el Grupo Abertis, si dichas operaciones se hubieran producido con efecto 31 de diciembre de 2005 para el balance de situación consolidado y con efecto 1 de enero de 2005 para la cuenta de resultados consolidada y para el estado consolidado de flujos de efectivo. Dado que esta información financiera pro forma ha sido preparada para reflejar una situación hipotética, no tiene por objetivo representar, y no representa, la situación financiero-patrimonial ni los resultados de las operaciones conjuntas ni los estados de flujo de efectivo conjuntos, como si la combinación del Grupo Abertis, Grupo Sanef y Grupo Autostrade se hubiera producido en dichas fechas, ni tampoco representa estimaciones válidas del comportamiento empresarial conjunto en el futuro.
3. Los Administradores de Abertis Infraestructuras, S.A. son responsables de la preparación y contenido, de acuerdo con los requisitos de la Regulación de la Unión Europea contenida en el Reglamento 809/2004 y con el contenido de la Recomendación de CESR para la implantación consistente de la citada regulación (CESR/05-054b), de la citada información financiera pro forma del Grupo Combinado. Asimismo, los Administradores de Abertis Infraestructuras, S.A. son responsables de los criterios de combinación y de las asunciones e hipótesis, recogidas en las Notas explicativas 1 a 4 adjuntas, en las que se basan los ajustes pro forma del Grupo Combinado y de la información consecuencia de dicha elaboración.
4. Nuestra responsabilidad es emitir el informe requerido en el punto 7 del Anexo II de la Regulación de la Unión Europea (Reglamento 809/2004), que en ningún momento puede ser entendido como un informe de auditoría de cuentas. No somos responsables de expresar ninguna otra opinión sobre la información financiera pro forma, sobre las asunciones e hipótesis utilizadas en su preparación (véase Nota 3 de la información financiera pro forma adjunta), ni sobre partidas o elementos concretos. En particular, en relación con la información financiera utilizada en la compilación de la citada información financiera pro forma del Grupo Combinado adjunta, no aceptamos responsabilidad adicional alguna a aquella que resulta asumida, en su caso, de los informes anteriormente emitidos por nosotros respecto al Grupo Abertis y al Grupo Sanef. Asimismo, no aceptamos responsabilidad alguna en relación a la información financiera utilizada en relación con el Grupo Autostrade, dado que no hemos auditado (véase párrafo 1 anterior), revisado o examinado la misma, ni tampoco hemos realizado comprobación alguna sobre la misma a los efectos de la información financiera pro forma del Grupo Combinado, adjunta.
5. Nuestro trabajo no ha incluido el examen independiente de la información financiera utilizada en la compilación de la información financiera pro forma del Grupo Combinado y ha consistido básicamente en la realización de los siguientes procedimientos:
 - Identificación de las distintas partes involucradas en la transacción y obtención de un entendimiento de su papel en la misma.
 - Comparación de la información financiera histórica incluida en la información financiera pro forma del Grupo combinado con los documentos que han servido de base para su obtención, indicados en el párrafo 1 anterior.

- Comprobación de la utilización de los criterios de combinación utilizados por los Administradores de Abertis Infraestructuras, S.A. y desglosados en las notas explicativas 1 a 4 de la información financiera pro forma del Grupo Combinado adjunta.
 - Cotejo de los ajustes incluidos en las columnas de "Ajustes" de la información financiera pro forma adjunta, con la evidencia justificativa de los mismos puesta a nuestra disposición por la Dirección de Abertis Infraestructuras, S.A. En particular, en el caso de los ajustes procedentes de la asignación de precio de compra de los Grupos Sanef y Autostrade, y teniendo en cuenta, tal y como se indica en la Nota 3 A) y 3 B) de la información financiera adjunta, la dificultad que ha supuesto en este estadio de las operaciones realizar una asignación detallada de la diferencia entre coste de adquisición y el valor contable de los activos y pasivos de los Grupos adquiridos, los procedimientos que hemos realizado en este apartado han consistido únicamente en cotejar la correspondencia entre los importes incluidos en las columnas de "Ajustes" antes mencionadas y la hipótesis de asignación de precio de compra mencionada en la Nota 3 A) y 3 B) de la información financiera pro forma del Grupo Combinado adjunta.
 - Comprobación de los cálculos matemáticos utilizados para la preparación de la información financiera pro forma del Grupo Combinado.
 - Obtención de una carta de manifestaciones de los Administradores del Grupo Abertis en relación con la preparación de la información financiera pro forma del Grupo Combinado.
6. Nuestro trabajo ha sido planificado y realizado para obtener toda la información y explicaciones que consideramos necesarias con el objetivo de alcanzar una seguridad razonable de que la información financiera pro forma del Grupo Combinado ha sido adecuadamente compilada en función de las asunciones e hipótesis definidas por los Administradores de Abertis Infraestructuras, S.A., y exclusivamente en base a los procedimientos realizados descritos en el párrafo anterior.
7. En nuestra opinión:
- La información financiera pro forma del Grupo Combinado, adjunta, ha sido adecuadamente compilada en función de las asunciones e hipótesis definidas por los Administradores de Abertis Infraestructuras, S.A., indicadas en las Notas 1 a 4 de la información financiera pro forma adjunta.
 - Por otro lado, teniendo en cuenta el alcance limitado de nuestros procedimientos realizados, y mencionados en el párrafo 5 anterior, en relación a los ajustes procedentes de la asignación de precio de compra de los Grupos Sanef y Autostrade, no nos es posible concluir, y por tanto no concluimos, sobre la razonabilidad de los importes incluidos en las columnas de "Ajustes" en relación a la asignación del coste de adquisición entre los activos y pasivos de los Grupos adquiridos, los cuales se han determinado en base a las hipótesis explicadas en la Nota 3 A) y 3 B) de la información financiera pro forma del Grupo Combinado adjunta.

Tal y como se menciona en la Nota 2 b) de la información financiera pro forma del Grupo Combinado adjunta, ante la dificultad que supone en este estadio de la operación, no ha sido realizado un estudio detallado respecto de la adecuada homogenización de todos los principios y normas contables empleados por Grupo Sanef y Grupo Autostrade a aquellos empleados por el Grupo Abertis. Los Administradores de Abertis Infraestructuras, S.A. no esperan que de la realización de dicho estudio en profundidad se deriven impactos significativos sobre la adjunta información financiera pro forma, al estar todas las cuentas anuales consolidadas de dichos grupos elaboradas de acuerdo con las NIIF-UE. Dado que no hemos podido disponer de dicho estudio a la fecha de emisión del presente informe, no nos es posible concluir, y por tanto no concluimos, sobre si el fundamento contable utilizado por los Administradores de Abertis Infraestructuras, S. A. en la preparación de la información financiera pro forma adjunta del Grupo Combinado, es consistente con las políticas contables utilizadas por Abertis Infraestructuras, S.A. en la preparación de su información financiera periódica.

8. Este informe ha sido preparado a petición de Abertis Infraestructuras, S.A. en relación con la operación propuesta de fusión de Abertis Infraestructuras, S.A. con Autostrade, S.p.A. y, por consiguiente, no deberá ser utilizado para ninguna otra finalidad ni publicado en ningún otro Folleto o documento de naturaleza similar, distinto que el Documento Equivalente al correspondiente Folleto referido en el apartado 1 del presente documento, sin nuestro consentimiento expreso, ni admitiremos responsabilidad alguna frente a personas distintas de las destinatarias de este informe.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Xavier Brossa Galofré
Socio

23 de mayo de 2006

ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, S.A.

AUTOSTRADA, S.p.A.

Información financiera pro forma 2005
(preparada de acuerdo con Normas Internacionales de
Información Financiera adoptadas por la Unión Europea)

mu

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA COMBINADA PRO FORMA 2005
Millones de euros

	abertis 2005	sanef 2005	HIT y ajustes pro forma adquisición SANEF	Total abertis pro forma 2005	Autostrade 2005	Ajustes pro forma fusión autostrade	Total consolidado combinado pro forma
Ingresos de las operaciones	1.906	1.152	-	3.058	2.957	-	6.015
Gastos de personal	-314	-142	-	-456	-500	-	-956
Dotación a la amortización del inmovilizado	-371	-271	-139	-781	-260	-355	-1.396
Otros gastos de explotación	-388	-284	-1	-673	-667	-	-1.340
Beneficio de las operaciones	833	455	-140	1.148	1.530	-355	2.323
Resultado financiero neto	-159	-262	-200	-621	-435	-107	-1.163
Resultado de sociedades puestas en equivalencia	65	-	-	65	-1	-	64
Beneficio antes de impuestos	739	193	-340	592	1.094	-462	1.224
Impuesto sobre el beneficio	-224	-68	118	-174	-443	162	-455
Resultado neto de actividades discontinuadas o activos destinados a la venta	-	-	-	-	153	-	153
Beneficio del ejercicio	515	125	-222	418	804	-300	922
Atribuible a los accionistas de la Sociedad	511	125	-197	439	791	-300	930
Atribuible a intereses minoritarios	4	-	-25	-21	13	-	-8

BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO COMBINADO PRO FORMA 2005
Millones de euros

