

Allegato H - Parere del Comitato Parti Correlate di AdF sull'operazione di Fusione

FIRENZE, 15 dicembre 2014

Ai componenti del Consiglio di Amministrazione
di Società Aeroporto di Firenze (AdF) 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") (la "Fusione").

A tal proposito, ai sensi della procedura in materia di operazioni con parti correlate, approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società il 12 novembre 2010, in applicazione del regolamento Consob adottato con delibera 17221 del 12 marzo 2010, (la "Procedura Parti Correlate"), questo Comitato degli amministratori indipendenti di AdF (il "Comitato") formula il seguente parere, tenuto conto dell'*opinione* ricevuta dall'*advisor* finanziario Grant Thornton Advisory srl allegata *sub A* (il "Parere Grant Thornton Advisory srl").

1. Termini e condizioni della Fusione

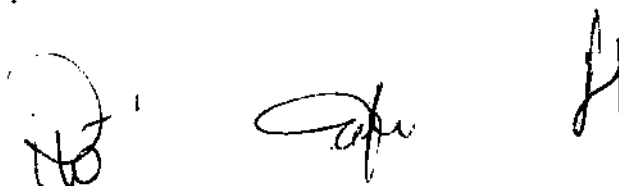
Come noto al Consiglio di Amministrazione, la Fusione prevede l'incorporazione di AdF in SAT, operazione che racchiude un progetto strategico di aggregazione industriale nel settore aeroportuale già comunicato al mercato in data 16 ottobre 2014. L'obiettivo dell'operazione è quello di costituire il Sistema Aeroportuale Toscano e di divenire uno dei principali poli aeroportuali italiani, 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'incorporazione 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 AdF si riunisca in data 19 dicembre 2014 per approvare il progetto di 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 notevole.

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
Sergio	Ceccuzzi	Presidente
Cinzia	Grassi	Componente
Paolo	Giustiniani	Componente*

Agli incontri del Comitato ha partecipato il Presidente del Collegio Sindacale.

*Per l'attività del Comitato Parti Correlate relativa all'Operazione, ai sensi della Procedura Parti Correlate di AdF, il consigliere Paolo Giustiniani sostituisce il consigliere Roberto Naldi così come individuato dai Consiglieri indipendenti, con il consenso degli altri Consiglieri nella seduta del 16 ottobre 2014.

Attività finalizzata all'individuazione degli advisor

Al fine del rilascio del presente parere, questo Comitato ha preso atto che in conseguenza di apposita richiesta di offerta promossa dalla società a 3 qualificati soggetti, è risultato vincente, quale Advisor finanziario Grant Thornton Advisory srl. e che, giusta delibera del Consiglio di amministrazione, l'*advisor* legale è lo studio White & Case (Europe) LLP.

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

In particolare, il Comitato è stato coinvolto nella fase dell'individuazione e nella fase 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 n.3 volte

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

Il presente parere è stato pertanto redatto dal Comitato sulla base delle indicazioni e delle spiegazioni ricevute dall'advisor finanziario, il quale a sua volta aveva avuto a sua disposizione quanto necessario da parte del *management*.

Motivazioni di carattere industriale

I punti principali 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.

Valutazioni relative al rapporto di cambio

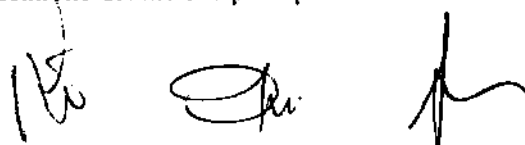
Il Comitato, sulla base della documentazione fornita da Grant Thornton Advisory srl osserva come per la determinazione del rapporto di cambio si sia reso necessario procedere alla valutazione economica del (i) patrimonio economico dell'incorporanda AdF e (ii) del patrimonio economico della incorporante 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 e 1,05 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 Grant Thornton Advisory srl allegato *sub A*.

Il Comitato è d'accordo che il rapporto di cambio che il Consiglio di Amministrazione della Società dovrà approvare nella seduta del 19 dicembre p.v. sia compreso nel *range* indicato.

5. Conclusioni

Il Comitato:

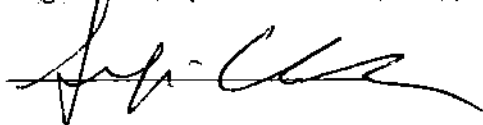
- esaminati gli aspetti strategici della fusione;
- analizzate le valutazioni effettuate dall'*advisor* finanziario quanto agli aspetti valutativi e finanziari della Fusione, di cui al Parere Grant Thornton Advisory srl allegato *sub A*;

per quanto di propria competenza, esprime all'unanimità il parere favorevole circa la sussistenza di un interesse della Società al compimento dell'operazione, nonché sulla convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni come sopra riportate.

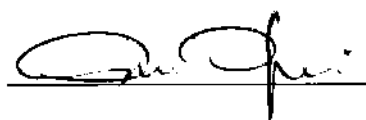
* * *

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

Sergio Ceccuzzi (Presidente del Comitato)



Cinzia Grassi (Membro)



Paolo Giustiniani (Membro)

