

**MERIDIE S.P.A.**

**Capitale sociale deliberato: Euro 51.113.000**

**Capitale sociale sottoscritto: Euro 51.113.000, interamente versato**

**Sede legale: Napoli, Via Crispi n. 31**

**Codice fiscale/Partita IVA: 05750851213**

**Registro Imprese n. 05750851213 - R.E.A. di Napoli 773483**

**Sito internet: [www.meridieinvestimenti.it](http://www.meridieinvestimenti.it)**

**DOCUMENTO INFORMATIVO**

redatto ai sensi e per gli effetti dell'articolo 70, comma 6, del Regolamento approvato con delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, nonché dell'articolo 5 del Regolamento Operazioni con Parti Correlate adottato dalla CONSOB con delibera 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato ed integrato

**RELATIVAMENTE ALL'OPERAZIONE DI**

**AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE DI MERIDIE S.P.A. CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE, AI SENSI DELL'ART.2441, COMMA 4, PRIMO PERIODO, DEL CODICE CIVILE RISERVATO:**

ALLA SOCIETÀ P&P INVESTIMENTI S.R.L. DA LIBERARSI MEDIANTE CONFERIMENTO DI: (I) UNA QUOTA DELLA SOCIETÀ MANUTENZIONI AERONAUTICHE S.R.L. CORRISPONDENTE AL 7,14% DEL SUO CAPITALE SOCIALE E (II) UN CREDITO VANTATO NEI CONFRONTI DI MANUTENZIONI AERONAUTICHE S.R.L.;

ALLA SOCIETÀ VEMAINVEST S.R.L. DA LIBERARSI MEDIANTE CONFERIMENTO DI UNA QUOTA DELLA SOCIETÀ MANUTENZIONI AERONAUTICHE S.R.L. CORRISPONDENTE ALLO 0,36% DEL SUO CAPITALE SOCIALE; E

ALLA SOCIETÀ MCM HOLDING S.P.A. DA LIBERARSI MEDIANTE CONFERIMENTO DI UN CREDITO VANTATO NEI CONFRONTI DELLA SOCIETÀ LE COTONIERE S.P.A.

**25 giugno 2014**

## **SINTESI DEGLI EFFETTI PROFORMA**

Ai sensi di quanto indicato al paragrafo 5.1.2 dell'Allegato 3B al Regolamento Emittenti, ed in considerazione della relativa significatività sui dati patrimoniali ed economici dell'Emittente - nonché del fatto che i dati patrimoniali ed economici di Manutenzioni Aeronautiche sono già riflessi nel bilancio consolidato dell'Emittente - nel presente Documento Informativo saranno descritti i soli effetti pro-forma derivanti dall'operazione quivi descritta, per i cui dettagli **si rimanda al successivo paragrafo 5** “Effetti pro-forma derivanti dall'Operazione”.

