

Comunicato Stampa

Informazioni integrative alla relazione finanziaria annuale dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013 richieste dalla Consob ai sensi dell'art. 114, c. 5, del D. Lgs del 24 febbraio 1998 n. 58.

Napoli, 28 aprile 2014 – Con comunicazione del 17 aprile 2014 la Consob ha richiesto al Consiglio di Amministrazione di Meridie SpA (“Meridie” o la “Società”) ai sensi dell'art. 114 c.5 del D. Lgs 58/1998, di integrare la relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2013, sottoposta all'approvazione dell'assemblea degli azionisti convocata per i giorni 30 aprile e 5 maggio 2014 (rispettivamente in prima convocazione ed in seconda convocazione).

In ottemperanza a tale richiesta Meridie comunica le seguenti informazioni integrative, oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della Società in data odierna e riportate, per comodità espositiva, nella medesima sequenza di cui alla citata comunicazione:

I. Dettaglio delle motivazioni che hanno portato gli amministratori a modificare il trattamento contabile delle partecipazioni di controllo rilevanti che, a partire dal bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2013 sono valutate con il metodo del fair value, mentre negli esercizi precedenti, tali partecipazioni erano valutate con il metodo del costo, tenuto conto del paragrafo 15 dello IAS 8 che richiede di mantenere costanti le modalità di valutazione e quanto affermato da codesta società circa le condizioni previste dall'art.2446 del codice civile.

Gli Amministratori di Meridie (come già riportato nel Progetto di Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2013) hanno modificato il criterio di valutazione delle partecipazioni di controllo a far data dal 31 dicembre 2013, utilizzando il metodo del *fair value* previsto dallo IAS39, in sostituzione del criterio del costo ridotto per perdite di valore. Detto cambiamento è avvenuto tenendo in considerazione quanto previsto dal paragrafo 15 dello IAS 8 che, richiamando il paragrafo 14 lettera b del medesimo principio contabile, prevede che si possa ricorrere ad una modifica del criterio di valutazione qualora lo stesso consenta di fornire informazioni attendibili e più rilevanti sulla situazione patrimoniale della società. Pertanto, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che l'adozione dello IAS 39 sia più consona a meglio esprimere i valori delle partecipazioni di controllo anche in coerenza con la missione della Società, che è quella tipica dei fondi di *private equity* ed in considerazione dell'interesse manifestato da operatori di settore per la controllata Atitech Spa. Quindi, la valutazione al *fair value* consente di fornire una rappresentazione più attendibile delle effettive consistenze patrimoniali di Meridie, senza tuttavia modificare i risultati economici dell'esercizio. Gli effetti di tale valutazione sul Progetto di Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2013 sono rappresentati da un incremento complessivo delle riserve da valutazione iscritte nel patrimonio netto della Società per circa Euro 13.253 mila (di cui Euro 8.940 mila al 31 dicembre 2012).

MERIDIE S.p.A.

NAPOLI
Via Francesco Crispi, 31
80121 Napoli
Tel. +39 081 6849611
Fax +39 081 6849620
www.meridieinvestimenti.it

MILANO
Via U. Visconti di Modrone, 21
20122 Milano
Tel. +39 02 49583011
Fax +39 02 49583001
info@meridieinvestimenti.it

Cap. Soc. euro 51.113.000,00 i.v.
REA Napoli 773483
Cod. Fisc. e n. Iscriz. Reg. Imprese NA
Part. IVA 05750851213

II. In relazione alla determinazione del *fair value* delle partecipate Medsolar e Manutenzioni Aeronautiche srl, basato su flussi finanziari, indicare per ciascuna partecipazione: (i) se le previsioni si sono basate su informazioni di fonte esterna; (ii) i risultati (in termini di fatturato, EBIT e risultato netto) degli ultimi tre anni, i tassi di crescita di tali grandezze previste nel piano 2014-2018; (iii) gli assunti di base e le eventuali differenze rispetto ai dati di fonte esterna; (iv) il dettaglio del calcolo del WACC e indicazione del trattamento del rischio specifico delle controllate

Gli amministratori di Meridie, ai fini della stima del *fair value* delle partecipazioni di controllo, hanno utilizzato il metodo del *discounted cash flows* applicato sui flussi di cassa risultanti dai piani approvati dagli amministratori delle società controllate, proiettati oltre l'orizzonte esplicito coperto dal piano secondo il metodo della rendita perpetua (cd. *Terminal Value*), utilizzando tassi di crescita ("*g rate*") non superiori rispetto a quelli previsti per i mercati nei quali le singole società operano. I flussi di cassa utilizzati sono quelli generati dalle attività aziendali, nelle loro condizioni correnti e senza includere gli effetti derivanti da future ristrutturazioni dei *business* non ancora approvate o da investimenti futuri atti a migliorare le *performance* future, prima degli oneri finanziari e delle imposte, e includono gli investimenti in capitale fisso e i movimenti monetari del capitale circolante, mentre non comprendono i flussi di cassa relativi alla gestione finanziaria, ad eventi straordinari o al pagamento di dividendi. I relativi assunti macro-economici di base sono determinati, ove disponibili, sulla base di fonti esterne di informazione, mentre le stime di redditività e crescita assunte nei piani sono determinati dal *management* sulla base delle esperienze passate e dalle attese circa gli sviluppi dei mercati in cui le società controllate operano, opportunamente modificati da Meridie per rendere i flussi finanziari futuri stimati contenuti nei piani pluriennali conformi ai criteri di stima previsti dai principi contabili internazionali.

I flussi così determinati sono scontati utilizzando un tasso di attualizzazione (WACC) determinato applicando il metodo del *Capital Asset Pricing Model*, come illustrato in dettaglio di seguito.

