



**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL PREZZO DI
EMISSIONE DELLE AZIONI A SERVIZIO DELL'AUMENTO DI
CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI
OPZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, SESTO COMMA, DEL
CODICE CIVILE E DELL'ARTICOLO 158 DEL DLGS 58/98**

MERIDIE SPA

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI A SERVIZIO DELL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE E DELL'ARTICOLO 158 DEL DLGS 58/98

Al Consiglio di Amministrazione di
Meridie SpA

1 PREMESSA E MOTIVO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'articolo 158 del DLgs 58/98, abbiamo ricevuto da Meridie SpA (di seguito, anche "Meridie", "Emittente" o "Società") la Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione predisposta dagli amministratori della Società ("Amministratori") ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'articolo 70, comma 7, lettera a), del Regolamento Consob 11971/99, datata 18 giugno 2014, (di seguito la "Relazione degli Amministratori" o "Relazione"), che illustra e motiva la suddetta operazione.

Il Consiglio di Amministrazione della Società ha intenzione di deliberare un aumento di capitale riservato per un ammontare complessivo pari ad Euro 3.168.000,00 ("Aumento di Capitale Riservato") da riservare in parte alla società P&P Investimenti Srl ("P&P"), in parte alla società Vemainvest Srl ("Vemainvest") ed in parte alla società MCM Holding SpA ("MCM Holding"), parte correlata di Meridie, mediante emissione di complessive n° 10.560.000 azioni ordinarie non quotate prive di valore nominale al prezzo di emissione pari ad Euro 0,30 cadauna.

Siamo stati informati che il suddetto Aumento di Capitale sarà deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società su delega dell'Assemblea degli Azionisti.

In tale contesto ci è stato richiesto dagli Amministratori della Società di esprimere il nostro parere ai sensi del combinato disposto dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'articolo 158 del DLgs 58/98.

2 DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

La proposta ha per oggetto un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'articolo 158 del DLgs 58/98, riservato:

- a P&P, da liberarsi mediante il conferimento di:

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.812.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

- una quota di Manutenzioni Aeronautiche Srl (“Manutenzioni Aeronautiche”), società già controllata dall’Emittente, corrispondente al 7,14 per cento del suo capitale sociale (“Quota P&P”) e;
- un credito avente un valore nominale pari ad Euro 290.000,00 vantato nei confronti di Manutenzioni Aeronautiche a titolo di finanziamento soci (“Credito P&P”);
- a Vemainvest, da liberarsi mediante conferimento di una quota della società Manutenzioni Aeronautiche corrispondente allo 0,36 per cento del suo capitale sociale (“Quota Vemainvest”), e;
- ad MCM Holding, da liberarsi mediante conferimento di un credito avente natura commerciale vantato nei confronti di Le Cottoniere SpA (“Le Cottoniere”), parte correlata di Meridie, avente valore nominale pari ad Euro 1.716.566,67 (“Credito MCM”) e scadenza al 31 dicembre 2019.

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, cui si rimanda per una informazione di maggiore dettaglio, il suddetto Aumento di Capitale sarà sottoscritto:

- per Euro 1.890.000,00 da P&P, a fronte dell’emissione di n° 6.300.000 azioni (“Aumento di Capitale P&P”);
- per Euro 78.000,00 da Vemainvest, a fronte dell’emissione di n° 260.000 azioni (“Aumento di Capitale Vemainvest”);
- per Euro 1.200.000,00 da MCM Holding, a fronte dell’emissione di n° 4.000.000 azioni (“Aumento di Capitale MCM”).

A valle delle valutazioni compiute, gli Amministratori hanno ritenuto che il Conferimento P&P ed il Conferimento Vemainvest avranno l’effetto di rafforzare il perimetro del Gruppo Meridie consentendo all’Emittente di consolidare il proprio controllo su Atitech SpA, detenuta al 75 per cento da Manutenzioni Aeronautiche, mediante l’accrescimento della partecipazione detenuta nel capitale sociale di Manutenzioni Aeronautiche.

Ciò potrà comportare benefici di varia natura dovuti principalmente all’eventuale accorciamento e/o semplificazione della catena di controllo inerente Atitech stessa.

Il conferimento MCM Holding consentirà all’Emittente di consolidare il percorso di rafforzamento patrimoniale individuato dall’Assemblea degli Azionisti del 20 dicembre 2010 e dalle azioni successivamente intraprese dagli Amministratori in virtù della delega ricevuta.