## **INDICE**

PRINCIPALI DEFINIZIONI .....	5
PREMESSA.....	8
1. AVVERTENZE.....	9
1.1 <b>Rischi e incertezze che possono condizionare in misura significativa l'attività di Meridie e derivanti dall'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato</b> .....	9
1.2 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse delle parti correlate con cui è effettuata l'Operazione.....	9
1.3 Rischi connessi ai Conferimenti.....	10
1.4 <b>Rischi connessi all'immissione sul mercato di un consistente volume di azioni Meridie conseguentemente all'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato</b> .....	11
1.5 Rischi connessi alle assunzioni poste a base degli effetti pro-forma indicati nel presente Documento Informativo .....	11
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE .....	12
2.1 <b>Descrizione sintetica delle modalità e dei termini dell'Aumento di Capitale Riservato</b> .....	12
2.1.1 <b>L'operazione oggetto del presente Documento Informativo</b> .....	12
2.1.2 <b>Il prezzo di sottoscrizione delle azioni Meridie da emettere nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato - Modalità di determinazione del corrispettivo del Conferimento del Credito MCM e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni simili</b> .....	13
2.1.3 Descrizione di Manutenzioni Aeronautiche e dei crediti oggetto di Conferimento.....	14
2.1.4 Modalità e termini del conferimento in natura. Soggetti che effettuano il conferimento. Criteri seguiti per la determinazione del valore dei beni oggetto del conferimento ed esistenza di una perizia redatta a supporto del valore del conferimento.....	16
2.1.5 <b>Indicazione della compagine azionaria di Meridie a seguito dell'Aumento di Capitale Riservato</b> .....	18
2.2 <b>Motivazioni e finalità dell'operazione</b> .....	20
2.2.1 <b>Motivazione dell'operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali di Meridie</b> .....	20
2.2.2 Indicazione dei programmi elaborati da Meridie in relazione a Manutenzioni Aeronautiche.....	20
2.3 <b>Rapporti tra i soggetti Conferenti e l'Emittente</b> .....	21
2.3.1 <b>Rapporti significativi intrattenuti da Meridie, direttamente o indirettamente tramite società controllate, con Manutenzioni Aeronautiche e in essere al momento di effettuazione dell'operazione.</b> .....	21
2.3.2 <b>Rapporti e accordi significativi tra Meridie, le società da questa controllate, i dirigenti e gli amministratori della stessa con P&amp;P, Vemainvest ed MCM Holding</b> .....	22
2.4 <b>Indicazione delle parti correlate con cui l'operazione è posta in essere e della natura della correlazione</b> .....	23
2.5 <b>Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la società al compimento del conferimento da parte di MCM Holding.</b> .....	24
2.6 <b>Incidenza dell'operazione – ed in particolare del Conferimento del Credito MCM - sull'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo amministrativo della Società e/o di società da questo controllate</b> .....	24
2.7 <b>Strumenti finanziari dell'Emittente medesimo detenuti dal Dott. Giovanni Lettieri e interessi in operazioni straordinarie, previste dai paragrafi 14.2 e 17.2 dell'allegato I al Regolamento n. 809/2004/CE</b> .....	25

2.8	Documenti a disposizione del pubblico e luoghi in cui tali documenti possono essere consultati.....	25
3.	<b>EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE</b> .....	26
3.1	<b>Effetti significativi dell'Aumento di Capitale Riservato sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività di Meridie nonché sulla tipologia di business svolto dall'Emittente</b> .....	26
3.2	<b>Implicazioni dell'Aumento di Capitale Riservato sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del gruppo a cui Meridie fa capo</b> .....	26
4.	<b>DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI RELATIVI A MANUTENZIONI AERONAUTICHE</b> .....	28
4.1.1	Tavola comparativa degli stati patrimoniali e dei conti economici riclassificati relativi agli ultimi due esercizi chiusi della Manutenzioni Aereonautiche .....	28
5.	Effetti pro-forma derivanti dall'operazione .....	32
5.1	Effetti pro- Forma .....	32
6.	<b>PROSPETTIVE DI Meridie E DEL GRUPPO AD ESSA FACENTE CAPO</b> .....	34
6.1	<b>Indicazioni generali sull'andamento degli affari di Meridie dalla chiusura dell'esercizio 2013 cui si riferisce l'ultimo bilancio pubblicato.</b> .....	34
6.2	Elementi di informazione in relazione alla ragionevole previsione dei risultati <b>dell'esercizio in corso</b> .....	34
	Dichiarazione del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari a <b>norma della disposizione dell'art. 154 bis, comma 2</b> del TUF .....	35
7.	<b>ALLEGATI</b> .....	36