I tassi di crescita utilizzati per proiettare i flussi di cassa delle partecipazioni oltre l'orizzonte esplicito di piano sono stati stimati, invece, facendo riferimento alle ipotesi di crescita dei singoli settori nei quali tali società controllate operano. Tali ipotesi si fondano su elaborazioni di fonti esterne, prendendo a riferimento un orizzonte temporale tra cinque e dieci anni.

Medsolar SpA

Al fine di determinare il *fair value* della partecipazione in Medsolar, Meridie ha utilizzato un modello fondato sui flussi finanziari (flussi di cassa). In particolare i flussi attesi di cassa generati dall'impresa sono stati divisi in due periodi:

- il primo, di previsione analitica relativamente agli anni 2014 - 2018 per i quali è stato preso come riferimento il Piano 2014 - 2018 approvato dal Consiglio di Amministrazione di Medsolar in data 19 marzo 2014. In particolar modo, ai fini della stima del *fair value* della partecipazione in Medsolar, non sono stati considerati i flussi di cassa attesi, rivenienti dalla futura realizzazione di un centro

MERIDIE S.p.A.

commerciale, ma solo i flussi di cassa attinenti alla attività di commercializzazione di pannelli fotovoltaici, che costituisce, in continuità con gli esercizi precedenti, l'attività della società in coerenza con le esperienze passate;

- il secondo, di previsione sintetica a mezzo del *Terminal Value*.

Riportiamo nelle tabelle seguenti i risultati (in termini di fatturato, EBIT e risultato netto) degli ultimi tre anni (fonte: bilancio d'esercizio) ed i valori stimati di tali grandezze previste con i relativi tassi di crescita attesi rispetto all'esercizio precedente nel piano 2014 – 2018 di Medsolar, considerati ai fini della stima del *fair value* della partecipazione, precisando che i tassi di crescita ed i valori previsionali, alla luce di quanto *infra* descritto, non sono comparabili con i dati storici poiché non tengono conto dei costi e dei ricavi tipici dell'attività di produzione ma solo dei ricavi e dei costi afferenti il fitto di azienda e l'attività di intermediazione:

Valori in migliaia di Euro	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
Fatturato	14.862	15.788	13.361
EBIT	(3.089)	(1.965)	(3.913)
Risultato Netto	(3.076)	(2.211)	(4.309)

Valori in migliaia di Euro	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Fatturato	1.596	1.244	1.462	1.586	1.800
<i>Tasso di crescita atteso (YoY)</i>	(89%)	(22%)	18%	8%	13%
EBIT	134	(80)	136	271	519
<i>Tasso di crescita atteso (YoY)</i>	104%	(160%)	270%	99%	92%
Risultato Netto	1.588	405	151	284	521
<i>Tasso di crescita atteso (YoY)</i>	152%	(74%)	(63%)	88%	83%

Gli amministratori di Meridie hanno ritenuto le previsioni di Piano affidabili in quanto hanno valutato che le assunzioni sottostanti tali previsioni siano ragionevoli e sostenibili, anche alla luce dei risultati conseguiti negli esercizi precedenti in termini di Mw venduti ed intermediati. In particolare i principali assunti alla base del Piano 2014 – 2018 di Medsolar sono:

- stipula del contratto di fitto di ramo d'azienda con un operatore del settore fotovoltaico, con cui Medsolar già intrattiene relazioni commerciali, alle condizioni ed entro i termini definiti dall'accordo preliminare del 19 marzo 2014;
- riduzione della debitoria verso terzi, anche con sostegno finanziario da parte di Meridie nella gestione di alcune posizioni critiche in questa fase di transazione, attraverso la sottoscrizione di accordi transattivi con i principali fornitori.

In merito al punto sub a), si precisa che gli amministratori di Medsolar, preso atto delle difficoltà in cui versa attualmente il settore fotovoltaico, dei contenuti livelli di fatturato e di marginalità realizzati e dell'eccessiva onerosità dell'attività di produzione, hanno di fatto optato per un cambiamento della strategia di *business*, prevedendo l'interruzione dell'attività di produzione nell'attuale stabilimento di

MERIDIE S.p.A.

Salerno e la locazione, ad un operatore del settore fotovoltaico, del ramo d'azienda costituito dai principali *asset* produttivi materiali ed immateriali della società alle seguenti principali condizioni:

- affitto del ramo di azienda costituito principalmente dalla linea di produzione, dal marchio e dal *know-how* relativo alla produzione e vendita di pannelli, per un periodo di 5 anni;
- pagamento da parte dell'affittuario di un corrispettivo costituito da un canone fisso minimo ed un canone variabile calcolato in base agli ordini generati dalla struttura commerciale di Medsolar, con un margine contrattualmente previsto;
- riconoscimento da parte dell'affittuario, di una start-up fee.

Le predette trattative sono in fase avanzata e gli amministratori di Medsolar hanno la ragionevole aspettativa di pervenire alla stipula di un contratto definitivo alle condizioni commerciali contenute nell'accordo preliminare, entro la fine del primo semestre 2014. Tale accordo prevede altresì l'opzione di acquisto del ramo di azienda da parte dell'affittuario, da esercitare alla scadenza del contratto di locazione; questo aspetto è stato considerato per la stima del *Terminal Value* e pertanto non è stata applicata la metodologia della rendita perpetua ed il relativo utilizzo del *g rate*. Sulla base di quanto previsto dalle suddette trattative, nonché dalle stime degli amministratori della società, il budget 2014 prevede, per l'attività relativa al fitto di ramo d'azienda, la generazione di un EBITDA positivo per 0,9 milioni di Euro, derivante da:

- ordini per 20 Mw, in linea con l'esperienza passata di Medsolar che ha acquisito ordini per complessivi 26,5 Mw nel 2013 e 20,5 Mw nel 2012.
- significativa riduzione dei costi di struttura, che si assestano mediamente intorno a Euro 0,5 milioni annui, in quanto le attività previste a carico di Medsolar saranno esclusivamente di intermediazione commerciale, mentre i costi della manodopera di produzione verranno gestiti mediante procedure sindacali già attivate (alla data di redazione del bilancio, le attività di produzione sono sospese ed il personale risulta in cassa integrazione a costo zero);
- riduzione della debitoria per effetto della stipula di accordi transattivi con i principali fornitori.