Inoltre, gli Amministratori ritengono che la liquidazione del Credito MCM comporterà la possibilità per l’Emittente di ottenere risorse liquide che potranno essere utilizzate ai fini dello sviluppo del proprio core business, come previsto nei piani della Società, con una plusvalenza in termini di differenza positiva tra il valore del credito conferito e il valore nominale dello stesso.

Trattandosi di un aumento di capitale da liberare mediante conferimenti in natura il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, in data 27 maggio 2014, ha nominato Arché Srl ("Esperto Indipendente") per la realizzazione delle stime ai sensi dell'articolo 2343-ter Codice Civile.

L'Esperto Indipendente ha pertanto stimato il valore della Quota P&P e del Credito P&P (congiuntamente "Conferimento P&P"), della Quota Vemainvest ("Conferimento Vemainvest") e del credito di MCM Holding ("Conferimento MCM Holding").

Nell'ambito di tali relazioni, l'Esperto Indipendente ha adottato:

- ai fini della stima della Quota P&P e della Quota Vemainvest, il metodo finanziario basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri (*Unlevered Discounted Cash Flow*), data la disponibilità di un piano pluriennale;
- ai fini della stima del Credito P&P e del Credito MCM, il metodo del valore attuale dei flussi di cassa generati dai crediti per la loro vita residua.

Come riportato in Relazione, gli Amministratori concordano sull'appropriatezza delle metodologie utilizzata dall'Esperto Indipendente.

3 NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'articolo 158 del DLgs 58/98, il parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni, in caso di aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto d'opzione, è rilasciato dal soggetto incaricato della revisione legale dei conti.

La presente relazione, emessa ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'articolo 158 del DLgs 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti esclusi dal diritto d'opzione ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione ai fini del suddetto aumento di capitale.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'operazione sopra delineate, così come illustrate nella Relazione degli Amministratori, il presente parere di congruità indica, pertanto, il criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate e riporta le nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza, non arbitrarietà e coerenza, nelle circostanze, di tale criterio, nonché sulla sua corretta applicazione.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica né della Società, che esula dalle finalità dell'attività a noi richiesta, né dei beni mediante i quali verrà liberato il

suddetto aumento di capitale, che rimane oggetto del lavoro svolto dall'Esperto Indipendente ai sensi dell'articolo 2343-ter del Codice Civile.

4 DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto, direttamente dalla Società o per suo tramite, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

Più in particolare, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- Relazione degli Amministratori del 18 giugno 2014, riportata nel verbale del Consiglio di Amministrazione in pari data;
- Relazioni di stima redatte dall'Esperto Indipendente ai sensi dell'articolo 2343-ter del Codice Civile sul valore della Quota P&P e del Credito P&P, sul valore della Quota Vemainvest e sul valore del Credito MCM;
- Bilancio di esercizio e consolidato di Meridie al 31 dicembre 2013, da noi assoggettato a revisione legale;
- Analisi dell'andamento dei prezzi di mercato delle azioni Meridie, registrato nei mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- Altre informazioni ritenute utili ai fini dell'incarico.

Abbiamo, inoltre, ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dal presidente del Consiglio di Amministrazione della Società, anche per conto del Consiglio di Amministrazione della Società, in data 18 giugno 2014, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori di Meridie, non sono intervenute, a tale data, modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5 METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Come sopra anticipato, nell'operazione di Aumento di Capitale in esame il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, nelle circostanze, di determinare un prezzo puntuale di emissione delle azioni pari ad Euro 0,30 per azione, basato sull'applicazione della metodologia *Sum of Parts* (Somma di Parti o "SOP"). La scelta del metodo SOP, come indicato dalla prevalente dottrina e prassi valutativa, risulta particolarmente idonea in presenza di gruppi con una pluralità di business caratterizzati da diversi profili di rischio e rendimento, come nel caso dell'Emittente. Tale metodo, inoltre, garantisce la coerenza tra l'approccio valutativo utilizzato dagli Amministratori per la stima del capitale economico dell'Emittente e quello utilizzato dall'Esperto Indipendente per la stima del valore

di alcune attività mediante le quali sarà liberato l'Aumento di Capitale Riservato. In particolare, si fa riferimento al Conferimento P&P ed al Conferimento Vemainvest, che hanno ad oggetto quote minoritarie di attività che, per la parte prevalente, sono di proprietà dell'Emittente e, pertanto, rientrano nell'ambito della valutazione del capitale economico di quest'ultimo.