ACTIVO	abertis 2005	sanef 2005	HIT y ajustes pro forma adquisición SANEF	Total abertis pro forma 2005	Autostrade 2005	Ajustes pro forma fusión autostrade	Total consolidado combinado pro forma
Activos no corrientes							
Inmovilizado material y activos revertibles	4.596	5.220	-	9.816	6.896	-	16.712
Fondo de comercio	1.082	5	2.118	3.205	4.383	3.990	11.578
Otros activos intangibles	708	8	3.204	3.920	101	11.655	15.676
Participaciones en entidades asociadas	660	-	-	660	68	-	728
Activos financieros disponibles para la venta	439	3	-	442	66	-	508
Otros activos financieros	61	-	-	61	890	-	951
Activos por impuestos diferidos	391	-	163	554	2.462	315	3.331
Otros activos	30	38	-	68	17	-	85
Total activos no corrientes	7.967	5.274	5.485	18.726	14.883	15.960	49.569
Activos corrientes							
Deudores y otras cuentas a cobrar	372	180	28	580	877	-	1.457
Otros activos financieros	-	-	-	-	83	-	83
Activos por impuestos corrientes	18	-	-	18	41	-	59
Efectivo y equivalentes del efectivo	89	847	6	942	90	-	1.032
Total activos corrientes	479	1.027	34	1.540	1.091	-	2.631
Activos	8.446	6.301	5.519	20.266	15.974	15.960	52.200
PATRIMONIO NETO Y PASIVOS							
Patrimonio neto							
Capital y reservas atribuibles a los accionistas de la Sociedad	2.960	1.360	-1.360	2.960	3.135	8.837	14.932
Intereses minoritarios	76	-	848	924	279	-	1.203
Total patrimonio neto	3.036	1.360	-512	3.884	3.414	8.837	16.135
Pasivos no corrientes							
Deudas y otros pasivos financieros	3.274	4.098	3.014	10.386	9.369	3.044	22.799
Pasivos por impuestos diferidos	265	143	1.108	1.516	130	4.079	5.725
Provisiones y otros pasivos	297	20	-	317	1.092	-	1.409
Total pasivos no corrientes	3.836	4.261	4.122	12.219	10.591	7.123	29.933
Pasivos corrientes							
Deudas y otros pasivos financieros	1.104	451	1.909	3.464	488	-	3.952
Pasivos por impuestos corrientes	113	7	-	120	80	-	200
Provisiones y otros pasivos	357	222	-	579	1.401	-	1.980
Total pasivos corrientes	1.574	680	1.909	4.163	1.969	-	6.132
Total pasivos	5.410	4.941	6.031	16.382	12.560	7.123	36.065
Patrimonio neto y pasivos	8.446	6.301	5.519	20.266	15.974	15.960	52.200

ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO CONSOLIDADO COMBINADO PRO FORMA 2005
Millones de euros

	abertis 2005	saneff 2005	HIT y ajustes pro forma adquisición SANEFF	Total abertis pro forma 2005	Autostrade 2005	Ajustes pro forma fusión autostrade	Total consolidado combinado pro forma
Endeudamiento financiero neto largo plazo							
Pasivos financieros no corrientes	3.274	4.098	3.014	10.386	9.369	3.044	22.799
Otros activos financieros no corrientes	-61	0	0	-61	-890	0	-951
Total endeudamiento financiero neto a largo plazo	3.213	4.098	3.014	10.325	8.479	3.044	21.848
Endeudamiento financiero neto corto plazo							
Pasivos financieros corrientes	1.104	451	1.909	3.464	488	0	3.952
Otros activos financieros corrientes	0	0	0	0	-83	0	-83
Efectivo y equivalentes del efectivo	-89	-847	-6	-942	-90	0	-1.032
Total endeudamiento financiero neto corto plazo	1.015	-396	1.903	2.522	315	0	2.837
Total endeudamiento financiero neto	4.228	3.702	4.917	12.847	8.794	3.044	24.685

ESTADO CONSOLIDADO COMBINADO DE FLUJOS DE EFECTIVO PRO FORMA 2005
Millones de euros

	abertis 2005	sanef 2005	HIT y ajustes pro forma adquisición SANEF	Total abertis pro forma 2005	Autostrade 2005	Ajustes pro forma fusión autostrade	Total consolidado combinado pro forma
FLUJO NETO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN							
Beneficio del ejercicio	515	125	-222	418	804	-300	922
Ajustes en:							
Amortizaciones del ejercicio	371	271	139	781	260	355	1.396
Variación del circulante y otras variaciones	84	-272	-136	-324	-39	-162	-525
Flujo neto de efectivo de las actividades de explotación	970	124	-219	875	1.025	-107	1.793
FLUJO NETO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Adquisición de inmovilizado material y activos intangibles	-590	-96	-	-686	-875	-	-1.561
Combinaciones de negocio y variaciones de perímetro	-740	-	-2.411	-3.151	146	-	-3.005
Otros	148	-50	-	98	149	-	247
Flujo neto de efectivo de las actividades de inversión	-1.182	-146	-2.411	-3.739	-580	-	-4.319
FLUJO NETO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN							
Dividendos pagados a los accionistas de la sociedad dominante	-283	-139	-	-422	-436	-2.144	-3.002
Cobros / (pagos) de deuda financiera	718	-201	3.498	4.015	-224	2.251	6.042
Ampliaciones de capital	-	862	-862	-	-	-	-
Otros	-158	11	-	-147	103	-	-44
Flujo neto de efectivo de las actividades de financiación	277	533	2.636	3.446	-557	107	2.996
(Decremento) / Incremento neto de efectivo y equivalentes al efectivo	65	511	6	582	-112	-	470
Saldo inicial (31.12.04) de efectivos y equivalentes	24	336	-	360	217	-	577
Saldo inicial (31.12.04) líneas de descubierto en cuenta	-	-	-	-	-97	-	-97
Saldo final (31.12.05) de efectivo y equivalentes del efectivo neto	89	847	6	942	8	-	950
Saldo final (31.12.05) líneas de descubierto en cuenta	-	-	-	-	82	-	82
Saldo final (31.12.05) de efectivo y equivalentes	89	847	6	942	90	-	1.032

Notas explicativas de los estados financieros consolidados combinados pro forma 2005 de abertis, Autostrade y Sanef.

NOTA 1. DEFINICIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS COMBINADOS PRO FORMA.

La preparación de los estados financieros consolidados combinados pro forma adjuntos tiene como objetivo el cumplimiento de los requerimientos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) Española.

Estos estados financieros consolidados combinados pro forma 2005 se elaboran en el marco del proyecto de fusión entre abertis y Autostrade.

abertis es un líder europeo en la gestión de infraestructuras al servicio de la movilidad y las comunicaciones, operando en los sectores de autopistas, aparcamientos, servicios a la logística, infraestructuras de telecomunicaciones y aeropuertos.

Autostrade es un líder europeo en la gestión de autopistas de peaje, gestionando más de 3.400 Kms de autopistas en Italia.

Adicionalmente, dada la importancia significativa de la operación, se han incorporado en estos estados financieros consolidados combinados pro forma 2005 los impactos derivados de la adquisición en 2006 por parte de abertis de una participación mayoritaria en la sociedad concesionaria de autopistas de peaje francesa Sanef.

El objetivo de los ajustes pro forma incorporados es mostrar los efectos más significativos que hubiera conllevado la incorporación de Autostrade y la adquisición de Sanef sobre los estados financieros consolidados de abertis del ejercicio 2005, si dicha incorporación se hubiera producido con efecto 31 de diciembre de 2005 para el balance de situación consolidado y con efecto 1 de enero de 2005 para la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada y para el estado consolidado de flujos de efectivo.

Además del balance de situación y de la cuenta de pérdidas y ganancias, los presentes estados financieros consolidados combinados pro forma incluyen un estado resumen de deuda neta, un resumen de los ajustes con efecto sobre el patrimonio y los resultados consolidados pro forma a 31 de diciembre de 2005 y un estado consolidado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio 2005.

Para una mejor interpretación de estos estados financieros consolidados combinados pro forma, los mismos deben leerse conjuntamente con las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 de abertis (auditadas por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., que emitió opinión favorable con fecha 16 de marzo de 2006), de Autostrade (auditadas por KPMG S.p.A. cuya opinión de auditoría favorable se emitió con fecha 21 de marzo de 2006) y de Sanef (auditadas por PricewaterhouseCoopers Audit y Salustro Reydel – miembro de KPMG internacional- cuya opinión de auditoría favorable se emitió con fecha 24 de marzo de 2006).

NOTA 2. BASES DE PRESENTACIÓN Y PRINCIPIOS CONTABLES

- a) Los estados financieros consolidados pro forma se han preparado a partir de los balances de situación consolidados, las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas y los estados consolidados de flujos de efectivo de abertis, Autostrade y Sanef cerrados a 31 de diciembre de 2005, que se muestran en las correspondientes cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005.
- b) Las tres cuentas anuales consolidadas señaladas se han elaborado de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea, conforme al reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo del Consejo del 19 de julio de 2003 (en adelante, NIIF). Los principales principios y normas contables empleados en su elaboración son los indicados en las respectivas cuentas anuales consolidadas auditadas del ejercicio 2005.

Ante la dificultad que supone en este estadio de la operación, no ha sido realizado un estudio detallado respecto de la adecuada homogenización de todos los principios y normas contables empleados por Grupo Sanef y Grupo Autostrade a aquellos empleados por el Grupo Abertis. No obstante, de la realización de dicho estudio en profundidad, los Administradores de Abertis Infraestructuras, S.A. no esperan que surjan impactos significativos sobre los presentes estados financieros consolidados combinados pro forma, al estar todas las referidas cuentas anuales consolidadas de dichos grupos elaboradas de acuerdo con las NIIF.

- c) Para la confección de los estados financieros consolidados combinados pro forma se han realizado una serie de ajustes, más allá de la simple agregación de los estados financieros consolidados de las tres sociedades, con el fin de mostrar adecuadamente los impactos por la adquisición de Sanef y la fusión entre abertis y Autostrade, de acuerdo con las NIIF. Las principales hipótesis utilizadas para estos ajustes a los estados

financieros consolidados combinados pro forma se indican a continuación.

NOTA 3. HIPÓTESIS UTILIZADAS EN LA CONFECCIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS COMBINADOS PRO FORMA

A) Relativas a la adquisición de Sanef

Durante el primer trimestre del ejercicio 2006, la sociedad HIT, participada en un 57,6% por abertis, ha adquirido una participación del 100% en la concesionaria de autopistas francesa Sanef. A efectos de los presentes estados financieros consolidados combinados pro forma:

- Se ha considerado que la adquisición del 100% de Sanef por parte de HIT (con un coste total de 5.272 millones de euros) fue efectiva el 1 de enero de 2005 a efectos de cuenta de pérdidas y ganancias consolidada combinada pro forma y estado consolidado combinado de flujos de efectivo pro forma, y a 31 de diciembre de 2005 a efectos de balance de situación consolidado combinado pro forma, consolidándose por el método de integración global.
- Se ha incluido como gasto del ejercicio 2005 una estimación de la carga financiera originada por la financiación de la inversión realizada, calculándose a un tipo medio efectivo del 4,5%, correspondiente al tipo medio de la financiación recibida durante el ejercicio 2006 tanto en abertis (1.152 millones de euros de deuda) como en HIT (3.298 millones de euros de deuda).
- El importe del gasto financiero estimado de esta manera e incorporado como ajuste en los estados financieros pro forma de pérdidas y ganancias y de flujos de efectivo ha ascendido a 200 millones de euros.
- En relación con la asignación de la diferencia originada en la combinación de negocios entre el coste de adquisición y el valor contable de los activos y pasivos adquiridos, se ha procedido a realizar en los estados financieros pro forma del ejercicio 2005 la misma asignación que la realizada en el cierre del primer trimestre del ejercicio 2006 (en base a experiencias anteriores de abertis y otras sociedades en procesos similares y a los trabajos preliminares efectuados) y que está siendo objeto de

validación definitiva por parte de abertis durante el primer semestre de 2006.