In merito al punto sub b), si precisa che Medsolar presenta al 31 dicembre 2013 una significativa esposizione debitoria composta:

- per 10,8 milioni di Euro da debiti commerciali, di cui 7,5 milioni di Euro di debiti verso fornitori terzi, 0,2 milioni di Euro di debiti cambiari, e 3,1 milioni di Euro verso parti correlate;
- per 1,8 milioni di Euro da debiti finanziari, di cui 0,3 milioni di Euro verso istituti bancari e 1,5 milioni di Euro verso Meridie.

Relativamente all'esposizione debitoria verso terzi al 31 dicembre 2013, il budget 2014 prevede principalmente la definizione di ulteriori accordi transattivi a saldo e stralcio e pagamenti dilazionati con i principali fornitori; in particolare, già nel primo trimestre 2014 una parte di tali accordi sono stati definiti grazie anche al supporto finanziario della capogruppo, che ha acquistato crediti vantati da terzi nei confronti di Medsolar per complessivi 2,5 milioni di Euro, con pagamenti a

MERIDIE S.p.A.

stralcio per circa un terzo del loro valore nominale e con modalità dilazionate. Sono, peraltro, in fase avanzata trattative con altri fornitori per concludere ulteriori accordi transattivi e di pagamento dilazionato dei debiti, a condizioni analoghe rispetto a quelli già conclusi.

Il costo medio ponderato del capitale (*Weighted Averaged Cost of Capital – WACC*), utilizzato per attualizzare i flussi di cassa attesi, è stato determinato considerando la ponderazione del costo del capitale proprio (k_e) e del capitale di terzi (k_d), sulla base delle proporzioni di patrimonio e debito finanziario dell'azienda. La formula utilizzata per la stima del costo del capitale è la seguente:

$$WACC = k_e \times \frac{E}{E+D} + k_d \times (1-t_c) \times \frac{D}{E+D}$$

dove:

E	=	Valore del capitale proprio
D	=	Valore del capitale di terzi
k_d	=	Costo lordo dell'indebitamento finanziario
t_c	=	Aliquota fiscale

Il k_e rappresenta il costo del capitale proprio e viene calcolato applicando il modello del *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, la cui formula è:

$$k_e = R_f + \beta \times M_p + SCR$$

dove:

R_f	=	Tasso <i>risk free</i>
β	=	Rischiosità specifica dell'attività svolta dalla società
M_p	=	Premio di mercato
SCR	=	<i>Specific Company Risk</i> , rischio aggiuntivo legato a particolari situazioni economico-finanziarie in cui versa l'impresa.

Di seguito si riporta il calcolo del tasso di attualizzazione utilizzato ai fini della valutazione della società.

Tasso di attualizzazione	31.12.2013
Risk free rate	3,91%
Beta unlevered	0,91
D/E	53,12%
Beta relevered	1,39
MRP	5,00%
rischio specifico	3,00%
K_e	13,88%
IRS 10Y	1,74%
Spread	2,00%
K_d	3,74%
(tax rate)	27,50%
K_d	2,71%
E/(D+E)	65,3%
D/(D+E)	34,7%
WACC	10,0%

MERIDIE S.p.A.

Il tasso k_c è stato stimato sulla base dei seguenti parametri:

- tasso privo di rischio R_f pari a 3,91%, stimato sulla base del rendimento medio dei titoli di Stato Italiani a 10 anni, calcolato considerando un arco temporale di 3 mesi di osservazioni (fonte: Bloomberg Professional, dicembre 2013 – febbraio 2014);
- premio di mercato MRP pari al 5%, sostanzialmente in linea con la prassi professionale;
- beta *unlevered* pari a 0,91. È stato qui utilizzato il beta di aziende quotate quanto più comparabili per profilo di rischio, attività svolta, ambito di riferimento, etc., da cui poter ottenere un beta applicabile a Medsolar. Il beta medio così ottenuto, beta *unlevered*, ossia quello depurato dagli effetti prodotti dall'indebitamento dei *comparable*, è stato ricalcolato tenendo conto del livello di indebitamento di Medsolar, ottenendo di conseguenza il c.d. beta *relevered*, quest'ultimo corrispondente al beta specifico ricalcolato considerato il rapporto di indebitamento della Medsolar.
- rischio specifico del 3,0%. Il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa futuri si basa sul presupposto che l'incertezza delle previsioni venga adeguatamente riflessa nell'utilizzo di un corretto fattore di attualizzazione. Pertanto, se le previsioni fatte dalla società oggetto di valutazione presentano un elevato grado di incertezza o non sono in linea con l'andamento medio di settore, l'incertezza previsionale viene assorbita dal fattore di rischio contenuto nella stima del tasso di attualizzazione. Si è optato per considerare un tasso di attualizzazione che tenga conto di questo livello di incertezza sull'andamento futuro. Tale maggior valore, inoltre, sconta anche la dimensione ridotta di Medsolar e la limitata diversificazione sia in termini di prodotti che in termini di mercati rispetto ai *comparable*. Va, infatti, tenuto conto che le aziende considerate per la stima dei parametri alla base della determinazione del costo del capitale, presentano una dimensione maggiore e spesso un'attività più diversificata rispetto a quella della società valutata. Utilizzando i parametri di mercato sopra riportati è ragionevole, quindi, aspettarsi una stima del costo del capitale inferiore a quella che potrebbe essere utilizzata per una società che presenta le caratteristiche di Medsolar.

