

Pisa, 15 dicembre 2014

Ai Componenti del Consiglio di Amministrazione
di Società Aeroporto Toscano (S.A.T.) Galileo Galilei S.p.A.

Oggetto: Parere del Comitato degli Amministratori Indipendenti

Egregi Signori,

facciamo riferimento alla prospettata operazione di fusione per incorporazione di Aeroporto di Firenze S.p.A. (“AdF”) in Società Aeroporto Toscano (S.A.T.) Galileo Galilei S.p.A. (la “Società” o “SAT”) (la “Fusione”). A tal proposito, ai sensi della procedura in materia di operazioni con parti correlate, approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società il 30 novembre 2010, in applicazione del regolamento Consob adottato con delibera 17221 del 12 marzo 2010, aggiornata con delibera del Consiglio di Amministrazione della Società il 25 ottobre 2011 (la “Procedura Parti Correlate”), il Comitato degli amministratori indipendenti di SAT (il “Comitato”) formula il seguente parere, tenuto conto dell’*opinion* ricevuta dall’*advisor* finanziario Merchant S.p.A., allegata *sub* A (il “Parere Merchant”).

1. Termini e condizioni della Fusione

La Fusione prevede l’incorporazione di AdF in SAT, operazione che, in base alle informazioni sostenute dal *management*, racchiude un progetto strategico di aggregazione industriale nel settore aeroportuale comunicato al mercato in data 16 ottobre 2014. L’obiettivo dell’operazione è quello di costituire il Sistema Aeroportuale Toscano “*best in class*” e di divenire uno dei principali poli aeroportuali italiani, dopo Roma e Milano, attraverso lo sviluppo degli aeroporti di Firenze e Pisa. La Fusione si realizzerà mediante un aumento del capitale sociale di SAT con emissione di nuove azioni ordinarie da offrire in concambio agli azionisti di AdF e determinerà l’estinzione di AdF in SAT la quale, per l’effetto, modificherà la propria denominazione in “Toscana Aeroporti S.p.A.”. Non sono previsti conguagli in denaro.

Per quanto riguarda la tempistica e l’articolazione della procedura di Fusione, è previsto che il Consiglio di Amministrazione di SAT si riunisca in data 19 dicembre 2014 per approvare il progetto di Fusione e che la Fusione sia sottoposta all’approvazione dell’assemblea straordinaria della Società convocata in prima convocazione in data 9/10 febbraio 2015.

Agli azionisti di SAT e AdF che non abbiano concorso alla delibera di approvazione della Fusione non spetta il diritto di recesso ai sensi dell’articolo 2437-*quinquies* del Codice Civile che attribuisce il diritto di recesso ai soci che non hanno concorso alla deliberazione che comporta l’esclusione dalla quotazione, in quanto le azioni della Società continueranno a essere quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. Inoltre, anche con riferimento alle altre ipotesi di recesso previste dalla legge, si ritiene che ai soci di SAT, che non abbiano concorso all’approvazione della Fusione, non spetti il diritto di recesso.

La Fusione produrrà effetti civilistici a far data dall’ultima delle iscrizioni prescritte dall’art. 2504-*bis* del Codice Civile o dalla data successiva indicata nell’atto di Fusione. A partire da tale data la Società subentrerà in

tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo ad AdF. Gli effetti contabili e fiscali della Fusione saranno retrodatati alla data del 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti giuridici della Fusione.

2. Rapporto di correlazione fra le società coinvolte nella Fusione

Ai fini della verifica circa l'esistenza di un rapporto di correlazione fra SAT e AdF occorre fare riferimento agli assetti proprietari delle due società. Al riguardo, va premesso che Corporacion America Italia S.p.A. ("CAI") è comune azionista di SAT e AdF.

In particolare, CAI detiene il 53,039% del capitale sociale di SAT e il 48,983% del capitale sociale di AdF. CAI, inoltre, è parte di un patto parasociale, comunicato al mercato ai sensi dell'articolo 122 del TUF, con SO.G.IM S.p.A., società che detiene il 12,310 del capitale sociale di AdF.