El exceso del coste de adquisición sobre el valor contable de los activos netos adquiridos ha ascendido a 3.911 millones de euros y se ha asignado como sigue:

- 3.204 millones de euros como mayor valor de las concesiones administrativas (inmovilizado inmaterial)
- 466 millones de euros como mayor valor de la deuda (a valor razonable)
- 945 millones de euros como neto de activos y pasivos por impuestos diferidos derivados del efecto fiscal de la reexpresión de los activos y pasivos identificados por su valor razonable.
- 2.118 millones de euros como fondo de comercio total, correspondiente al exceso del coste de adquisición sobre el valor razonable asignado de activos y pasivos adquiridos identificados (1.173 millones de euros) corregido por los efectos fiscales de la reexpresión contable anteriormente mencionada (945 millones de euros).
- Se ha estimado que los activos inmateriales revalorizados correspondientes a concesiones administrativas se depreciarán linealmente en la vida restante de la concesión (23 años en el caso de Sanef), resultando un importe anual de amortización, de 139 millones de euros.
- Se ha considerado una reversión del impuesto diferido pasivo en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro forma también linealmente en el período de vida restante de la concesión señalado, a medida que se vaya amortizando los activos revalorizados, resultando un impacto anual positivo de 48 millones de euros.
- Las NIIF permiten un período de 12 meses para determinar de forma definitiva el valor razonable de los activos y pasivos adquiridos, por lo que las cifras aquí indicadas pueden sufrir variaciones al realizarse la asignación definitiva: cada 100 millones de euros adicionales asignados como mayor valor de los activos netos, supondrían un impacto neto negativo anual en la cuenta de resultados (teniendo en cuenta las correspondientes amortizaciones y la reversión de sus impuestos diferidos pasivos) de 2,8 millones de euros.

abertis

- Se ha considerado que los fondos de comercio originados no han sufrido depreciación como consecuencia de eventuales pruebas de deterioro que se hubieran realizado durante el ejercicio 2005.
- Todos estos impactos se han estimado en el consolidado de HIT (57,6% participada por abertis), por lo que al consolidar el subgrupo de HIT y Sanef en abertis se ha atribuido a los socios minoritarios su participación en el resultado y en los fondos propios.

B) Relativas a la fusión abertis-Autostrade

A efectos de evaluar sus posibles efectos sobre los estados financieros consolidados combinados, y a pesar que la fusión entre Autostrade y abertis está previsto que se materialice en el segundo semestre de 2006, se ha considerado a efectos de estos estados financieros consolidados combinados pro forma que dicha operación es efectiva el 1 de enero de 2005 a efectos de cuenta de pérdidas y ganancias y estado de flujos de efectivo y el 31 de diciembre de 2005 a efectos de balance de situación y deuda neta.

- De acuerdo con lo establecido en la NIIF3, se debe proceder a identificar el coste de la combinación de negocios. En el presente caso, dado que es una combinación de negocios que se efectúa mediante el intercambio de participaciones en el patrimonio neto y que se entregan instrumentos de patrimonio cotizados (acciones de abertis), se considera que el precio publicado en el momento en que la fusión se hace efectiva es la mejor evidencia de su valor razonable.

Dado que aún no se ha producido tal situación, a efectos de los presentes estados financieros consolidados combinados pro forma se ha tomado como valor de las acciones de abertis entregadas, la cotización del día anterior al acuerdo de inicio del proceso de fusión por parte de los respectivos Consejos de Administración (20,94 euros por acción del día 21 de abril de 2006).

Dado que esta cotización es anterior a la ampliación de capital liberada 1 por 20 que abertis ha de realizar antes de que se materialice la fusión, se ha ajustado dicha cotización por esta circunstancia: $20,94 \text{ euros por acción dividido por } 1,05 = 19,943 \text{ euros por acción}$.

De cara a estimar el número de acciones entregado se ha tomado como referencia el canje establecido de 1,05 acciones de abertis por cada acción de Autostrade entregada (total de 600.297.135 acciones de abertis entregadas). El valor total de la combinación de negocios a efectos de estos estados financieros consolidados pro forma ha sido, por tanto, de 11.972 millones de euros (acciones de abertis entregadas por su cotización estimada).

Por cada euro de diferencia entre la cotización de abertis finalmente considerada en la determinación del coste de la combinación de negocios y la cotización de 19,94 euros por acción utilizada en este pro forma, el valor de la combinación de negocios variará (en el mismo sentido que la variación de la cotización) en 600 millones de euros.

- Los términos del Proyecto de fusión aprobado por los Consejos de Administración de ambas entidades contemplan, entre otros, la distribución de un dividendo extraordinario a los accionistas de Autostrade por un total de 2.144 millones de euros (3,75 euros por acción) con anterioridad al canje efectivo de las acciones. A los efectos de la elaboración de la presente información financiera pro forma, se ha supuesto el pago de dicho dividendo desde el 1 de enero 2005, a pesar que se pagará en el segundo semestre del 2006. El dividendo a pagar se ha considerado como menor importe de los fondos propios aportados por Autostrade y la estimación de endeudamiento con la inclusión de ese mismo importe ha supuesto un gasto financiero adicional para el ejercicio 2005 de 107 millones de euros (estimado en función de un tipo de interés de mercado, del 5%).
- Ante la dificultad que supone en este estadio de la operación la definitiva asignación de la diferencia originada en la combinación de negocios entre el coste de adquisición y el valor contable de los activos y pasivos aportados, se ha procedido a realizar en los estados financieros consolidados combinados pro forma del ejercicio 2005 una asignación en los mismos términos porcentuales a la que se está realizando por parte de abertis en el ejercicio 2006 para Sanef y que, como ya se ha indicado, se ha efectuado en base a experiencias anteriores de abertis y otras sociedades en procesos similares y a los trabajos preliminares efectuados.

Dado que Autostrade tiene registrado en sus estados financieros consolidados a 31 de diciembre de 2005 un fondo de comercio de 4.383 millones de euros, y que de acuerdo con la NIIF3 se deberá proceder al recálculo del coste de la

abertiç

combinación de negocios sin tener en cuenta este activo inmovilizado inmaterial de Autostrade, se ha añadido este importe a la diferencia ya identificada entre el coste de adquisición de la combinación de negocio y el valor neto contable consolidado de Autostrade, para ser asimismo objeto de asignación.

- La diferencia originada por la combinación así calculada, que asciende a 15.364 millones de euros, se ha asignado como sigue:
 - 11.655 millones de euros como mayor valor de las concesiones administrativas (inmovilizado inmaterial)
 - 900 millones de euros como mayor valor de la deuda (a valor razonable)
 - 3.764 millones de euros como neto de activos y pasivos por impuestos diferidos derivados del efecto fiscal de la reexpresión de los activos y pasivos identificados por su valor razonable.
 - 8.373 millones de euros como fondo de comercio total, correspondiente al exceso de coste de adquisición sobre valor razonable asignado de activos y pasivos adquiridos identificados (4.609 millones de euros) corregido por efectos fiscales de la reexpresión contable (3.764 millones de euros).
- Se ha estimado que los activos inmateriales revalorizados correspondientes a concesiones administrativas se depreciarán linealmente en la vida media restante de las concesiones (32 años en el caso Autostrade) resultando un importe anual de amortización de 355 millones de euros.
- Se ha considerado una reversión del impuesto diferido en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro forma también linealmente en el período de vida media restante de la concesión señalado, a medida que se vaya amortizando los activos revalorizados, resultando un impacto anual positivo de 124 millones de euros.
- Las NIIF permiten un período de 12 meses para determinar de forma definitiva el valor razonable de los activos y pasivos adquiridos, por lo que las cifras aquí indicadas pueden sufrir variaciones al realizarse la asignación definitiva: cada 100 millones de euros adicionales asignados como mayor valor de los activos netos, supondrían un impacto neto negativo anual en la cuenta de resultados (teniendo en cuenta las

- correspondientes amortizaciones y la reversión de sus impuestos diferidos pasivos) de 2,0 millones de euros.

- Se ha considerado que los fondos de comercio originados no han sufrido depreciación como consecuencia de eventuales pruebas de deterioro que se hubieran realizado durante el ejercicio 2005.

C) Otras consideraciones

- abertis ostenta a 31 de diciembre 2005 una participación del 13,3% en Schemaventotto, sociedad italiana que a su vez es accionista mayoritario (50,1%) de Autostrade. Por lo tanto, posteriormente a la fusión de abertis y Autostrade, la sociedad fusionada tendrá una participación en una sociedad que a su vez será accionista (24,9%) de la sociedad fusionada.

- La cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de abertis correspondiente al ejercicio 2005 incluye un resultado por puesta en equivalencia procedente de su participación en Schemaventotto de 70 millones de euros. El coste de la participación de abertis en Schemaventotto es de 194 millones de euros, el valor de la participación en Schemaventotto en las cuentas anuales consolidadas de abertis a 31 de diciembre 2005 asciende a 422 millones de euros, siendo el valor razonable de la participación de abertis en Schemaventotto a 31 de diciembre de 2005 de 774 millones de euros.

- Los estados financieros pro forma adjuntos no incluyen impacto alguno como consecuencia de posibles decisiones que pudieran tomarse sobre esta participación durante el ejercicio 2006.

- Como consecuencia de la fusión entre Autostrade y abertis, no existen contingencias ni compromisos adicionales a los ya detallados en las respectivas Cuentas Anuales consolidadas, más allá del dividendo extraordinario de 3,75 euros por acción que los Consejos de Administración han acordado distribuir a los accionistas de Autostrade previamente al canje efectivo de las acciones.

NOTA 4. ENDEUDAMIENTO

- Los estados financieros consolidados combinados pro forma 2005 de abertis, Autostrade y Sanef, elaborados a partir de las respectivas cuentas anuales consolidadas preparadas bajo criterios NIIF,

abertis

presentan una deuda neta de 24.685 millones de euros (26.751 millones de euros de deuda financiera bruta menos 2.066 millones de euros de efectivo y equivalentes del efectivo y otros activos financieros).