L'analisi condotta da Meridie ha evidenziato la necessità di svalutare il valore di carico della partecipazione per Euro 9 milioni. Ai sensi dell'IFRS 7 considerando un incremento del WACC al 12% il valore contabile ritenuto non recuperabile sarebbe stato pari a circa Euro 9,4 milioni; per contro, considerando una riduzione del WACC di uguale entità (ovvero 8%) il valore contabile ritenuto non recuperabile sarebbe stato pari a circa Euro 8,8 milioni.

Manutenzioni Aeronautiche Srl

Al fine di determinare il *fair value* di Manutenzioni Aeronautiche, gli Amministratori di Meridie, hanno dapprima stimato il *fair value* della partecipazioni in Atitech, unico *asset* della società; definito il *fair value* di Atitech, è stato poi possibile stimare il *fair value* di Manutenzioni Aeronautiche considerando la quota

MERIDIE S.p.A.

NAPOLI
Via Francesco Crispi, 31
80121 Napoli
Tel. +39 081 6849611
Fax +39 081 6849620
www.meridieinvestimenti.it

MILANO
Via U. Visconti di Modrone, 21
20122 Milano
Tel. +39 02 49583011
Fax +39 02 49583001
info@meridieinvestimenti.it

Cap. Soc. euro 51.113.000,00 i.v.
REA Napoli 773483
Cod. Fisc. e n. Iscriz. Reg. Imprese NA
Part. IVA 05750851213

parte da quest'ultima posseduta nella società e sottraendo la Posizione Finanziaria Netta ("PFN"). A tal fine, con il supporto di un professionista esterno (Archè Srl), Meridie ha utilizzato un modello fondato sui flussi finanziari (flussi di cassa). In particolare, i flussi attesi di cassa generati dall'impresa sono stati divisi in due periodi:

- il primo, di previsione analitica relativamente agli anni 2014 – 2020 per i quali è stato preso come riferimento il Piano 2014 – 2020 approvato dal Consiglio di Amministrazione di Atitech in data 3 marzo 2014;
- il secondo, di previsione sintetica a mezzo del *Terminal Value* che rappresenta il valore attuale della rendita perpetua rappresentata dai flussi attesi oltre il 2020.

Il WACC utilizzato è stato pari al 10,59% con un g rate del 2%.

Riportiamo nelle tabelle seguenti i risultati (in termini di fatturato, EBIT e risultato netto) degli ultimi tre anni (fonte: bilancio di esercizio) ed i valori stimati di tali grandezze previste con i relativi tassi di crescita attesi nel piano 2014 – 2020 di Atitech, considerati ai fini della stima del *fair value* della partecipazione in Manutenzioni Aeronautiche:

Valori in migliaia di Euro	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
Fatturato	34.478	25.213	26.609
EBIT	1.331	(547)	(6.449)
Risultato Netto	1.902	1.827	(8.380)

Valori in migliaia di Euro	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Fatturato	33.474	31.058	38.438	32.280	45.347	48.756	51.253
Tasso di crescita atteso (YoY)	3%	(7%)	24%	(16%)	40%	8%	5%
EBIT	1.531	2.525	4.586	3.029	8.029	10.974	11.496
Tasso di crescita atteso (YoY)	15%	65%	82%	(34%)	165%	37%	5%
Risultato Netto	2.661	3.083	2.433	1.495	4.721	6.803	7.143
Tasso di crescita atteso (YoY)	40%	16%	(21%)	(39%)	216%	44%	5%

I flussi di cassa operativi sono stati stimati sulla base delle proiezioni economico-patrimoniali 2014-2020 elaborate dagli amministratori di Atitech, ritenute da Meridie ragionevoli e sostenibili. Per quanto riguarda l'andamento previsionale della voce "fatturato", Atitech ha un contratto in esclusiva fino al 2020 relativo alle attività manutentive dell'intera flotta di Alitalia-CAI. Con riferimento alla flotta Alitalia-CAI la società conosce esattamente la tipologia delle manutenzioni ordinarie e straordinarie necessarie fino al 2020, sulla base di quanto imposto dalle aziende produttrici di aereomobili. Pertanto, mentre nei primi anni di piano si verifica una flessione del fatturato (per minori manutenzioni dovute al recente rinnovo della flotta Alitalia CAI), negli anni successivi e' previsto l'incremento per le manutenzioni più impegnative in termini di fatturato e di marginalità. Inoltre, nella previsione dell'incremento dei ricavi, sono stati considerati anche i volumi derivanti dalle manutenzioni di linea (quella praticata direttamente sotto gli aerei in pista), che a partire dal 2014 è stata avviata sull'aeroporto di Capodichino e su altri scali, anche con il subentro in attività già svolte da Alitalia.