## PRINCIPALI DEFINIZIONI

<b>Accordi</b>	Gli accordi stipulati tra Meridie ed i <b>Conferenti relativamente all'Operazione ed il</b> cui contenuto è sinteticamente descritto nei paragrafi 2.1.1.1 e 2.1.1.2 del presente Documento Informativo
<b>Atitech</b>	Atitech S.p.A., con sede a Napoli, palazzo Atitech, Aeroporto Capodichino, iscritta presso il Registro delle Imprese di Napoli con il numero di codice fiscale 05981720633
<b>Aumento di Capitale Riservato</b>	<b>L'aumento di capitale sociale a pagamento di</b> Meridie per complessivi Euro 3.168.000,00, con esclusione del diritto di opzione ai sensi <b>e per gli effetti dell'art. 2441, comma 4,</b> primo periodo, cod. civ., deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Meridie, in data 18 giugno 2014, in esercizio della delega <b>conferita dall'Assemblea straordinaria dei soci ai sensi dell'art. 2443 cod. civ. in data 20</b> dicembre 2010, da liberarsi in natura mediante i Conferimenti
<b>Aumento di Capitale in Opzione</b>	<b>L'aumento di capitale sociale a pagamento</b> dell'Emittente che potrà essere deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Meridie in esercizio della delega conferita <b>dall'Assemblea straordinaria dei soci, ai sensi dell'art. 2443 cod. civ. in data 20 dicembre</b> 2010, da offrire in opzione a tutti i soci di Meridie <b><i>in seguito all'</i></b> esecuzione <b>dell'Aumento</b> di Capitale Riservato
<b>Azioni</b>	Le totali n. 10.560.000 azioni ordinarie Meridie da emettersi a fronte della liberazione dell'Aumento di Capitale Riservato
<b>Borsa Italiana</b>	Borsa Italiana S.p.A., con sede a Milano, Piazza degli Affari n. 6
<b>Comitato Controllo Rischi</b>	Il Comitato Controllo e Rischi della Società

nominato in data 7 maggio 2012 e composto dai Sig.ri Salvatore Esposito De Falco (Presidente - Amministratore Indipendente non correlato), Ettore Artioli (Amministratore Indipendente non correlato) e Americo Romano (Amministratore non Indipendente, non Esecutivo e non correlato)

**Conferenti**

P&P, Vemainvest ed MCM Holding

**Conferimenti**

Il conferimento della Quota, del Credito P&P, della Quota Vemainvest e del Credito MCM

**CONSOB**

La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede a Roma, Via G.B. Martini n. 3.

**Data del Documento Informativo**

La data di pubblicazione del presente Documento Informativo come indicata in copertina dello stesso

**Documento Informativo**

Il presente documento informativo

**Esperto**

L'esperto indipendente Arché Advisor S.r.l. con sede a Milano, Foro Buonaparte, 12, nella persona del Dott. Roberto Leuzzi che si è occupato della redazione delle Relazioni di Stima

**Le Cotonerie**

Le Cotonerie S.p.A. con sede a Napoli, in via Caracciolo 12 C.F. e P.IVA 04011310655

**Manutenzioni Aeronautiche**

Manutenzioni Aeronautiche S.r.l., con sede in Napoli, alla Via Crispi n. 31, iscritta presso il Registro delle Imprese di Napoli con il numero di codice fiscale n. 06312201210

**Meridie, l'Emittente o la Società**

Meridie S.p.A. con sede legale: Napoli, Via Crispi n. 31, iscritta presso il Registro delle Imprese di Napoli con il numero di codice fiscale n. 05750851213.

**MCM Holding**

MCM Holding S.p.A. con sede a Napoli, in via F. Crispi 31, iscritta al registro delle imprese di Napoli, P.IVA 07870320632.