Del total de 26.751 millones de euros de deuda bruta a 31 de diciembre de 2005, 3.952 millones de euros vencen a menos de un año, 8.646 millones de euros tienen un vencimiento de entre un y cinco años y 14.153 millones de euros tienen un vencimiento superior a cinco años.

Del total de deuda neta a 31 de diciembre de 2005 de 24.685 millones de euros, 4.228 millones de euros provienen de abertis, 3.702 millones de euros de Sanef, 4.917 millones de euros de HIT y los ajustes pro forma relativos a la adquisición del grupo HIT/Sanef, 8.794 millones de euros de Autostrade y 3.044 millones de euros de ajustes pro forma relativos a la fusión entre abertis y Autostrade (2.144 millones de euros de dividendo extraordinario y 900 millones de euros por registro de la deuda a su valor razonable dentro del marco de la combinación de negocio).

Wm

**Informe de experto independiente sobre el proyecto de fusión
entre Abertis Infraestructuras, S. A. y Autostrade, S. p. A.**

22 de mayo de 2006

INFORME DE EXPERTO INDEPENDIENTE SOBRE PROYECTO DE FUSION

Al Consejo de Administración de
Abertis Infraestructuras, S. A.

1. *Naturaleza del informe*

El presente informe se emite en virtud de la designación de experto independiente efectuada por el Registro Mercantil de Barcelona el pasado 5 de mayo de 2006, a fin de dar cumplimiento al requisito legal contemplado por el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas en relación con el proyecto de fusión entre Abertis Infraestructuras, S. A. y Autostrade, S.p.A. protocolizado notarialmente con fecha 4 de mayo de 2006.

2. *Descripción de la operación*

Las mercantiles intervinientes en el proyecto de fusión sobre el que se emite el presente informe de experto independiente (en adelante, y conjuntamente, "las Sociedades") son:

- Sociedad absorbente

Abertis Infraestructuras, S. A., entidad de nacionalidad española titular de CIF número A-08-209769, domiciliada en Avenida del Parc Logístic 12-20, Barcelona, e inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona, en el tomo 11.279, folio 204, hoja número B-16.971.

- Sociedad absorbida

Autostrade, S.p.A., entidad constituida de conformidad con las leyes italianas, titular del código fiscal número 03731380261, domiciliada en Via Bergamini 50, Roma, inscrita en el Registro de Compañías de Roma con el número 03731380261 y con el número REA 1023691.



- 2 -

La fusión se realizará mediante la absorción de Autostrade, S.p.A. por parte de Abertis Infraestructuras, S. A., con la consiguiente extinción de la personalidad jurídica de la primera y transmisión en bloque de su patrimonio social a la segunda, según el proyecto de fusión que se adjunta al presente informe, aprobado por los Administradores de las Sociedades en Roma y Barcelona los días 2 y 3 de mayo de 2006, respectivamente.

La absorción se instrumentará a través de la oportuna ampliación de capital social de Abertis Infraestructuras, S. A. y la simultánea asignación de las acciones de clase A emitidas a los accionistas de Autostrade, S.p.A. en canje por sus acciones ordinarias. Dicho canje se realizará a razón de 1,05 acciones de Abertis Infraestructuras, S. A. de la clase A, de 3 euros de valor nominal cada una, por 1 acción de Autostrade, S.p.A., de 1 euro de valor nominal cada una, no produciéndose contraprestaciones en metálico como complemento al canje de acciones.

En consideración al referido tipo de canje, Abertis Infraestructuras, S. A. aumentará su capital social, con exclusión del derecho de suscripción preferente, por importe de 1.800.891.405 euros, mediante la emisión de 600.297.135 acciones nuevas de la clase A, de 3 euros de valor nominal unitario. En razón de poseer los accionistas de Autostrade, S.p.A. un derecho de separación reconocido por la legislación italiana, el citado número de acciones nuevas a emitir y el importe del aumento de capital resultante tienen el carácter de cifras máximas, sin que este hecho afecte a la relación de canje.

3. Método utilizado por los Administradores para la fijación de la ecuación de canje

La ecuación de canje se ha fijado sobre la base del valor real de los patrimonios de las Sociedades, y teniendo en consideración el efecto de las siguientes operaciones:

- (a) la aprobación del aumento de capital liberado de Abertis Infraestructuras, S. A. por parte de su Junta General de Accionistas de fecha 3 de mayo de 2006, por valor de 86.858.316 euros, a través de la emisión de 28.952.772 acciones de clase A, y
- (b) la distribución de un dividendo extraordinario a los accionistas de Autostrade, S.p.A. de 3,75 euros por acción, que será aprobado por su Junta General de Accionistas antes de la fecha de efectividad de la fusión.

Asimismo, en la determinación del tipo de canje se ha tenido en cuenta la inexistencia de instrumentos financieros convertibles en acciones en las Sociedades, y se ha asumido la no emisión de nuevas acciones antes de la fecha de efectividad de la fusión.



- 3 -

El tipo de canje de las acciones ha sido determinado por los Administradores de Abertis Infraestructuras, S. A. tras la consideración de diferentes métodos valorativos de aplicación y aceptación generalizada, los cuales han arrojado cifras similares, y que resultan en la relación de intercambio citada.

En primer lugar, y atendiendo al hecho de que las acciones de las Sociedades cotizan en mercados organizados, los Administradores de Abertis Infraestructuras, S. A. han analizado las cotizaciones bursátiles de las Sociedades desde abril de 2003. A partir de ello, han establecido las relaciones resultantes de tomar tanto las cotizaciones por trimestres como las medias de cotizaciones diarias acumuladas desde diferentes intervalos de meses hasta el 21 de abril de 2006, combinando esos datos con la relación existente el día previo al anuncio de la operación.

Esta metodología ha sido complementada con el estudio del valor de las acciones estimado por los analistas bursátiles. Por último, los resultados de ambos métodos se han contrastado con los valores intrínsecos de las acciones de las Sociedades, estimados de acuerdo con el método de descuento de flujos de efectivo.

4. *Naturaleza y alcance de los procedimientos realizados por el experto independiente*

4.1 Las Sociedades poseen características similares en cuanto a tipología de su actividad principal y magnitudes económicas básicas, además de gozar de cotización oficial sus acciones. En razón de ello, así como al nivel de contratación de sus acciones en los mercados organizados, hemos partido inicialmente de la consideración del valor de capitalización bursátil como primer mecanismo para la evaluación del precio de las acciones. A tal respecto, hemos analizado la evolución de las cotizaciones de los últimos tres años, si bien haciendo especial incidencia en la relación existente en los últimos meses y hasta la fecha de este informe.

4.2 Toda vez que el criterio de valoración por flujos de efectivo descontados goza de general aceptación, seguidamente hemos procedido a revisar las valoraciones basadas en este método que han sido puestas a nuestra disposición. Dicha revisión ha comportado analizar las proyecciones financieras de las Sociedades para el período 2006 – 2014, procediendo a comentar las premisas en que se basan las mismas y su coherencia con el historial reciente, así como considerar los componentes de la tasa de descuento aplicada y los criterios sobre el valor residual al término del último año proyectado.

- 4 -

4.3 Seguidamente, hemos estudiado los resultado que arroja el método de los multiplicadores de mercado, referido a una selección de empresas comparables, lo que constituye un componente de valoración histórico-objetivo de utilidad, al igual que el método de múltiplos de transacciones equiparables recientes, considerado por nuestra parte a continuación. En ambos casos, hemos obtenido documentación detallada de operaciones y datos financieros como base para nuestras comparaciones, estudiándolos en detalle.

4.4 Como complemento a lo anterior, y al objeto de refrendar las conclusiones extraídas de los métodos de valoración citados, hemos considerado las opiniones y recomendaciones de los analistas bursátiles respecto a las Sociedades.

4.5 Para llevar a término los estudios reseñados en los párrafos precedentes hemos mantenido reuniones con la Dirección de las Sociedades con el fin de complementar la información obtenida – tanto pública como interna – y analizar la misma. Nuestras entrevistas y conversaciones a tales efectos se han extendido, asimismo, a los profesionales independientes que han asesorado a las Sociedades en las valoraciones, y a sus auditores de cuentas. Asimismo, hemos obtenido y considerado las opiniones (*fairness letters*) emitidas por diversas firmas independientes a solicitud de las Sociedades.

4.6 Asimismo, hemos revisado los libros de actas de las Sociedades y la última información financiera interina del año 2006 disponible, con el fin de confirmar que no se han producido acontecimientos de importancia en las últimas semanas – ni se han tomado decisiones relevantes – que pudieran afectar a la determinación del valor de las acciones y, consecuentemente, a la relación de canje establecida en el proyecto de fusión.

4.7 Hemos obtenido, por último, las correspondientes cartas de manifestaciones de la Dirección de las Sociedades.

5. *Consideraciones finales*

En la ejecución de nuestro cometido profesional hemos utilizado la información financiera facilitada por las Sociedades sin realizar una verificación detallada por nuestra parte, asumiendo su exactitud e integridad, por lo que no asumimos ninguna responsabilidad sobre la veracidad de los datos contables históricos, auditados por otras firmas independientes, ni sobre la consecución de las proyecciones de resultados futuros que se han utilizado como un componente del proceso de valoración por el método de flujos de efectivo descontados.



- 5 -

Los análisis y comprobaciones realizados no han tenido por objeto la verificación del cumplimiento de cualquier otra obligación de tipo legal o formal, tales como aprobación, presentación de documentos, publicidad y plazos, diferente de las establecidas de acuerdo con los requisitos del artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

En forma similar a la española, la legislación mercantil italiana contempla la obligación del dictamen de un experto independiente.

6. Conclusiones

De acuerdo con el trabajo efectuado consideramos que los métodos de valoración utilizados por los Administradores de Abertis Infraestructuras, S. A., descritos en el apartado 3 anterior, son adecuados para el establecimiento de la ecuación de canje de acciones de la operación de fusión entre Abertis Infraestructuras, S. A. y Autostrade, S.p.A.

Adicionalmente, y teniendo en cuenta las consideraciones contenidas en el apartado 5 de este informe, en nuestra opinión el tipo de canje propuesto por los Administradores de Abertis Infraestructuras, S. A., descrito en el apartado 2 anterior, está justificado por el resultado obtenido de la aplicación de la metodología valorativa utilizada. Asimismo, concluimos que el patrimonio aportado por la entidad que se extinguirá a resultas de la fusión (Autostrade, S.p.A.) no es inferior al incremento de capital social de la entidad absorbente (Abertis Infraestructuras, S. A.).