Al fine di meglio valorizzare alcuni *asset* non strumentali rispetto all'attività caratteristica della società, si è optato per una loro valutazione separata apportando alcune rettifiche nel calcolo dei flussi in modo da eliminare gli effetti

MERIDIE S.p.A.

da questi prodotti a livello di flusso finanziario. Sono stati, pertanto, effettuati i seguenti interventi sui flussi:

- il reddito operativo è stato ricalcolato in modo da renderlo neutro dagli effetti economici prodotti dall'impianto fotovoltaico, oggetto di valutazione separata e considerato come surplus asset;
- le imposte sono state ricalcolate considerando un'aliquota fiscale piena del 32,5% (IRES pari al 27,5% e IRAP del 4,97%, applicate alle relative basi imponibili calcolate tenendo conto dei recenti interventi a livello normativo) per tutto il periodo di Piano;
- gli ammortamenti sono stati ridotti per la quota parte relativa all'Impianto fotovoltaico;
- il fondo TFR ai fini valutativi è stato considerato come un debito per la società e, pertanto, è stato portato a riduzione dell'*Enterprise Value*, mentre tutti gli accantonamenti effettuati negli anni di Piano sono considerati come flussi in uscita.

Il valore residuo è stato stimato sulla base di un flusso di cassa normalizzato che la società sarà in grado di generare a partire dal 2020. Tale flusso è stato stimato:

- calcolando il valore del reddito medio operativo normalizzato. Tale valore è stato stimato pari alla media dei redditi operativi conseguiti negli ultimi anni di proiezione del Piano (2015-2020), periodo in cui iniziano ad essere più evidenti e definitivi gli effetti prodotti sia dalle nuove linee di sviluppo dell'attività per effetto delle politiche di marketing/commerciali, sia dagli interventi di efficientamento previsti e attuati dagli amministratori della società;
- calcolando un peso fiscale puntuale alla fine del periodo di previsione analitica, ottenuto applicando le aliquote IRES e IRAP alle rispettive basi imponibili; queste ultime calcolate considerando la situazione operativa normalizzata alla fine del periodo di previsione;
- ipotizzando una variazione del circolante pari a zero e un ammontare degli ammortamenti in linea con gli investimenti da effettuarsi per garantire il funzionamento della struttura.

Al flusso così ottenuto è stato applicato un tasso di crescita di lungo periodo "g" del 2,0%, in linea con le stime del tasso di inflazione atteso, e scontato al tasso WACC-g.

La stima del *fair value* della partecipazione in Manutenzioni Aeronautiche ha tenuto conto anche della PFN e del valore stimato dei *surplus asset*.

La PFN, che alla data del 31 dicembre 2013 presenta una situazione "*cash positive*" per Euro 3,1 milioni, va ad aggiungersi all'*enterprise value* ottenuto sommando i flussi attualizzati relativi al periodo di previsione esplicita, e il valore attuale del *Terminal Value*. La PFN è ottenuta sommando tra loro i valori rilevati alla fine del 2013 dei depositi bancari e postali, del denaro e valori in cassa e dell'ammontare dei depositi cauzionali.

Si è ritenuto opportuno integrare il *fair value* con il valore degli *asset* non strumentali di proprietà di Atitech. In particolare, i *surplus asset* sono stati identificati con i seguenti beni:

- impianto fotovoltaico, realizzato sulla copertura dell'hangar Avio 2 ed entrato in servizio tra il 2010 e il 2011, stato interamente finanziato dalla Società impiegando un eccesso di disponibilità liquide che la stessa registrava nel

MERIDIE S.p.A.

periodo. Il *fair value* dell'impianto al 31 dicembre 2013, pari a 4,7 milioni di Euro circa, è stato stimato sulla base dei flussi finanziari calcolati impiegando le informazioni e dati forniti dagli amministratori della società anche con il supporto dell'advisor indipendente, scontati ad un tasso appropriato che sia espressione della rischiosità dell'investimento, c.d. *risk free* corrispondente al rendimento dei titoli di stato italiani (BTP a 10 anni) mediamente registrato negli ultimi mesi (3,91%). Sebbene convenzionalmente sia definito *risk free* il rendimento dei titoli di stato sconta il rischio Italia, che come noto negli ultimi anni ha manifestato un premio piuttosto rilevante e spesso caratterizzato da elevata volatilità. Per ovviare al fattore volatilità è stato impiegato il valore medio dei rendimenti degli ultimi 12 mesi;

- attività finanziarie, il cui *fair value* al 31 dicembre 2013 è pari a Euro 4,5 milioni circa, identificate con le attività finanziarie detenute per la negoziazione e con le attività finanziarie disponibili per la vendita e costituite da quote di fondi e titoli azionari, per il cui dettaglio si rimanda al Progetto di Bilancio al 31 dicembre 2013, Parte B Informazioni sullo stato patrimoniale consolidato.

Di seguito si riporta il dettaglio del calcolo del tasso di attualizzazione utilizzato ai fini della valutazione della partecipata Atitech ai fini del bilancio annuale 2013.

Tasso di attualizzazione	31.12.2013
Risk free rate	3,91%
Beta unlevered	0,74
D/E	0,00%
Beta relevered	0,74
MRP	5,00%
rischio specifico	3%
K_e	10,59%
IRS 10Y	1,74%
Spread	2,00%
K_d	3,74%
(tax rate)	27,50%
K_d	2,71%
E/(D+E)	100,0%
D/(D+E)	0,0%
WACC	10,59%

Il WACC è stato determinato considerando la ponderazione del costo del capitale proprio (k_e) e del capitale di terzi (k_d), sulla base delle proporzioni di patrimonio e debito finanziario dell'azienda. La formula utilizzata per la stima del costo del capitale è la medesima indicata per Medsolar, cui si rimanda.