**MIV**

Mercato Telematico degli Investment

Vehicles organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

**Operazione**

L'operazione di Conferimento e liberazione dell'Aumento di Capitale Riservato

**P&P**

P&P Investimenti S.r.l., avente sede legale a **Pomigliano D'Arco (Na)**, in Via Ex Aeroporto n.1, Palazzina Teknosud, Codice Fiscale e P. IVA 06560651215

**PWC**

PricewaterhouseCoopers S.p.A., con sede legale in Milano, via Monte Rosa n. 91

**Quota**

La quota pari al 7,14% di Manutenzioni Aeronautiche detenuta da parte di P&P

**Quota Vemainvest**

La quota pari allo 0,36% di Manutenzioni Aeronautiche detenuta da parte di Vemainvest

**Regolamento 17221**

Regolamento adottato da CONSOB con delibera 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato inerente le operazioni con parti correlate

**Regolamento Emittenti**

Il Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato

**Relazioni di Stima**

Le relazioni di stima redatte **dall'Esperto ai** sensi e per gli effetti degli artt. 2343-**ter**, comma 2, lett. b) e 2443 cod. civ..

**Società di Revisione**

PWC

**TUF**

Il D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato

**Vemainvest**

Vemainvest S.r.l., avente sede legale in Napoli, alla Via Partenope n.5, Codice Fiscale 05526581219

## **PREMESSA**

Il presente Documento Informativo è stato predisposto da Meridie, società le cui azioni sono quotate sul Mercato Telematico degli Investment Vehicles organizzato e gestito da Borsa Italiana, ai sensi e per gli effetti sia dell'articolo 70, comma 6 del Regolamento Emittenti sia dell'articolo 5 del Regolamento 17221.

Il presente Documento Informativo contiene le informazioni relative all'Aumento di Capitale Riservato, da liberarsi mediante conferimento a favore della Società, da parte di P&P di (i) una quota di Manutenzioni Aeronautiche – società già controllata dall'Emittente con una partecipazione pari al 92,14% del suo capitale sociale - corrispondente al 7,14% del suo capitale sociale e; (ii) un credito certo e liquido avente un valore nominale pari ad Euro 290.000,00 vantato nei confronti di Manutenzioni Aeronautiche (il "**Credito P&P**"); da parte di Vemainvest di una quota di Manutenzioni Aeronautiche pari allo 0,36% del suo capitale sociale; nonché, da parte di MCM Holding, di un credito, certo e liquido, avente natura commerciale, vantato nei confronti di Le Cottoniere (il "**Credito MCM**") avente valore nominale pari ad Euro 1.716.566,67.

Alla data del presente Documento Informativo i Conferenti hanno sottoscritto **l'Aumento di Capitale Riservato** mediante la sottoscrizione, avvenuta in data 18 giugno 2014, di appositi atti di conferimento.

**A fronte della liberazione dell'Aumento di Capitale Riservato, Meridie emetterà azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, di cui verrà richiesta a Borsa Italiana, anche in epoca successiva all'emissione di tali azioni, l'ammissione alla negoziazione sul Mercato Telematico degli Investment Vehicles.**

L'Aumento di Capitale Riservato si inserisce nel contesto di una più articolata operazione di rafforzamento patrimoniale dell'Emittente, relativamente alla quale si precisa che, in futuro, potrà essere deliberato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente l'Aumento di Capitale in Opzione, come già reso noto al mercato nella Relazione degli Amministratori al bilancio di esercizio e consolidato chiuso al 31 dicembre 2013 pubblicata sul sito web **dell'Emittente.**

## **1. AVVERTENZE**

Vengono indicati di seguito, in sintesi: *(i)* i principali fattori di rischio e le incertezze derivanti dall'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato che potrebbero condizionare in misura significativa l'attività di Meridie; *(ii)* i rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse delle parti correlate con cui è effettuata l'operazione; *(iii)* i rischi connessi al conferimento della Quota e della Quota Vemainvest; *(iv)* i rischi connessi all'immissione sul mercato di un consistente volume di azioni Meridie conseguentemente all'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato; e *(v)* i rischi connessi alle assunzioni poste a base della descrizione degli effetti pro forma

### **1.1 Rischi e incertezze che possono condizionare in misura significativa l'attività di Meridie e derivanti dall'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato**

Con l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato Meridie verrà ad incrementare la propria partecipazione in Manutenzioni Aeronautiche fino a raggiungere il 99,64% del relativo capitale sociale. L'incremento della partecipazione comporterà per l'Emittente un incremento proporzionale del rischio potenzialmente connesso ad ogni attività svolta da tale società e dalle sue controllate.