Este informe de experto independiente se emite únicamente para su uso en relación con los requisitos relativos a los proyectos de fusión contemplados en el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y, en consecuencia, no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad alternativa.

ERNST & YOUNG S.L.

Francisco Aranda LLauradó

22 de mayo de 2006

ANEXO: *Copia del proyecto de fusión*

PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI
AUTOSTRADE S.P.A.

IN

ABERTIS INFRAESTRUCTURAS S.A.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE

Sul Rapporto di Cambio delle azioni
ai sensi dell'art. 2501 sexies del Codice Civile

PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI
AUTOSTRADE S.P.A.
IN
ABERTIS INFRASTRUCTURAS S.A.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE

Sul Rapporto di Cambio delle azioni
ai sensi dell'art. 2501 sexies del Codice Civile

Agli Azionisti di
Autostrade S.p.A.

1. Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Nel quadro della prospettata incorporazione di Autostrade S.p.A. (nel seguito denominata "AUTOSTRADE" o "Società Incorporanda") in Abertis Infraestructuras S.A. (di seguito denominata "ABERTIS" o "Società Incorporante"), in data 9 maggio 2006 siamo stati nominati dal Tribunale di Roma, su istanza presentata da AUTOSTRADE, quali esperti per la redazione della relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio delle azioni della Società incorporante con quelle della Società incorporanda, ai sensi dell'art. 2501 sexies del Codice Civile.

A tal fine, abbiamo ricevuto da AUTOSTRADE il progetto di fusione (nel seguito denominato il "Progetto" o il "Progetto di Fusione"), approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 2 maggio 2006, corredato da apposita relazione degli Amministratori - sottoposta in bozza al Consiglio di Amministrazione in data 2 maggio 2006 e da quest'ultimo approvata il 23 maggio 2006 - che indica, illustra e giustifica, ai sensi dell'art. 2501 quinquies del Codice Civile, il Rapporto di Cambio delle azioni (di seguito denominato il "Rapporto di Cambio"), nonché il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 che rappresenta la situazione patrimoniale prevista dell'art. 2501 quater del Codice Civile.

Il Progetto di Fusione sarà sottoposto all'approvazione dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti di AUTOSTRADE che viene convocata secondo quanto previsto nella delibera del Consiglio di Amministrazione del 23 maggio 2006.

Analogamente saranno chiamati ad approvare il progetto in sede di Assemblea straordinaria gli Azionisti della ABERTIS che si riuniranno in prima convocazione in data 29 giugno 2006 e, occorrendo, in seconda convocazione in data 30 giugno 2006.

L'incarico di redigere per la ABERTIS la relazione richiesta in conformità all'art. 236.2 della Legge Spagnola delle Società Anonime e all'art. 349.2 delle norme del Registro Commerciale Spagnolo è stato conferito dalle competenti autorità di Barcellona in data 5 maggio 2006 alla società di revisione Ernst Young S.L., che in data 22 maggio 2006 ha emesso il proprio parere professionale.

Al fine di fornire agli azionisti idonee informazioni sul Rapporto di Cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la sua determinazione e le difficoltà di valutazione incontrate dagli stessi; essa contiene inoltre la nostra valutazione sull'adeguatezza nella circostanza di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita dagli Amministratori a ciascuno di essi nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori di AUTOSTRADE non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Società oggetto dell'operazione di Fusione. Tali valutazioni sono state svolte dal Consiglio di Amministrazione. Quest'ultimo si è avvalso, tenendone conto ai fini delle proprie autonome valutazioni e determinazioni, del lavoro svolto dai due *lead financial Advisor* incaricati da AUTOSTRADE, Merrill Lynch International e UBM (i "Consulenti"), che, peraltro, non hanno emesso *fairness opinion*, ed ha altresì tenuto conto, ai fini delle proprie valutazioni sul Rapporto di Cambio, delle opinioni di congruità (*fairness opinion*) degli *advisor* indipendenti Capitalia, Citigroup, Mediobanca, Morgan Stanley, Rothschild e UBS (gli "Advisor").

Le procedure descritte nella presente relazione sono state da noi effettuate al solo scopo di esprimere un giudizio sui metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per determinare il rapporto di concambio e pertanto:

- non hanno alcuna validità per finalità diverse;
- non costituiscono in alcun modo una valutazione di merito sulla opportunità economica dell'operazione di fusione, né tanto meno una valutazione di merito sulle motivazioni di tipo industriale, finanziario e gestionale della fusione espresse nella Relazione degli Amministratori né infine attiene al nostro incarico una valutazione sul nuovo assetto di *governance* successivo al perfezionamento della fusione.

2. Sintesi dell'operazione

2.1 Modalità di esecuzione dell'operazione

In data 23 aprile 2006 il Consiglio di Amministrazione di AUTOSTRADE ha deliberato di approvare la struttura ed i principali termini e condizioni del progetto di integrazione di AUTOSTRADE e di ABERTIS che prevede:

- la fusione per incorporazione di AUTOSTRADE in ABERTIS;

- che la predetta fusione sia attuata sulla base di un Rapporto di Cambio di 1 azione di AUTOSTRADE per ogni 1 azione di ABERTIS, stabilito anche sull'assunto della distribuzione, funzionale e collegata alla realizzazione della fusione, di un dividendo straordinario da parte di AUTOSTRADE, dell'importo di Euro 3,75 per azione. Tale concambio, come meglio specificato di seguito, è stato rettificato per tener conto di un aumento di capitale sociale a titolo gratuito sul quale è stata chiamata a deliberare l'Assemblea straordinaria di ABERTIS il 3 maggio 2006.

In data 2 maggio 2006 il Consiglio di Amministrazione di Autostrade S.p.A. ai sensi degli articoli 2501 e seguenti del Codice Civile ha approvato e sottoscritto il Progetto di Fusione.

Ai fini del perfezionamento dell'operazione di Fusione:

- ABERTIS delibererà di aumentare il capitale sociale al servizio della Fusione per un importo massimo di nominali Euro 1.800.891.405, mediante emissione di massime n. 600.297.135 azioni di Classe A, del valore nominale unitario di Euro 3,00 ciascuna, al fine di assicurare il concambio delle azioni ordinarie di AUTOSTRADE nel Rapporto di Cambio di 1,05 (unovirgolazerocinque) azioni ordinarie ABERTIS ogni 1 (una) azione ordinaria AUTOSTRADE;
- tutte le azioni ordinarie di AUTOSTRADE, ciascuna del valore nominale di Euro 1,00 saranno annullate.

Secondo il Progetto di Fusione, ad esito della Fusione, le azioni di ABERTIS di Classe A e di Classe B saranno quotate sul Mercato Azionario Spagnolo (presso le Borse di Barcellona, Madrid, Bilbao e Valencia e sul *Sistema de Interconexión Bursátil Español*), nonché sul Mercato Telematico Azionario. A tal fine ABERTIS richiederà alle autorità competenti l'ammissione alla quotazione ufficiale di Borsa Italiana S.p.A. per la negoziazione sul Mercato Telematico Azionario delle proprie azioni ordinarie ad esito della Fusione, al fine di assegnare in concambio agli azionisti di AUTOSTRADE azioni della Società Incorporante quotate non solo sul Mercato Azionario di Madrid, Barcellona, Bilbao e Valencia, ma anche, senza soluzione di continuità con la quotazione delle azioni di AUTOSTRADE, sul Mercato Telematico Azionario.

Gli effetti della Fusione decorreranno per la Società Incorporante a partire dall' 1 gennaio 2006 e tale decorrenza sarà assunta anche agli effetti tributari. La decorrenza degli effetti della Fusione ex art. 2504-*bis* codice civile nei confronti dei terzi sarà subordinata all'iscrizione dell'atto di Fusione presso il Registro Commerciale di Barcellona e di Roma.

In conformità a quanto previsto dal combinato disposto dell'art. 2502 e dell'art. 2437 del Codice Civile, agli azionisti di AUTOSTRADE spetta il diritto di recesso in conseguenza del trasferimento della sede sociale all'estero.

2.2 Presupposti e condizioni sospensive

2.2.1. La realizzazione del Progetto di Fusione si basa sull'assunto che si verifichino le seguenti fattispecie:

- l'Assemblea Ordinaria degli Azionisti di AUTOSTRADE, prima della data di efficacia della fusione, deliberi la distribuzione di dividendi straordinari pari ad Euro 3,75 per ciascuna azione ed effettui tale distribuzione;
- l'integrale esecuzione dell'aumento a titolo gratuito del capitale sociale di ABERTIS, per un importo di Euro 86.858.316, mediante emissione di 28.952.772 azioni di Classe A deliberato dell'Assemblea Generale degli Azionisti in data 3 maggio 2006;
- non vengano posti in circolazione, prima della data di efficacia della Fusione, strumenti finanziari convertibili in azioni di ABERTIS e/o di AUTOSTRADE, né vengano emesse prima della data di efficacia della Fusione nuove azioni di ABERTIS e di AUTOSTRADE, fatta eccezione per le azioni rivvenienti dall'aumento di capitale di ABERTIS di cui al precedente punto;
- l'ottenimento di tutte le autorizzazioni e i permessi da parte delle competenti autorità (incluse le autorità antitrust) necessari per il perfezionamento della Fusione.