Nel caso in esame, tale valore, pari a 10,59%, corrisponde al k_e dato che l'azienda non ha debito finanziario, ma una PFN *cash positive*, che va ad alimentarsi nel corso degli anni di Piano 2014-2020 per effetto dei flussi finanziari positivi generati dalla

MERIDIE S.p.A.

gestione corrente. Il tasso k_e è stato stimato sulla base dei seguenti parametri:

- tasso privo di rischio R_f pari a 3,91%, stimato sulla base del rendimento medio dei titoli di Stato Italiani a 10 anni, calcolato considerando un arco temporale di 3 mesi di osservazioni (fonte: Bloomberg Professional, dicembre 2013 – febbraio 2014);
- premio di mercato MRP pari al 5%, sostanzialmente in linea con la prassi di settore;
- beta pari a 0,74. È stato utilizzato il beta di aziende quotate quanto più comparabili per profilo di rischio, attività svolta, ambito di riferimento, etc., da cui poter ottenere un beta applicabile ad Atitech facendo riferimento ad un arco temporale di due anni. In considerazione della posizione finanziaria positiva di Atitech, il beta dei *comparable* è stato ricalcolato per tenere conto di tale condizione. Il beta medio così ottenuto, influenzato dalla struttura finanziaria dei *comparable*, è stato rettificato per tenere conto del livello di indebitamento di Atitech, il quale è nullo data l'assenza di debito finanziario. Tale condizione porta ad una sostanziale uguaglianza tra il beta *unlevered*, ovvero quello depurato degli effetti prodotti dall'indebitamento dei *comparable*, e il beta *levered*, quest'ultimo corrispondente al beta specifico ricalcolato considerato il rapporto di indebitamento della società target.
- rischio specifico del 3,0%. Il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa futuri si basa sul presupposto che l'incertezza delle previsioni venga adeguatamente riflessa nell'utilizzo di un corretto fattore di attualizzazione. Pertanto, se le previsioni effettuate dalla società oggetto di valutazione presentano un elevato grado di incertezza o non sono in linea con l'andamento medio di settore, l'incertezza previsionale viene assorbita dal fattore di rischio contenuto nella stima del tasso di attualizzazione. Tale maggior valore, inoltre, sconta anche la dimensione ridotta di Atitech e la limitata diversificazione sia in termini di prodotti, che in termini di mercati rispetto ai *comparable*. Va, infatti, tenuto conto che le aziende considerate per la stima dei parametri alla base della determinazione del costo del capitale, presentano una dimensione maggiore e, spesso, un'attività più diversificata rispetto a quella della società oggetto di valutazione. Utilizzando i parametri di mercato sopra riportati è ragionevole, quindi, aspettarsi una stima del costo del capitale inferiore a quella che potrebbe essere utilizzata per una società che presenta le caratteristiche di Atitech. Sotto questo aspetto non esistono modelli matematici che possano consentire una stima analitica di specifici fattori di rischio. Pertanto, in queste circostanze occorre effettuare delle analisi anche qualitative e fare riferimento a indicazioni di tipo empirico. A tale proposito, è stato preso a riferimento il *Size-Premium* 2013 fornito da *Ibbotson Associates* stimato su un campione di società americane con limitata capitalizzazione; nello specifico, è stato considerato il valore medio, arrotondato per eccesso, tra lo *Small-Cap Premium* pari a 1,85% e il *Micro Cap Premium* pari a 3,81%, in grado di riflettere un profilo di rischio più alto rispetto a quello rilevabile in una situazione "normale".

Come già evidenziato nel Progetto di Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2013, l'analisi condotta ha evidenziato un *fair value* della partecipazione compreso tra Euro 18,5 milioni ed Euro 21,1 milioni. Come metodologia di controllo, Meridie

MERIDIE S.p.A.

NAPOLI
Via Francesco Crispi, 31
80121 Napoli
Tel. +39 081 6849611
Fax +39 081 6849620
www.meridieinvestimenti.it

MILANO
Via U. Visconti di Modrone, 21
20122 Milano
Tel. +39 02 49583011
Fax +39 02 49583001
info@meridieinvestimenti.it

Cap. Soc. euro 51.113.000,00 i.v.
REA Napoli 773483
Cod. Fisc. e n. Iscriz. Reg. Imprese NA
Part. IVA 05750851213

ha considerando anche le stime ottenute con il metodo dei Multipli di Borsa, che hanno sostanzialmente confermato le stime di valore di Atitech, ottenute con il modello *Discounted Cash Flow*, metodologia principale. Pertanto Meridie ha ritenuto di adottare nel progetto di Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2013 come *fair value* della partecipazione del 92,14% nel capitale del Manutenzioni Aeronautiche il valore mediano dell'intervallo individuato, pari a Euro 19.807 mila.

III. La tempistica prevista e le eventuali autorizzazioni necessarie nonché aggiornamenti sulle trattative per le azioni illustrate dagli Amministratori con riferimento al recupero della redditività della partecipata Medsolar, prevista nel piano della stessa ed indicazione se tali circostanze sono state considerate nella valutazione del *fair value*.

Come già evidenziato nel Progetto di Bilancio di Esercizio al 31 dicembre 2013, la strategia industriale di Medsolar per gli anni 2014-2018, si basa sulla separazione tra *business* fotovoltaico e progetto immobiliare. Con particolare riferimento a quest'ultimo, la società prevede la realizzazione di un centro commerciale presso il compendio immobiliare nel quale Medsolar ha la propria sede e per il quale la società ha già avviato l'iter amministrativo autorizzativo (propedeutico all'investimento) che si stima possa essere completato entro la fine del corrente esercizio. Ad oggi, infatti, la società ha ottenuto il nulla osta ASI ed ha presentato istanza di Conferenza di Servizi ex articolo 9 D.Lgs. 114/98 ed articolo 21 L.R. 1/2014, per la richiesta di autorizzazione all'apertura di una grande struttura di vendita. Alla presente data, molteplici controparti hanno presentato a Medsolar la propria proposta irrevocabile per la sottoscrizione, una volta realizzato il centro commerciale, di contratti di affitto di ramo d'azienda aventi ad oggetto il diritto di utilizzare porzioni immobiliari del centro allo scopo di esercitarvi attività commerciali di varia natura (food, abbigliamento, servizi, etc.); Medsolar ha altresì avviato trattative con istituti finanziari e società di costruzione per la definizione delle condizioni di finanziamento dell'investimento, subordinatamente all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni amministrative. I flussi finanziari attesi dalla realizzazione del citato progetto immobiliare non sono stati inclusi nel Piano 2014-2018 e, pertanto, non sono stati utilizzati da Meridie ai fini della valutazione del *fair value* della partecipata Medsolar al 31 dicembre 2013.