La Fusione rientra pertanto fra le operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza, come individuate dalla Procedura Parti Correlate, che nella definizione di "parti correlate" ricomprende le società controllanti e soggette a comune controllo, così come le società che esercitino un'influenza notevole¹.

3. Sintesi delle attività svolte dal Comitato

Composizione del Comitato

I componenti del Comitato in carica alla data del presente parere sono indicati nella seguente tabella:

Nome	Cognome	Carica
Stefano	Bottai	Presidente
Vasco	Galgani	Componente
Angela	Nobile	Componente

Attività finalizzata all'individuazione degli advisor

Al fine del rilascio del presente parere, il Comitato ha individuato il proprio *advisor* finanziario in Merchant S.p.A., mentre l'*advisor* legale è stato lo studio White & Case (Europe) LLP.

Una particolare attenzione è stata rivolta alle attività di verifica dell'indipendenza degli *advisor*.

¹ Si riporta di seguito, per pronto riferimento, la relativa definizione: "Parti Correlate: un soggetto a parte correlata alla Società se: (a) direttamente, o indirettamente, anche attraverso Società Controllate, fiduciari o interposte persone: (i) controlla la Società, ne è controllato, o è sottoposto a comune controllo; (ii) detiene una partecipazione nella Società tale da poter esercitare un'Influenza Notevole su quest'ultima; (iii) esercita il Controllo sulla Società congiuntamente con altri soggetti; (b) è una Società Collegata della Società; (c) è una Joint Venture in cui la Società è una partecipante; (d) è uno dei Dirigenti con Responsabilità Strategiche della Società o della sua Controllante; è uno Stretto Familiare di uno dei soggetti di cui alle lettere (a) o (d); (f) è un'entità nella quale uno dei soggetti di cui alle lettere (d) o (e) esercita il Controllo, il Controllo Congiunto o l'Influenza Notevole o detiene, direttamente o indirettamente, una quota significativa, comunque non inferiore al 20%, dei diritti di voto; (g) è un fondo pensionistico complementare, collettivo od individuale, italiano od estero, costituito a favore dei dipendenti della Società, o di una qualsiasi altra entità ad essa correlata".

In particolare, il Comitato è stato coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e adeguato e con la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni al *management* incaricato della conduzione delle trattative e dell'istruttoria.

Ulteriori attività compiute dal Comitato

L'*advisor* finanziario ha fornito agli amministratori indipendenti un resoconto sulle *management presentations* che si sono tenute per la Fusione, nonché di ogni informazione ottenuta rilevante al fine della valutazione dell'operazione di Fusione.

L'*advisor* legale ha assistito gli amministratori indipendenti e il Comitato in ordine alla verifica dei profili legali dell'operazione.

Il supporto degli *advisor* è stato realizzato sia attraverso la partecipazione a incontri con gli amministratori indipendenti e il Comitato sia attraverso la predisposizione di documentazione riguardante la prospettata Fusione.

Il Comitato si è riunito tre volte per valutare la Fusione.

4. Valutazioni sulla congruità dell'operazione e sulla sussistenza dell'interesse della Società al suo compimento

Il presente parere è stato redatto dal Comitato sulla base delle informazioni ricevuti dal *management*, nonché dell'attività svolta con il supporto degli *advisor*.

Motivazioni di carattere industriale

I razionali industriali della Fusione possono così sintetizzarsi:

- consentirà di perseguire il posizionamento degli scali di Pisa e Firenze come “*best in class*”, sia a livello di servizi offerti ai passeggeri che a livello di requisiti di sicurezza e ambientali;
- garantirà agli scali la qualifica di aeroporti d'interesse nazionale strategico nel pieno rispetto del Piano Nazionale degli Aeroporti;
- renderà possibile la creazione di valore per gli azionisti, ed il rafforzamento della capacità di far fronte agli investimenti previsti dal piano degli investimenti capital intensive per lo sviluppo del sistema aeroportuale.

Il previsto scenario di crescita complessivo del sistema aeroportuale toscano e dei singoli aeroporti consente di assicurare l'utilizzo ottimale e più efficace, in funzione dei livelli di traffico previsti tempo per tempo, delle risorse delle due società di gestione aeroportuale e nell'indotto.