2.2.2. Inoltre, le nostre considerazioni di cui alla presente relazione si basano sull'assunto che ricorrano i seguenti presupposti:

- mantenimento ed efficacia anche a seguito dell'operazione di fusione, delle concessioni autostradali in essere tra Autostrade per l'Italia S.p.A. e/o le altre società controllate da AUTOSTRADE, da una parte, e ANAS S.p.A., dall'altra, dei relativi atti aggiuntivi e delle successive modifiche.
Al riguardo, come anche riportato da organi di stampa, sono in corso tra il Ministero delle Infrastrutture, ANAS S.p.A. e AUTOSTRADE scambi di corrispondenza volti a precisare le reciproche posizioni in relazione alla prospettata operazione di fusione ed ai riflessi della stessa sui rapporti concessori in essere.
AUTOSTRADE ritiene che i rapporti concessori in essere con ANAS S.p.A. siano rispettati dalle società del gruppo AUTOSTRADE e l'efficacia degli stessi non sarà pregiudicata dall'operazione di fusione in ABERTIS;
- mantenimento in vigore, anche a seguito dell'operazione di fusione, dei contratti di finanziamento in essere in capo ad AUTOSTRADE e/o alle sue società controllate;
- mantenimento in vigore, anche a seguito dell'operazione di Fusione, dei quattro prestiti obbligazionari emessi da AUTOSTRADE, nel giugno 2004, per un controvalore nominale complessivo di Euro 6.500 milioni. A tale riguardo la relazione degli Amministratori del 23 maggio 2006 fa presente che "in relazione a tali obbligazioni e/o alle diverse obbligazioni che saranno emesse in circolazione alla data di attuazione della fusione, sarà assunta, in tempo utile per la data di efficacia della fusione, ogni opportuna iniziativa, tra le quali anche l'attivazione del meccanismo di sostituzione dell'emittente AUTOSTRADE, per effetto del quale esse, e/o le diverse obbligazioni che saranno in circolazione alla data di attuazione della fusione, saranno assunte

dalla Società Incorporante, che si sostituirà all'emittente AUTOSTRADE in base alle disposizioni del regolamento di prestito, con termine iniziale dalla data di efficacia della fusione”;

- mancato esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti di AUTOSTRADE. A tale riguardo AUTOSTRADE ci ha comunicato che il Consiglio di Amministrazione in sede di determinazione del rapporto di concambio non ha tenuto in considerazione il possibile esercizio del diritto di recesso da parte dei Soci di AUTOSTRADE “in quanto la valutazione è stata effettuata prescindendo dagli effetti della fusione. Inoltre in merito alla possibilità di esercizio di recesso, si è evidenziato che non è ipotizzabile un uso massiccio dello stesso in quanto un investitore razionale non ne avrebbe la convenienza finanziaria”. Ciò anche considerato che, come risulta dalla relazione degli Amministratori “il valore di liquidazione delle azioni AUTOSTRADE derivante dall'esercizio del diritto di recesso, comparato con il corso di borsa del medesimo titolo, non dovrebbe rendere appetibile per gli azionisti l'esercizio del diritto medesimo e che l'offerta in opzione (con l'eventuale assegnazione in prelazione in essa contemplata) e la successiva offerta in borsa dovrebbero essere tali da esaurire il collocamento delle azioni dei soci eventualmente recedenti”;
- rilascio da parte dei *Commissaires aux Comptes* di SANEF S.A. del rapporto legale senza rilievi sui conti consolidati al 31 dicembre 2005.

In ogni caso, esula dalla presente relazione qualsiasi valutazione inerente al merito e/o alla probabilità del verificarsi dei predetti presupposti, onde, la stessa non contiene alcun giudizio al riguardo, né alcun approfondimento di quanto in proposito dichiarato e/o ritenuto da AUTOSTRADE.

3. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalle Società AUTOSTRADE e da ABERTIS i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie.

Abbiamo analizzato la documentazione ricevuta, ed in particolare:

- 1) Il progetto di fusione e le Relazioni degli Amministratori delle due società che verranno presentate alle rispettive Assemblee Straordinarie, che propongono il seguente Rapporto di Cambio:

1,05 azioni di Abertis Infraestructuras S.A di classe A del valore nominale unitario di Euro 3,00 ogni 1 azione di Autostrade S.p.A. del valore nominale unitario di Euro 1,00.

Al riguardo, si fa presente che AUTOSTRADE ha richiesto che l'attività inizialmente svolta dai Consulenti su incarico e nell'interesse del socio di controllo di AUTOSTRADE, Schemaventotto S.p.A. (“Schemaventotto”), potesse essere utilizzata dai Consulenti per adempiere al loro incarico nei confronti di AUTOSTRADE. Sia Schemaventotto che i Consulenti hanno autorizzato tale utilizzazione e, il 23 aprile 2006, i Consulenti hanno consegnato ad

AUTOSTRADE una presentazione e hanno svolto alcune considerazioni per il Consiglio di Amministrazione di AUTOSTRADE.

2) Informazioni sottostanti le metodologie di valutazione adottate dal Consiglio di Amministrazione Autostrade, comunicateci con lettera del 24 maggio 2006.

3) La citata presentazione del 23 Aprile 2006 di Merrill Lynch International e UBM in qualità di Consulenti degli Amministratori; tale presentazione espone i metodi di valutazione adottati ed i valori risultanti dalla loro applicazione. La documentazione relativa all'attività svolta dai Consulenti (inclusa detta presentazione e dette considerazioni) in conformità ai termini, alle condizioni e ai limiti della lettera d'incarico separatamente sottoscritta da AUTOSTRADE con ciascuno dei Consulenti, è stata predisposta sulla base delle informazioni disponibili ai Consulenti al 23 aprile 2006 ed è stata redatta sull'assunto che si proceda alla distribuzione del Dividendo Straordinario (come definito al paragrafo 6) del cui impatto finanziario si è tenuto conto quale mero presupposto fattuale; infine la suddetta documentazione è stata attentamente esaminata dal Consiglio di Amministrazione di AUTOSTRADE, che ne ha condiviso l'impostazione metodologica e ne ha fatto proprie le conclusioni.

4) Le *fairness opinion* emesse dagli *Advisor* indipendenti UBS (in data 1 maggio 2006) e Capitalia, Citigroup, Mediobanca, Morgan Stanley e Rothschild (in data 2 maggio 2006), e la presentazione congiunta al Consiglio di Amministrazione tenutosi nella data del 2 maggio 2006.

5) Bilancio consolidato del gruppo AUTOSTRADE al 31 dicembre 2005 (approvato dall'assemblea ordinaria degli azionisti il 7 aprile 2006) e bilancio consolidato del gruppo ABERTIS al 31 dicembre 2005 (approvato dall'assemblea ordinaria degli azionisti il 3 maggio 2006), entrambi corredati delle rispettive relazioni degli amministratori e delle società di revisione. In particolare, la Società di revisione KPMG S.p.A. ha predisposto la relazione sul bilancio consolidato del gruppo AUTOSTRADE mentre la società di revisione PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. ha predisposto la relazione sul bilancio consolidato del Gruppo ABERTIS.

Inoltre abbiamo ricevuto il bilancio consolidato del gruppo SANEF S.A. al 31 dicembre 2005, corredato da un *Rapport d'audit* dei *Commissaires aux Comptes* PricewaterhouseCoopers Audit e Salustro Reydel, membro di KPMG International, sui conti consolidati SANEF redatti secondo criteri IFRS. Va precisato che tale *Rapport d'audit* emesso il 24 marzo 2006 nel contesto dell'Offerta pubblica Obbligatoria promossa dalla Società HIT (gruppo ABERTIS) sulle azioni SANEF non può essere ritenuto, secondo quanto riportato dai *Commissaires aux Comptes*, la certificazione legale del bilancio consolidato del gruppo SANEF S.A. al 31 dicembre 2005.

Infine, precisiamo che il gruppo SANEF non è stato consolidato nei conti del Gruppo ABERTIS al 31 dicembre 2005 in quanto l'acquisizione è stata perfezionata nel 2006.

Tali bilanci sono stati utilizzati anche in qualità di situazioni patrimoniali predisposte ai sensi dell'art. 2501 ter del Codice Civile, in quanto la data di chiusura è antecedente di non oltre sei mesi alla prospettata data di deposito in Italia del progetto di fusione.

- 6) Statuti vigenti di AUTOSTRADE e ABERTIS.
- 7) Verbali del Consiglio di Amministrazione di AUTOSTRADE del 23 aprile 2006 e 2 maggio 2006.
- 8) I principali contratti di concessione autostradale.
- 9) Copia del *Term Sheet* (documento approvato da AUTOSTRADE e ABERTIS contenente la struttura e i principali termini e condizioni della Fusione).
- 10) Piani industriali di AUTOSTRADE e di ABERTIS (quest'ultimo inclusivo anche del business SANEF), coerenti con la durata dei vari business gestiti, in particolare quelli afferenti le concessioni autostradali.
- 11) Andamento delle quotazioni di borsa e volumi di scambio dei titoli delle due società AUTOSTRADE e ABERTIS.
- 12) Informazioni pubblicamente disponibili su società operanti nello stesso settore.
- 13) Ricerche e analisi finanziarie pubblicate da istituti specializzati e banche d'affari.

Abbiamo infine ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza degli Amministratori di AUTOSTRADE e ABERTIS, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi. *Ernst & Young S.L.*, ha ottenuto una analoga attestazione dagli Amministratori di AUTOSTRADE e ABERTIS.

4. Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio

Gli Amministratori di AUTOSTRADE sono giunti alla determinazione del Rapporto di Cambio sulla base dei risultati prodotti da una pluralità di metodi di valutazione, selezionati tra quelli ritenuti più appropriati per esprimere il valore delle entità coinvolte nella Fusione, in considerazione delle attività svolte dalla Società incorporante e dalla Società incorporanda.

4.1. Scelta dei metodi e criteri di valutazione

Secondo gli Amministratori di AUTOSTRADE la finalità delle valutazioni effettuate non è stata la stima in termini assoluti del valore del capitale economico di

AUTOSTRADE ed ABERTIS, quanto piuttosto l'ottenimento di valori confrontabili in fase di determinazione del Rapporto di Cambio. Tale principio è tradotto nella selezione di criteri e metodi che corrispondessero ad una medesima logica valutativa e risultassero più appropriati per le società oggetto di valutazione – tenuto conto comunque delle diversità che le caratterizzano – al fine di proporre valori confrontabili per la determinazione dei rapporti di cambio.

I valori presi in esame sono stati assunti in ipotesi di continuità gestionale e alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, senza tener conto del verificarsi di accadimenti straordinari. In particolare le analisi valutative sono state basate sulle informazioni e condizioni di mercato e regolamentari conosciute alla data di effettuazione delle stesse. Tali valutazioni, come più volte sottolineato, non possono essere considerate rappresentative di una valutazione a sé stante di AUTOSTRADE e ABERTIS, né messe a confronto con eventuali prezzi di acquisizione o cessione (che normalmente valorizzano eventuali premi di maggioranza e sconti di minoranza). Tali valori inoltre non riflettono sinergie strategiche, operative e finanziarie attese dalla fusione.

A tale riguardo, ai fini della determinazione del capitale economico di AUTOSTRADE ed ABERTIS sono state utilizzate due metodologie principali ovvero la metodologia DCF (*Discounted Cash Flow*) e l'analisi dei recenti corsi di Borsa dei relativi titoli.