### **1.2 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse delle parti correlate con cui è effettuata l'Operazione**

Per quanto riguarda le informazioni sulle parti correlate coinvolte nell'operazione di Aumento di Capitale Riservato descritta nel presente Documento Informativo si rinvia a quanto precisato nel successivo Paragrafo 2.4 del Documento Informativo stesso.

Si precisa in tal sede che l'operazione inerente la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Riservato, è effettuata, in parte, con parti correlate come qualificate ai sensi del Regolamento 17221, poiché la società MCM Holding, già socio diretto dell'Emittente con una partecipazione pari al 4,834% del suo capitale sociale, è controllata da Annalaura Lettieri la quale detiene, indirettamente, una partecipazione pari al 20,99% del capitale sociale di Meridie e, quindi, si tratta di soggetto in grado di esercitare "influenza notevole" sull'Emittente (come definita ai sensi del Regolamento 17221).

Annalaura Lettieri, è "stretta familiare" del Presidente ed Amministratore Delegato di Meridie che è, chiaramente, da considerarsi "dirigente con responsabilità strategiche" della Società.

Ai soli fini di completezza informativa, si segnala che il Presidente ed Amministratore Delegato della Società riveste la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Le Cottoniere, società nei confronti della quale è vantato il Credito MCM.

**L'Aumento di Capitale Riservato comporta, dunque, un potenziale rischio di conflitto di interessi relativamente al valore da attribuire alle azioni Meridie rivenienti dall'Aumento di Capitale Riservato nonché al valore da attribuire, in particolare, al Credito MCM.**

In relazione a tale profilo, si evidenzia che, in conformità alla normativa applicabile, il Consiglio di Amministrazione di Meridie ha conferito un incarico alla Società di Revisione al fine dell'emissione di un parere di congruità ai sensi degli artt. 2441, comma 6, cod. civ. e 158, comma 1, del TUF.

Inoltre, il valore del credito oggetto del Conferimento da parte di MCM Holding da conferire **nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato è stato oggetto di apposita relazione di stima da parte dell'Esperto (come *infra* definito)** ai sensi e per gli effetti degli artt. 2343-*ter*, comma 2, lett. b) e 2443 cod. civ.. Sia il parere di congruità di PWC, sia le Relazioni di Stima sono allegati al presente Documento Informativo.

Infine, si precisa che, in attuazione di quanto previsto nel Regolamento 17221, nonché della Procedura Operazioni con Parti Correlate adottata dalla Società in data 12 novembre 2010 (la "**Procedura Parti Correlate**"), il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha coinvolto sin dalle fasi preliminari di negoziazione, trattativa ed istruttoria il Comitato Controllo e Rischi della Società, il quale ha redatto - e trasmesso al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 18 giugno 2014 - apposito parere ai fini dell'approvazione del conferimento da parte di MCM Holding, allegato al presente Documento Informativo.

### **1.3 Rischi connessi ai Conferimenti**

L'Aumento di Capitale Riservato descritto nel presente Documento Informativo è assoggettato alla disciplina di cui agli artt. 2343-*ter*, 2343-*quater* e 2443 cod. civ., in materia di aumenti di capitale sociale da liberarsi mediante conferimenti di beni in natura.