La Fusione consentirà inoltre di valorizzare le competenze e le professionalità presenti oggi in SAT e AdF sviluppando la motivazione e la qualità delle risorse umane.

Valutazioni relative al rapporto di cambio

Il Comitato, sulla base della documentazione fornita dal *management* e del Parere Merchant, osserva come per la determinazione del rapporto di cambio si sia reso necessario procedere alla valutazione economica del (i) patrimonio economico dell'incorporanda AdF e (ii) del patrimonio economico della incorporante SAT.

Si tratta quindi di rapportare i valori economici delle società coinvolte nella fusione. La logica delle valutazioni di fusione è quella di pervenire alla determinazione del rapporto di cambio, quindi, della quantità e della configurabilità delle azioni che saranno emesse da SAT in cambio dell'apporto di AdF.

L'approccio metodologico principale adottato al fine della determinazione del valore del capitale economico di AdF e S.A.T., coerentemente con la prassi prevalente in ambito internazionale, è quello del *Discounted Cash Flow* (DCF). Il metodo DCF è stato scelto come principale, in quanto, individua nei flussi di cassa il fattore determinante del valore aziendale, superando i limiti connessi ai risultati contabili. Laddove i flussi di cassa sono determinabili con ragionevole attendibilità, consente di stimare il valore di una società con un maggiore grado di correttezza rispetto ad altri criteri valutativi.

Il valore del capitale economico di una società viene stimato attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri da essa generati mediante un opportuno tasso rappresentativo del costo-opportunità del capitale. La determinazione dell'entità dei flussi è di primaria importanza nell'applicazione del metodo e così, analogamente, la coerenza dei tassi di attualizzazione adottati.

Ai fini della stima del valore del capitale economico di AdF e SAT, è stato inoltre considerato il metodo delle quotazioni di Borsa, utilizzato in qualità di metodologia di controllo del metodo principale DCF. Secondo tale metodo, i corsi dei titoli azionari di società quotate rappresentano la stima più affidabile del valore di una società, in quanto incorporano tutte le informazioni pubbliche relative alla società stessa. I corsi dei titoli azionari sono infatti il risultato di un sistematico processo di arbitraggio degli operatori di mercato che riflette la loro opinione riguardo ai profili di redditività, solidità patrimoniale, rischiosità e crescita prospettica della società oggetto di valutazione.

Al termine del processo valutativo, l'*advisor* finanziario ha individuato il rapporto di cambio per la Fusione in un *range* compreso tra 1,025 e 1,060 azioni AdF per azioni SAT specificando che i valori contenuti in questo *range* sono da ritenersi congrui. Per ogni ulteriore considerazione, si rimanda al Parere Merchant allegato *sub* A.

Il Comitato rileva che il rapporto di cambio che il Consiglio di Amministrazione della Società nella seduta del 19 dicembre p.v. dovrà essere compreso nel *range* indicato.

5. Conclusioni

Il Comitato:

- esaminati nel loro complesso i termini e le condizioni della Fusione;
- analizzate le valutazioni effettuate dall'*advisor* finanziario quanto agli aspetti valutativi e finanziari della Fusione, di cui al Parere Merchant allegato *sub* A;
- esaminato il contenuto della bozza del progetto di Fusione, le valutazioni e motivazioni indicate nella bozza di relazione degli amministratori ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del Codice Civile, il contenuto della bozza del documento informativo redatto ai sensi dell'articolo 70, comma 4 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e dell'articolo 5, commi 1 e 6, del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato;

alla luce di quanto precede, e per quanto di propria competenza, esprime a maggioranza di due componenti su tre, con astensione del terzo componente (Angela Nobili) il proprio parere favorevole circa la sussistenza di un interesse della Società al compimento dell'operazione, nonché sulla convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni.

* * *

Restando a disposizione per ogni chiarimento in merito a quanto sopra, si porgono distinti saluti.

Il Presidente del Comitato

Stefano Bottai



ALLEGATO A

Opinion di Merchant S.p.A.