Ai fini dell'applicazione della metodologia SOP, gli Amministratori hanno stimato il valore del capitale economico di Meridie partendo dal dato di bilancio d'esercizio di Meridie al 31 dicembre 2013, adeguandolo ai valori indicati nelle Relazioni di stima redatte dall'Esperto Indipendente ai sensi dell'articolo 2343-ter del Codice Civile, pervenendo ad un valore di Euro 38,8 milioni. Tale dato è stato poi rettificato tenendo conto degli *holding cost* che la Società dovrà sostenere nel tempo, attualizzati lungo un arco temporale di 10-15 anni utilizzando il tasso dei BTP su 10 anni - pari a circa Euro 23,0 milioni.

Quindi, il prezzo di emissione delle nuove azioni è stato determinato rapportando il valore economico di Meridie, pari ad Euro 15,8 milioni, come precedentemente determinato, rispetto al numero di azioni dell'Emittente in circolazione alla data della presente relazione (n° 51.713.000).

Gli Amministratori non hanno, altresì, adottato la metodologia dei prezzi di borsa in quanto ritengono che la quotazione del titolo risenta delle condizioni ancora generalmente depresse ed altamente volatili dei mercati finanziari e non sia rappresentativa del valore del capitale economico dell'Emittente.

Inoltre, l'applicazione della metodologia dei prezzi di borsa non garantirebbe la coerenza degli approcci valutativi utilizzati per la stima del capitale economico dell'Emittente e degli *asset* mediante i quali sarà liberato l'Aumento di Capitale Riservato, come precedentemente descritto.

Pertanto, gli Amministratori hanno analizzato il prezzo del titolo nei 3, 6 e 12 mesi precedenti alla data della presente relazione. La tabella seguente esprime i prezzi medi semplici e ponderati per i volumi scambiati.

Valori in Euro	Media semplice	Media ponderata per i volumi scambiati
Ultimi 3 mesi	0,153	0,160
Ultimi 6 mesi	0,141	0,149
Ultimi 12 mesi	0,112	0,141

Gli Amministratori rilevano che il prezzo di emissione risulta superiore rispetto ai prezzi medi del titolo, risultando più tutelante per gli azionisti che soffrono l'esclusione dal diritto d'opzione.

Tenuto conto delle relazioni di stima dell'Esperto Indipendente e del prezzo di emissione sopra determinato, ai fini dell'aumento di capitale a servizio del:

- Conferimento P&P - la Società emetterà n° 6.300.000 azioni ordinarie non quotate prive di valore nominale;

- Conferimento Vemainvest - la Società emetterà n° 260.000 azioni ordinarie non quotate prive di valore nominale;
- Conferimento MCM Holding - la Società emetterà n° 4.000.000 azioni ordinarie non quotate prive di valore nominale.

L'Aumento di Capitale Riservato avrà, dunque, ad oggetto l'emissione di complessive n° 10.560.000 azioni ordinarie non quotate prive di valore nominale.

La Società richiederà a Borsa Italiana SpA, in un momento successivo all'emissione delle azioni in parola, l'ammissione alla negoziazione sul MIV delle stesse.

6 DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Secondo quanto riportato nella Relazione Illustrativa, gli Amministratori hanno escluso l'applicazione della metodologia dei prezzi di borsa in quanto ritengono che la quotazione del titolo risenta delle condizioni ancora generalmente depresse ed altamente volatili dei mercati finanziari e non sia rappresentativa del valore del capitale economico dell'Emittente.

Tuttavia, gli Amministratori hanno analizzato il prezzo del titolo nei 3, 6 e 12 mesi precedenti alla data della presente relazione, evidenziando che il prezzo di emissione dagli stessi stimato in applicazione del SOP risulta significativamente superiore rispetto ai suddetti prezzi di borsa.

7 LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, tenuto conto della sua natura, e sulla base della documentazione utilizzata di cui al paragrafo 4, abbiamo:

- effettuato una lettura critica della Relazione degli Amministratori datata 18 giugno 2014, trasmessaci in allegato alla lettera di attestazione;
- effettuato un esame critico del criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, onde riscontrarne che il contenuto, nelle circostanze, sia ragionevole, motivato e non arbitrario;
- riscontrato la correttezza dei calcoli predisposti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione;
- considerato gli elementi necessari, incluso la lettura del bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2013;

- riscontrato la non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto criterio;
- presa visione delle relazioni di stima redatte dall'Esperto Indipendente ai sensi dell'articolo 2343-ter del Codice Civile sul valore dei beni in natura mediante i quali sarà liberato l'Aumento di Capitale Riservato;
- verificato la coerenza tra la metodologia adottata dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione e quella adottata dall'Esperto Indipendente ai fini della stima della Quota P&P, del Credito P&P e della Quota Vemainvest, ai sensi dell'articolo 2343-ter del Codice Civile;
- analizzato l'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società nei mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, tipologia di media usata, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

Si precisa che, al fine di poter emettere la nostra relazione nella medesima data in cui si è tenuto il Consiglio di Amministrazione di Meridie che ha approvato la Relazione degli Amministratori, abbiamo preso visione dei documenti elencati nel paragrafo 4, che ci sono stati messi a disposizione dalla Società anche in bozza, precedentemente alla data del Consiglio di Amministrazione sopraindicato.