L'Esperto, nominato da Meridie ai sensi e per gli effetti degli artt. 2443 e 2343-*ter*, comma 2, **lett. b) cod. civ., anche nell'interesse dei Conferenti, ha predisposto le relazioni di stima in relazione a tutti i beni oggetto dei Conferimenti.**

Si segnala che il Consiglio di Amministrazione della Società, ai sensi dell'art. 2343-*quater* cod. civ., sarà tenuto a verificare, nel termine di 30 giorni dai Conferimenti, se, **successivamente alla data di riferimento della valutazione dell'Esperto, si siano verificati "fatti nuovi rilevanti" tali da modificare sensibilmente il valore dei beni conferiti e/o la sussistenza dei requisiti di professionalità e indipendenza in capo all'Esperto che ha reso la relazione di stima.**

Qualora gli Amministratori ritengano che **siano intervenuti i menzionati "fatti nuovi rilevanti" o che non sussistano più i requisiti di professionalità e/o di indipendenza dell'Esperto che ha redatto la valutazione, essi dovranno richiedere al tribunale competente, ai sensi dell'art. 2343 cod. civ., la nomina di un nuovo esperto il quale dovrà effettuare una nuova valutazione dei beni oggetto di Conferimento ai sensi della suddetta disposizione, con conseguente inalienabilità delle azioni emesse a fronte del Conferimento fino a che tale procedura non sia stata completata.**

**Ai sensi dell'articolo 2343 *quater*, comma quarto, del Codice Civile, le azioni di nuova emissione sono inalienabili e devono restare depositate presso la Società fino all'iscrizione della dichiarazione degli amministratori ai sensi di legge.**

**Si segnala, inoltre, che ai sensi dell'articolo 2443, comma quarto, del Codice Civile, nel termine di trenta giorni dalla data di esecuzione del conferimento (ovvero, se successiva, entro trenta giorni dalla data di iscrizione della deliberazione di aumento di capitale al Registro delle Imprese) i soci che rappresentano almeno il ventesimo del capitale sociale dell'Emittente possono richiedere che si proceda, su iniziativa degli amministratori, ad una nuova valutazione ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2343 del Codice Civile. Detta richiesta non ha effetto laddove gli amministratori, ad esito della verifica di cui all'articolo 2343**

*quater* comma primo, procedano ai sensi dell'articolo 2343 *quater*, comma secondo, del Codice Civile.

#### **1.4 Rischi connessi all'immissione sul mercato di un consistente volume di azioni Meridie conseguentemente all'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato**

Le totali numero 10.560.000 Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale Riservato rappresenteranno complessivamente il 16,96% del capitale sociale dell'Emittente *post* Aumento di Capitale Riservato. Mediante la sottoscrizione degli Accordi, i Conferenti non hanno assunto alcun obbligo di lock up con riferimento alle azioni di nuova emissione da emettersi nel contesto dell'Aumento di Capitale Riservato. Si precisa che alla data del presente Documento Informativo le Azioni non sono quotate sul MIV.

Non si può, in ogni caso, escludere che – a seguito di una futura ammissione a quotazione delle suddette Azioni - si assista all'immissione sul mercato di un volume consistente di Azioni, con conseguenti potenziali oscillazioni negative del titolo.

#### **1.5 Rischi connessi alle assunzioni poste a base degli effetti pro-forma indicati nel presente Documento Informativo**

La descrizione degli effetti pro-forma contenuti nel presente Documento Informativo è stata redatta con l'obiettivo di rappresentare, in conformità ai principi stabiliti da CONSOB in materia, gli effetti sullo stato patrimoniale e sul conto economico di Meridie dei Conferimenti.

A tale riguardo si precisa che le informazioni contenute nelle menzionate descrizioni hanno esclusivamente fini illustrativi, e pertanto non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati in essi rappresentati se le assunzioni adottate per la loro elaborazione si fossero realmente verificate alla data considerata. Si precisa, inoltre, che la rappresentazione di tali effetti non intende in alcun modo fornire una previsione dei futuri risultati di Meridie e, pertanto, non deve essere utilizzati in tal senso.