IV. In considerazione della circostanza che gli amministratori hanno ritenuto sussistere il presupposto della continuità aziendale, affermando che l'esigenza di nuova finanza derivante dall'eventuale supporto finanziario a favore della controllata Medsolar "in linea teorica, potrebbe presentare un'incertezza tale da far sorgere dubbi sulla continuità aziendale della società e del gruppo", illustrazione della tempistica e delle iniziative che l'Emittente intende assumere in merito alle azioni indicate nel Piano 2014-2018. A tal proposito, dovranno essere fornite: (i) informazioni dettagliate sul processo di ristrutturazione del gruppo nonché le considerazioni degli amministratori sulla ragionevolezza e la sostenibilità delle previsioni contenute nel piano; (ii) quantificazione delle esigenze finanziarie del gruppo, separatamente riferite alla gestione corrente e all'effettuazione dei nuovi investimenti; (iii) la prevedibile tempistica per

MERIDIE S.p.A.

P'aumento di capitale di Meridie.

Come già evidenziato nel Progetto di Bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2013, in data 19 marzo 2014 il Consiglio di Amministrazione di Meridie ha approvato il Budget/Piano consolidato 2014-2018 che si basa essenzialmente sull'ottimizzazione e sullo sviluppo della gestione delle principali partecipate, per garantirne uno smobilizzo in linea con i rendimenti attesi e quindi un ritorno soddisfacente per gli azionisti e, nel lungo periodo, una necessaria crescita dimensionale.

(i) In particolare, il Piano 2014-2018 del Gruppo prevede le seguenti principali azioni:

- preso atto delle difficoltà in cui versa attualmente il settore fotovoltaico, dei ridotti livelli di fatturato e di marginalità realizzati e dell'eccessiva onerosità dell'attività di produzione, gli amministratori di Medsolar hanno optato per un cambiamento della strategia aziendale prevedendo (i) l'interruzione dell'attività di produzione nell'attuale stabilimento di Salerno, con conseguente significativa riduzione dei costi fissi anche attraverso il ricorso alla cassa integrazione guadagni, e prosecuzione dell'attività di intermediazione e commercializzazione di pannelli fotovoltaici, mediante l'affitto del ramo di azienda ad un operatore del settore con il quale la società ha già in essere trattative e con il quale è stato sottoscritto un accordo preliminare che si prevede possa essere perfezionato entro il primo semestre 2014; (ii) riduzione della debitoria nei confronti di fornitori terzi attraverso pagamenti a saldo e stralcio di quanto da essi vantato al 31 dicembre 2013. Con riferimento a tali punti gli amministratori ritengono ragionevoli e sostenibili le previsioni riportate nel piano, sia alla luce degli accordi sindacali già raggiunti (a fronte dei quali la società fa già ricorso a partire dal mese di gennaio 2014 alla cassa integrazioni guadagni a zero costi), e del venire meno a partire dal 2014 delle esigenze finanziarie per l'acquisto di materie prime e per i fitti passivi, nonché alla luce degli accordi già sottoscritti con principali fornitori che hanno consentito a Medsolar di ridurre la propria posizione debitoria verso terzi da 7,8 milioni di Euro al 31 dicembre 2013 a circa 5,2 milioni di Euro alla data della presente informativa integrativa. In merito alla debitoria residua verso terzi, si segnala che gli amministratori della Medsolar hanno in corso trattative con i fornitori e, pertanto, hanno la ragionevole aspettativa, fondata sulla recente esperienza, di poterle concludere con modalità e tempistiche in linea con gli accordi già definiti.
- il potenziamento e la messa a regime dell'attività di consulenza svolta da Meridie e dalla controllata Equity Sud Advisor srl (che ha di recente modificato la propria denominazione in "Meridie Advisory") con l'obiettivo di favorire all'interno del Gruppo un flusso di cassa derivante da attività di consulenza, che possa garantire la necessaria copertura dei costi fissi di struttura ed il raggiungimento di risultati economici positivi. Gli amministratori di Meridie ritengono ragionevoli le assunzioni poste alla base del piano anche alla luce dell'accordo di management sottoscritto con il Prof. Vincenzo Capizzi, il cui *curriculum* è a disposizione degli azionisti sul sito www.meridieinvestimenti.it, il quale è stato cooptato a marzo 2014 nel Consiglio di Amministrazione di Meridie, con lo scopo di favorire l'*origination* di mandati di

MERIDIE S.p.A.

consulenza attiva verso terzi. Il Prof. Vincenzo Capizzi, ai sensi del citato accordo di management, ha altresì sottoscritto un aumento di capitale sociale in Meridie Advisory, divenendone azionista di minoranza.

- la cessione, negli esercizi futuri, della partecipazione detenuta in Atitech, che al 31 dicembre 2013 ha una PFN *cash positive* per 3,1 milioni di Euro e la cui operatività genera cassa, nonché il reinvestimento dei proventi derivanti da tale cessione in coerenza con lo scopo sociale;
- l'esecuzione della delega ricevuta dall'Assemblea degli Azionisti in data 20 dicembre 2010 per uno o più aumenti di capitale sociale da eseguirsi fino al 19 dicembre 2015 e finalizzati a rafforzare patrimonialmente la Società.