8 COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEL METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

La Relazione degli Amministratori, con riferimento all'operazione di Aumento di Capitale in esame, descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate e il processo logico seguito ai fini della scelta del criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni.

Al riguardo si evidenzia quanto segue:

- trattandosi di una società con una pluralità di business caratterizzati da diversi profili di rischio e rendimento, la scelta della metodologia SOP appare, nelle circostanze, ragionevole, adeguata e non arbitraria. Dal punto di vista applicativo il metodo SOP prevede la determinazione separata al *fair value* dei singoli business da cui vanno eventualmente dedotti gli oneri che una holding sosterrà per la piena valorizzazione dei business detenuti;

- la scelta della metodologia SOP è volta, inoltre, a garantire la coerenza tra l'approccio valutativo utilizzato dagli Amministratori per la stima del capitale economico dell'Emittente e quello utilizzato dall'Esperto Indipendente per la stima del valore di alcune attività mediante le quali sarà liberato l'Aumento di Capitale Riservato. In particolare, si fa riferimento al Conferimento P&P ed al Conferimento Vemainvest, che hanno ad oggetto quote minoritarie di attività che, per la parte prevalente, sono di proprietà dell'Emittente e, pertanto, rientrano nell'ambito della valutazione del capitale economico di quest'ultimo;
- secondo quanto riportato nella Relazione, gli Amministratori hanno escluso l'applicazione della metodologia dei prezzi di borsa in quanto ritengono che la quotazione del titolo risenta delle condizioni ancora generalmente depresse ed altamente volatili dei mercati finanziari e non sia rappresentativa del valore del capitale economico dell'Emittente. Inoltre, l'applicazione della metodologia dei prezzi di borsa non garantirebbe la coerenza degli approcci valutativi utilizzati per la stima del capitale economico dell'Emittente e degli asset mediante i quali sarà liberato l'Aumento di Capitale Riservato, come precedentemente descritto. Tuttavia, gli Amministratori hanno analizzato il prezzo del titolo nei 3, 6 e 12 mesi precedenti alla data della presente relazione, evidenziando che il prezzo di emissione stimato dagli Amministratori in applicazione del SOP risulta significativamente superiore rispetto ai suddetti prezzi di borsa. Tenuto conto di quanto sopra esposto, riteniamo che la decisione degli Amministratori di escludere l'applicazione della metodologia dei prezzi di borsa sia motivata e accettabile.

9 LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

Relativamente alle principali difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, si segnala quanto segue:

- le valutazioni effettuate dagli Amministratori si basano, tra l'altro, su previsioni economico-patrimoniali. Deve essere sottolineato che i dati prospettici e le ipotesi alla base della loro elaborazione, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni anche significative in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico. Va inoltre tenuto presente che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento tra i valori consuntivi ed i dati previsionali potrebbe essere significativo, anche qualora si manifestassero effettivamente gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni utilizzate;
- si evidenzia che gli Amministratori, rispetto ai dati del bilancio d'esercizio dell'Emittente al 31 dicembre 2013, ad eccezione dell'adeguamento di valore derivante dalle Relazioni di stima

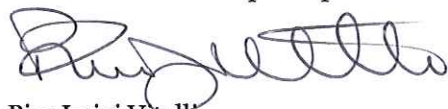
dell'Esperto Indipendente, non hanno ritenuto di apportare ulteriori rettifiche ai fini della stima del capitale economico di Meridie alla data della Relazione. Tuttavia, si segnala che nel bilancio d'esercizio di Meridie al 31 dicembre 2013, approvato dall'Assemblea degli Azionisti in data 5 maggio 2014, le partecipazioni sono iscritte al *fair value*.

10 CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori sia adeguato in quanto, nelle circostanze, ragionevole e non arbitrario, e che lo stesso sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Meridie, pari ad Euro 0,30 per azione, nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione riservato a P&P Investimenti Srl, Vemainvest Srl ed MCM Holding SpA.

Napoli, 18 giugno 2014

PricewaterhouseCoopers SpA



Pier Luigi Vitelli
(Revisore legale)