Per entrambe le Società partecipanti alla fusione, nel rispetto dell'omogeneità degli approcci valutativi adottati, quali analisi di controllo, sono state anche analizzate le indicazioni dei prezzi obiettivo degli analisti di ricerca, precedenti alla data di annuncio della fusione.

4.2. Descrizione delle metodologie utilizzate

In particolare, le due metodologie principali utilizzate sono le seguenti:

Metodologia DCF: tale criterio determina il valore di un'azienda o di un'attività economica nella sua globalità e, in particolare, si basa sull'ipotesi che il valore di un'azienda o di un'attività economica sia pari al valore attuale dei flussi di cassa generati in futuro.

Metodo delle quotazioni di borsa: qualora le società interessate dall'operazione di fusione abbiano azioni quotate in mercati mobiliari regolamentati, dottrina e prassi professionale suggeriscono di tenere conto delle quotazioni di borsa delle rispettive azioni, mediate per periodi di tempo congrui. Nel caso di specie gli Amministratori hanno ritenuto le quotazioni di borsa particolarmente significative, tenuto conto degli elevati livelli di capitalizzazione e di liquidità di AUTOSTRADE e ABERTIS, dell'estesa copertura da parte della ricerca di primarie istituzioni finanziarie e della presenza di un diffuso azionariato tra gli investitori istituzionali internazionali.

4.2.1. Metodologia DCF

La metodologia DCF è stata applicata attualizzando i flussi di cassa operativi al lordo di qualsiasi componente di natura finanziaria (*Free Cash Flow* o “FCF”). Secondo tale metodologia il valore economico di un’azienda è pari al valore operativo deducendo la posizione finanziaria netta e gli interessi di terzi. Il valore operativo è determinato dalla somma delle seguenti componenti:

- flussi di cassa attesi che l’azienda sarà in grado di generare in futuro, attualizzati ad un tasso rappresentativo del costo medio ponderato del capitale (WACC);
- valore terminale dell’azienda o dell’attività economica ovvero il valore dell’azienda o dell’attività economica oggetto di valutazione al termine del periodo delle proiezioni, in ipotesi che tale azienda o attività economica sia un’entità in esercizio per un periodo di durata illimitata;
- altre attività non operative, ove esistenti.

Nel caso di valutazioni di società operanti nei business caratterizzati da un periodo di vita limitato e chiaramente identificato - come nel caso di concessioni autostradali - il valore terminale non viene determinato in quanto la durata di vita della concessione è limitata, e ciò in linea con quanto previsto in dottrina e nella prassi professionale. In particolare, la stima del valore terminale è stata effettuata esclusivamente per la valutazione delle attività diverse dai business autostradali esercitate da ABERTIS.

Sempre secondo gli Amministratori, ai fini del calcolo del valore terminale è stata generalmente utilizzata la metodologia della crescita perpetua; le risultanze derivanti dall’applicazione di tale metodologia sono state confrontate con i multipli impliciti nel valore terminale così stimato. Il valore terminale ottenuto è stato considerato alla stregua di un flusso di cassa addizionale e quindi attualizzato, come tutti gli altri flussi di cassa, al costo medio ponderato del capitale (WACC).

Il WACC rappresenta la media ponderata (sulla base della struttura finanziaria della società o dell’attività economica) del costo delle forme di finanziamento utilizzate (capitale di rischio e capitale di debito al netto degli effetti fiscali; in particolare, il costo del capitale di debito rappresenta il tasso di finanziamento a lungo termine applicabile a società o attività economiche di simile rischiosità al netto dell’effetto fiscale. Il costo del capitale di rischio riflette invece il rendimento atteso dall’investitore, tenuto conto del rischio relativo, calcolato sulla base della teoria del cosiddetto *Capital Asset Pricing Model*).

Infine, gli Amministratori di AUTOSTRADE hanno determinato il valore per azione ABERTIS derivante dall’applicazione della metodologia DCF, attribuendo il medesimo valore alle azioni di Classe A e di Classe B, e ciò tenuto conto del peso limitato del numero di azioni di Classe B sul totale delle azioni, nonché del marginale sconto dei corsi di Borsa delle azioni di Classe B rispetto ai corsi delle azioni di Classe A.

4.2.2. Metodo delle quotazioni di Borsa

Il metodo delle quotazioni di borsa stima il valore del capitale in funzione delle quotazioni di borsa rilevate in un periodo significativo, che si conclude in una data prossima a quella di elaborazione della stima. In particolare, gli Amministratori hanno osservato le quotazioni di Borsa antecedenti il 21 aprile 2006 (ultimo giorno di Borsa disponibile precedente l'approvazione e il conseguente annuncio dell'operazione avvenuto il 23 aprile 2006).

In base all'analisi degli andamenti storici, gli Amministratori hanno identificato le medie ponderate a 1, 3, 6 e 12 mesi come quelle che rientrano all'interno di un corridoio di valutazioni coerenti. La scelta dei periodi di riferimento è finalizzata all'esigenza di neutralizzare fluttuazioni di breve periodo che si siano manifestate nel livello delle quotazioni e la necessità di dare rilievo adeguato ai prezzi negoziati più recentemente, per loro natura più idonei a riflettere l'insieme delle informazioni disponibili sul mercato.

4.2.3. Metodologia dei prezzi obiettivo della ricerca

Tenuto conto della natura di società quotate di AUTOSTRADE e ABERTIS e dell'estesa copertura delle società da parte della ricerca di primarie case d'investimento, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno analizzare, come ulteriore metodologia di confronto, le indicazioni degli analisti finanziari in merito ai prezzi obiettivo dei titoli AUTOSTRADE e ABERTIS, pubblicati prima della data dell'annuncio della fusione e successivamente alla data di pubblicazione dei risultati 2005 delle due Società.

5. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Gli Amministratori hanno evidenziato le seguenti principali difficoltà emerse nel processo di valutazione:

- utilizzo di dati previsionali elaborati da AUTOSTRADE e ABERTIS che, per loro natura, presentano elementi di incertezza;
- difficile prevedibilità dell'evoluzione del regime tariffario con particolare riferimento ad AUTOSTRADE, della normativa fiscale e della tempistica e dei costi dei piani di investimento.

6. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori di AUTOSTRADE

Come precedentemente descritto, la valutazione ai fini della determinazione del concambio tra AUTOSTRADE e ABERTIS è stata realizzata sulla base delle risultanze delle metodologie sopraindicate, ovvero dell'analisi delle quotazioni di Borsa e del metodo DCF come metodologie principali e dell'analisi dei prezzi obiettivo della ricerca come metodologia di controllo.

I valori ed i conseguenti concambi definiti sulla base delle metodologie sopraelencate, tuttavia, sono al lordo del Dividendo Straordinario (pari ad Euro 3,75 per azione) che

verrà corrisposto agli Azionisti di AUTOSTRADE prima dell'efficacia della Fusione e che, sulla base del prezzo di chiusura delle azioni ordinarie di ABERTIS di Euro 20,94 al 21 aprile 2006 (ultimo giorno di scambi precedente all'annuncio della Fusione), corrisponde a un rapporto di cambio di 0,18 per ogni azione AUTOSTRADE. Infatti, tale Dividendo Straordinario è parte integrante della fusione e non era noto al mercato prima del suo annuncio (avvenuto il 23 aprile 2006).

Pertanto, i concambi definiti sulla base delle metodologie sopraelencate devono essere confrontati con il concambio della Fusione pre-Dividendo Straordinario, pari a 1,18 (concambio 1,00 per azione ordinaria ABERTIS per azione AUTOSTRADE, più Euro 3,75 per azione, corrispondente a un concambio 0,18 per ogni azione AUTOSTRADE, come definito sopra) e prima dell'aumento di capitale gratuito di ABERTIS.

6.1. Metodologia DCF

Sulla base della metodologia DCF, applicata ai flussi finanziari consolidati, si è pervenuti ad una valutazione di AUTOSTRADE ed ABERTIS, nei *range* determinati sulla base di diverse analisi di sensitività indicati nella seguente tabella:

	<i>Valore per Azione (Euro)</i> <i>(azioni cat. A ABERTIS)</i>		<i>Rapporto di</i> <i>Cambio-x (1)</i>
	AUTOSTRADE	ABERTIS	
Valori per Azione	24,0-26,0	21,0-22,0	1,09x-1,24x

(1) Al lordo del dividendo straordinario di AUTOSTRADE e prima dell'aumento di capitale gratuito di ABERTIS.

6.2. Metodologia delle quotazioni di Borsa

I risultati della valutazione ottenuta con il metodo delle quotazioni di Borsa hanno condotto gli Amministratori di AUTOSTRADE ad individuare i seguenti valori e rapporti di valori:

	<i>Valore per Azione (Euro)</i> <i>(azioni cat. A ABERTIS)</i>		<i>Rapporto di</i> <i>Cambio-x (1)</i>
	AUTOSTRADE	ABERTIS	
Valore Spot al 21 aprile 2006	23,0	20,9	1,10x
Media ponderata 1 mese	21,8	21,1	1,03x
Media ponderata 3 mesi	21,6	21,5	1,00x
Media ponderata 6 mesi	20,4	21,8	0,93x
Media ponderata 12 mesi	20,5	21,2	0,97x

(1) Al lordo del dividendo straordinario di AUTOSTRADE e prima dell'aumento di capitale gratuito di ABERTIS.

6.3. Metodologia dei prezzi obiettivo della ricerca

Le risultanze di tali analisi sono riportate di seguito.

	<i>Valore per Azione (Euro)</i> <i>(azioni cat. A ABERTIS)</i>		<i>Rapporto di</i> <i>Cambio-x (1)</i>
	AUTOSTRADE	ABERTIS	
Valori per Azione:			
media	24,2	20,4	1,18x
mediana	24,7	19,9	1,24x

(1) Al lordo del dividendo straordinario di AUTOSTRADE e prima dell'aumento di capitale gratuito di ABERTIS.

Tali valori risultano:

- per AUTOSTRADE, al di sopra dei prezzi di Borsa ma in linea con le valutazioni DCF;
- per ABERTIS, al di sotto sia dei prezzi di mercato che delle valutazioni DCF.

Tale disallineamento, risultante in un concambio maggiormente a favore di AUTOSTRADE, risulta secondo gli Amministratori, in ogni caso in linea con quello risultante dall'applicazione delle altre metodologie come peraltro sintetizzato al paragrafo seguente.