(ii) Il budget di cassa relativo all'esercizio 2014, contenuto nel Piano 2014 – 2018 di Meridie, evidenzia la capacità della Società e del Gruppo di far fronte alle esigenze di cassa dei prossimi dodici mesi, tenuto conto principalmente di quanto segue:

- delle disponibilità liquide di Meridie esistenti al 31 dicembre 2013 pari a 1,7 milioni di Euro;
- delle disponibilità liquide di Atitech pari a euro 3,1 milioni al 31 dicembre 2013 e della sua capacità di sostenersi finanziariamente in modo autonomo.
- della previsione di assorbimento di cassa per complessivi 3,5 milioni di Euro per la gestione corrente e finanziaria di Meridie, che tiene anche conto del sostegno finanziario alle controllate Medsolar e Equity Sud Advisor;
- della ragionevole aspettativa degli amministratori di incassare crediti, sia iscritti in bilancio al 31 dicembre 2013 che attesi dallo sviluppo dell'attività di consulenza, per complessivi 2 milioni di Euro;
- realizzare un aumento di capitale per cassa di 0,7 milioni di euro;
- non effettuare investimenti significativi da realizzare per cassa.

(iii) In parziale esecuzione della delega ricevuta dall'assemblea degli azionisti sopra richiamata, il Consiglio di Amministrazione di Meridie ha già conferito mandato allo studio legale Bird&Bird per avviare, a valle dell'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2013 da parte dell'assemblea degli azionisti, le attività necessarie all'esecuzione di uno o più aumenti di capitale, fino a 4 milioni di Euro, da realizzarsi in parte in natura ed in parte per cassa; compatibilmente con i tempi richiesti dalla normativa vigente ed in coerenza con le indicazioni che verranno fornite dalle Autorità di Vigilanza, gli amministratori stimano di poter assumere i primi atti formali entro il mese di giugno 2014. Nell'ambito della richiamata delega finalizzata all'esecuzione di più aumenti di capitale sociale entro il 2015, Meridie ha ricevuto altresì una manifestazione di interesse, da parte di un investitore istituzionale, a sottoscrivere aumenti di capitale per cassa fino ad un massimo di 4 milioni di Euro, attraverso lo strumento del *Equity Credit Line*. Gli amministratori valuteranno l'opportunità di fare ricorso a tale strumento.

Alla luce di quanto sopra esposto, gli amministratori di Meridie ritengono non significativa l'incertezza connessa al supporto finanziario a favore della controllata Medsolar, confermando la capacità della Società e del Gruppo di far fronte ai propri impegni per l'esercizio corrente.

MERIDIE S.p.A.

NAPOLI
Via Francesco Crispi, 31
80121 Napoli
Tel. +39 081 6849611
Fax +39 081 6849620
www.meridieinvestimenti.it

MILANO
Via U. Visconti di Modrone, 21
20122 Milano
Tel. +39 02 49583011
Fax +39 02 49583001
info@meridieinvestimenti.it

Cap. Soc. euro 51.113.000,00 i.v.
REA Napoli 773483
Cod. Fisc. e n. Iscriz. Reg. Imprese NA
Part. IVA 05750851213



Meridie S.p.A. è la prima investment company quotata, dedicata prevalentemente alle Imprese del Centro e Sud Italia. La Società, costituita il 16 maggio 2007, è quotata dal 30 gennaio 2008 sul segmento Investment Companies classe 1 del Mercato Telematico degli Investment Vehicles (MIV) organizzato e gestito da Borsa Italiana.

Meridie S.p.A. investe in strumenti finanziari e in società (quotate e non quotate) con l'obiettivo di favorirne lo sviluppo, grazie anche alla capacità di offrire servizi di consulenza in finanza strategica a 360°.

www.meridieinvestimenti.com

Per ulteriori informazioni:

Meridie S.p.A.
Investor Relations
Dr. Renato Esposito
Tel. +39 081 6849607
ir@meridieinvestimenti.it

Il comunicato è disponibile anche sul sito www.meridieinvestimenti.it, nella sezione Investor Relations.

Meridie S.p.A. è la prima investment company quotata, dedicata prevalentemente alle Imprese del Centro e Sud Italia. La Società, costituita il 16 maggio 2007, è quotata dal 30 gennaio 2008 sul segmento Investment Companies classe 1 del Mercato Telematico degli Investment Vehicles (MIV) organizzato e gestito da Borsa Italiana.

Meridie S.p.A. investe in strumenti finanziari e in società (quotate e non quotate) con l'obiettivo di favorirne lo sviluppo, grazie anche alla capacità di offrire servizi di consulenza in finanza strategica a 360°.

www.meridieinvestimenti.com

Per ulteriori informazioni:

Meridie S.p.A.
Investor Relations
Dr. Renato Esposito
Tel. +39 081 6849607
ir@meridieinvestimenti.it

Il comunicato è disponibile anche sul sito www.meridieinvestimenti.it, nella sezione *Investor Relations*.

MERIDIE S.p.A.

NAPOLI
Via Francesco Crispi, 31
80121 Napoli
Tel. +39 081 6849611
Fax +39 081 6849620
www.meridieinvestimenti.it

MILANO
Via U. Visconti di Modrone, 21
20122 Milano
Tel. +39 02 49583011
Fax +39 02 49583001
info@meridieinvestimenti.it

Cap. Soc. euro 51.113.000,00 i.v.
REA Napoli 773483
Cod. Fisc. e n. Iscriz. Reg. Imprese NA
Part. IVA 05750851213