## **2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE**

### **2.1 Descrizione sintetica delle modalità e dei termini dell'Aumento di Capitale Riservato**

#### **2.1.1 L'operazione oggetto del presente Documento Informativo**

L'Aumento di Capitale Riservato oggetto del presente Documento Informativo consiste in un aumento di capitale sociale a pagamento e in forma scindibile con esclusione del diritto di opzione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Meridie in data 18 giugno 2014 in esercizio della delega conferita dall'Assemblea straordinaria dei soci ai sensi dell'art. 2443 cod. civ. in data 20 dicembre 2010.

A fronte della liberazione dell'Aumento di Capitale Riservato mediante il conferimento della Quota, del Credito P&P, della Quota Vemainvest, nonché del Credito MCM, Meridie emetterà totale numero 10.560.000 Azioni prive di valore nominale, non quotate, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, ad un prezzo di sottoscrizione unitario pari a Euro 0,30 e per un controvalore di Euro 3.168.000,00.

Ai sensi dell'art. 2343-*quater*, ultimo comma, cod. civ., le Azioni emesse a fronte del Conferimento dovranno restare depositate presso la Società (e saranno inalienabili) fino a quando non sia stata iscritta presso il Registro delle Imprese di Napoli la dichiarazione degli Amministratori di cui al terzo comma del suddetto art. 2343-*quater* cod. civ..

La Società richiederà a Borsa Italiana, in un momento successivo all'emissione delle Azioni, l'ammissione alla negoziazione sul MIV delle Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale Riservato. Ciò potrà avvenire anche nel contesto dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Opzione eventualmente e successivamente deliberato.

I valori della Quota e della Quota Vemainvest sono stati determinati dall'Esperto rispettivamente in Euro 1.600.000,00 ed in Euro 78.000,00 (cfr. il documento allegato al presente Documento Informativo). I crediti oggetto di Conferimento sono stati valutati dall'Esperto rispettivamente in (i) Euro 290.000,00 per quanto inerente il Credito P&P ed in (ii) Euro 1.200.000,00 per quanto inerente il Credito MCM.

Di seguito si descrivono le caratteristiche principali degli Accordi con riferimento all'Aumento di Capitale Riservato.

#### **2.1.1.1 Accordo di investimento P&P**

Nel contesto di una proposta di accordo di investimento vincolante per la sola P&P sottoscritta in data 13 giugno 2014, ed accettata dall'Emittente in data 18 giugno 2014 (l'"**Accordo P&P**"), è stato previsto che P&P avrebbe conferito la Quota ed il Credito P&P (il "**Conferimento P&P**") a fronte dell'emissione da parte della Società di numero 6.300.000 azioni ordinarie prive di valore nominale non quotate sul MIV.

E' stato altresì convenuto che nel caso in cui l'Emittente, subordinatamente all'efficacia del Conferimento P&P ed entro il termine dell'ottavo anno dall'efficacia dello stesso – direttamente e/o indirettamente – cedesse integralmente o parzialmente la partecipazione detenuta in Atitech (la "**Cessione**"), riconoscerà a P&P un Earn-Out (di seguito, "**Earn Out**") da calcolarsi nel 7% del capital gain realizzato direttamente e/o indirettamente a fronte della Cessione rispetto ai valori di carico della stessa come risultano essere iscritti

nell'attivo patrimoniale del più recente bilancio di esercizio dell'Emittente rispetto alla data di Cessione (il "**Capital Gain**").

La determinazione dell'Earn Out avverrà esclusivamente a fronte degli importi indicati nelle prime scritture contabili e finanziarie dell'Emittente approvate in sede consiliare e, nel caso di bilancio di esercizio, in sede assembleare, successive rispetto alla Cessione.

La corresponsione dell'Earn Out avverrà solo a seguito di assunzione di delibera consiliare **dell'Emittente, delibera che l'Emittente sarà tenuto ad assumere** qualora si se ne verificassero i presupposti entro sessanta giorni dalla Cessione ed incasso del relativo prezzo.