6.4. Determinazione del Rapporto di Cambio

Si riassumono qui di seguito i rapporti di cambio desunti dall'applicazione dei metodi utilizzati dal Consiglio di Amministrazione di AUTOSTRADE senza considerare gli effetti dell'aumento di capitale gratuito di ABERTIS:

<i>Metodologia</i>	<i>Rapporto di</i> <i>Cambio-x (1)</i>	<i>Rapporto di</i> <i>Cambio-x (2)</i>
Quotazioni di Borsa:		
- 21 Aprile 2006	1,10x	0,92x
- Media 1 Mese	1,03x	0,85x
- Media 3 Mesi	1,00x	0,82x
- Media 6 Mesi	0,93x	0,76x
- Media 12 Mesi	0,97x	0,79x
Metodo DCF	1,09x - 1,24x	0,91x - 1,06x
Prezzi Obiettivo della Ricerca	1,18x - 1,24x	1,00x - 1,06x

(1) Al lordo del dividendo straordinario di AUTOSTRADE e senza tener conto dell'aumento di capitale gratuito di ABERTIS.

(2) Al netto del dividendo straordinario di AUTOSTRADE e senza tener conto dell'aumento di capitale gratuito di ABERTIS.

Una volta tenuto conto degli effetti dell'aumento di capitale gratuito di ABERTIS, come sotto descritto al punto (iii), il Rapporto di Cambio tra ABERTIS e AUTOSTRADE proposto dal Consiglio di Amministrazione è pari a:

1,05 azioni di Abertis Infraestructuras S.A di classe A del valore nominale unitario di Euro 3,00 ogni 1 azione di Autostrade S.p.A. del valore nominale unitario di Euro 1,00.

Il Rapporto di Cambio della Fusione è stato determinato dagli Amministratori anche in base a quanto di seguito indicato:

- (i) il valore economico del capitale delle Società partecipanti alla fusione;
- (ii) il capitale sociale, la classe ed il numero delle azioni di ciascuna delle Società partecipanti alla Fusione;
- (iii) l'approvazione dell'aumento a titolo gratuito del capitale sociale da parte dell'Assemblea Generale degli Azionisti di ABERTIS in data 3 maggio 2006, per un importo di massimo di Euro 86.858.316, mediante emissione di massime n. 28.952.772 azioni di Classe A e l'integrale esecuzione dello stesso;
- (iv) il presupposto che l'Assemblea ordinaria degli Azionisti di AUTOSTRADE, prima della data di efficacia della Fusione, deliberi la distribuzione del Dividendo Straordinario (pari ad Euro 3,75 per ciascuna azione) ed effettui tale distribuzione;
- (v) la circostanza che, prima della data di efficacia della Fusione, non saranno distribuiti dividendi ulteriori rispetto a quelli di cui al precedente punto (iv) e quelli ordinari deliberati dalle Società partecipanti alla fusione.

ed infine,

- (vi) la circostanza che alla data del 23 maggio 2006 non esistono, né saranno posti in circolazione prima della data di efficacia della Fusione, strumenti finanziari convertibili in azioni di ABERTIS e/o di AUTOSTRADE, né saranno emesse prima della data di efficacia della Fusione nuove azioni di ABERTIS e di AUTOSTRADE, fatta eccezione per le azioni rivenienti dall'aumento di capitale di ABERTIS di cui al precedente punto (iii).

7. Lavoro svolto

7.1. Lavoro svolto sulla documentazione utilizzata, in precedenza menzionata al punto 3.

Come indicato, i bilanci d'esercizio al 31 dicembre 2005 di AUTOSTRADE e di ABERTIS, assunti ai sensi dell'art. 2501 quater del Codice Civile quale base di riferimento nel Progetto di Fusione e nelle valutazioni espresse dagli Amministratori, sono stati assoggettati a revisione contabile completa rispettivamente da parte di KPMG S.p.A. e di PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., i quali rispettivamente in data 21 marzo 2006 ed in data 16 marzo 2006 hanno rilasciato i loro giudizi professionali senza rilievi. Pertanto, da parte nostra, non si è proceduto ad alcun tipo di verifica sui bilanci in oggetto al fine di verificarne la corrispondenza con le norme ed i principi contabili che ne disciplinano le modalità di redazione.

Attraverso discussione con le Direzioni delle Società, siamo stati informati dell'assenza, ad eccezione dell'acquisizione di SANEF S.A., di eventi verificatisi dopo la data di chiusura dei bilanci sopra menzionati che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame.

Per i piani industriali di AUTOSTRADE e di ABERTIS e per le conseguenti previsioni dei flussi di cassa dei due gruppi, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di dato previsionale, abbiamo discusso con la Direzione di AUTOSTRADE e quella di ABERTIS le principali caratteristiche del processo di previsione ed i criteri utilizzati per la redazione dei citati piani.

7.2. Lavoro svolto sui metodi utilizzati per la determinazione del Rapporto di Cambio

Abbiamo svolto un esame critico delle metodologie seguite dagli Amministratori per la determinazione del valore relativo delle Società e, quindi, del Rapporto di Cambio, verificandone l'idoneità tecnica nelle specifiche circostanze.

Abbiamo inoltre svolto le seguenti procedure:

- analisi della relazione degli Amministratori di AUTOSTRADE sul Progetto di Fusione, della presentazione dei Consulenti e delle relazioni predisposte dagli *Advisor* per verificare la completezza e la coerenza dei procedimenti seguiti nella determinazione del Rapporto di Cambio, nonché l'omogeneità di applicazione dei metodi di valutazione;
- sviluppo di analisi di sensitività nell'ambito dei metodi di valutazione adottati, con l'obiettivo di verificare quanto il Rapporto di Cambio fosse influenzato da variazioni nelle ipotesi e parametri ritenuti significativi;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento ed alla "Documentazione utilizzata" descritta al precedente paragrafo 3;
- verifica della correttezza matematica del calcolo dei rapporti di valori derivanti dall'applicazione dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori;
- verifica della correttezza matematica della determinazione del numero di azioni di nuova emissione in applicazione del Rapporto di Cambio proposto;
- incontri con il management di AUTOSTRADE, i Consulenti e gli *Advisor* di AUTOSTRADE per discutere in merito all'attività svolta, alle problematiche incontrate ed alle soluzioni adottate.

Le sopradescritte attività sono state svolte soltanto nella misura necessaria all'ambito dell'incarico indicato nel precedente paragrafo 1.

8. Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte

Ferme restando le considerazioni in precedenza svolte circa la valenza, la portata e i limiti delle valutazioni nell'ambito delle operazioni di fusione, con riferimento ai metodi di valutazione adottati si osserva che:

- sono largamente diffusi nella prassi professionale italiana e internazionale, hanno consolidate basi dottrinali e si basano su parametri determinati attraverso un percorso metodologico di generale accettazione;
- appaiono adeguati nella fattispecie in considerazione delle caratteristiche delle Società interessate dall'operazione di Fusione;
- conformemente al contesto valutativo richiesto in sede di Fusione i metodi sono stati sviluppati in ottica stand alone (vale a dire, prescindendo da ogni valutazione inerente ai possibili effetti della fusione sulla situazione patrimoniale, finanziaria e fiscale e sui rapporti giuridici di ciascuna società partecipante alla stessa);
- l'approccio metodologico adottato dagli Amministratori ha consentito di rispettare il criterio della omogeneità dei metodi di valutazione e quindi della confrontabilità dei valori;
- l'applicazione di una pluralità di metodi ha consentito comunque di allargare il processo di valutazione e sottoporre a verifica sostanziale i risultati ottenuti.

Con riferimento allo sviluppo delle metodologie di valutazione effettuato dagli Amministratori evidenziamo di seguito le nostre considerazioni:

- La scelta del metodo DCF risulta giustificata dall'attività svolta dalle Società che rende rilevanti tanto gli aspetti reddituali che quelli finanziari ai fini del processo di valutazione;
- il metodo delle quotazioni di borsa risulta particolarmente indicato in presenza di società con elevata capitalizzazione, un flottante ampio e diffuso e volumi scambiati elevati. Nel caso in esame l'adozione di medie determinate su di un arco temporale sufficientemente ampio ha consentito di attenuare l'effetto delle fluttuazioni dei titoli legate alla situazione generale dei mercati;
- infine, tenuto conto della natura di società quotate di AUTOSTRADE e ABERTIS e dell'estesa copertura delle società da parte della ricerca di primarie case d'investimento, abbiamo rilevato che i risultati ottenuti con la metodologia DCF e con il metodo delle quotazioni di borsa sono confortati dall'analisi delle indicazioni degli analisti finanziari in merito ai prezzi obiettivo dei titoli AUTOSTRADE e ABERTIS, pubblicati prima della data dell'annuncio della fusione e successivamente alla data di pubblicazione dei risultati 2005 delle due Società.

9. Limiti del revisore nell'espletamento del presente incarico

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalle società partecipanti alla fusione, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Allo stesso modo, non sono state seguite, sempre perché estranee all'ambito del nostro incarico, verifiche e/o valutazioni della validità e/o efficacia dei negozi stipulati da Autostrade S.p.A. e/o dalle società controllate, né degli effetti della fusione sui medesimi.

Inoltre, con riferimento al lavoro di revisione svolto sui bilanci chiusi al 31 dicembre 2005 di ABERTIS S.A. e SANEF S.A. non è stato possibile prendere visione dei fogli di lavoro dei rispettivi revisori in considerazione dei limiti di "data privacy/protection" evidenziati con riferimento alla relativa normativa locale.

10. Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate e tenuto conto della natura, portata e limiti del nostro lavoro come illustrati nella presente relazione, e sull'assunto che ricorrano le fattispecie ed i presupposti indicati al paragrafo 2., riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori di Autostrade S.p.A. - che, secondo quanto indicato nel paragrafo 1., si sono avvalsi del lavoro svolto dai Consulenti ed hanno altresì tenuto conto delle opinioni di congruità (*fairness opinion*) degli *Advisor*, - siano adeguati in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio delle azioni contenuto nel Progetto di Fusione pari a:

Uno virgola zerocinque (1,05) azioni di Abertis Infraestructuras S.A., del valore nominale unitario di Euro 3,00 ogni una (1) azione di Autostrade S.p.A., del valore nominale unitario di Euro 1,00.

Roma, 25 maggio 2006



....."
(Socio)