**La determinazione e la maturazione dell'Earn Out non si applicheranno alle cessioni che non comportino un incasso monetario per Meridie, restando quindi espressamente escluse le operazioni straordinarie di fusione, scissione e conferimento aventi ad oggetto la partecipazione detenuta dall'Emittente – direttamente e/o indirettamente - in Atitech.**

Ove non si verificassero i presupposti previsti nell'Accordo P&P ai sensi di cui potrebbe essere determinato l'obbligo di corresponsione dell'Earn-Out e, quindi, non si verificasse la Cessione ovvero la stessa non generasse il Capital Gain monetario, nulla sarà più dovuto dall'Emittente al Conferente con riferimento a quanto in parola.

All'Accordo P&P, in data 18 giugno 2014, è seguita la sottoscrizione da parte di P&P di apposito atto di conferimento avente ad oggetto la Quota ed il Credito P&P.

#### **2.1.1.2 Accordo di investimento Vemainvest**

Nel contesto di una proposta di accordo di investimento vincolante per la sola Vemainvest sottoscritta in data 12 giugno 2014, ed accettata dall'Emittente in data 18 giugno 2014, (**"Accordo Vemainvest"**) è stato previsto che la stessa avrebbe conferito la Quota Vemainvest (il "**Conferimento Vemainvest**") a fronte dell'emissione da parte della Società di n. 260.000 azioni ordinarie prive di valore nominale non quotate sul MIV.

All'Accordo Vemainvest, in data 18 giugno 2014, è seguita la sottoscrizione da parte di Vemainvest di apposito atto di conferimento avente ad oggetto la Quota Vemainvest.

#### **2.1.1.3 Accordo di investimento MCM**

Nel contesto di una proposta di accordo di investimento vincolante per la sola MCM sottoscritta in data 13 giugno 2014, ed accettata dall'Emittente in data 18 giugno 2014 (**"Accordo MCM"**), è stato previsto che MCM avrebbe conferito il Credito MCM (il "**Conferimento MCM**") a fronte dell'emissione da parte della Società di numero 4.000.000 azioni ordinarie prive di valore nominale non quotate sul MIV.

All'Accordo MCM, in data 18 giugno 2014, è seguita la sottoscrizione da parte di MCM di apposito atto di conferimento avente ad oggetto il Credito MCM.

#### **2.1.2 Il prezzo di sottoscrizione delle azioni Meridie da emettere nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato - Modalità di determinazione del corrispettivo del Conferimento del Credito MCM e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni simili**

Il prezzo di sottoscrizione delle Azioni da emettere a fronte della sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Riservato, pari a Euro 0,30, è stato determinato dal Consiglio di

**Amministrazione di Meridie del 18 giugno 2014 tenuto conto di quanto previsto dall'art. 2441, comma 6, cod. civ..**

Per una dettagliata illustrazione dei criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione di Meridie nella determinazione del prezzo di emissione delle Azioni si rinvia alla lettura di quanto indicato nella Relazione Illustrativa (cfr. paragrafo 3) approvata dal medesimo Consiglio di Amministrazione in data 18 giugno 2014 e allegata al presente Documento Informativo.

In data 18 giugno 2014 la società di revisione PWC ha, altresì, rilasciato, ai sensi degli artt. 2441, comma 6, cod. civ. e 158 del TUF, il parere sulla congruità del prezzo di emissione delle **Azioni da assegnare a fronte della sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale** Riservato. Tale parere sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove Azioni è allegato al presente Documento Informativo.

**Al fine dell'adempimento di quanto previsto all'art. 2343-ter comma 2 lett. b) del cod. civ.** è stato conferito apposito incarico all'Esperto le cui caratteristiche sono indicate al successivo paragrafo 2.1.4 ed il cui parere è allegato al presente Documento Informativo.

I criteri adottati dall'Esperto per la determinazione del corrispettivo inerente il Conferimento del Credito MCM, con riferimento ai quali il Consiglio di Amministrazione ha concordato circa la loro appropriatezza, sono i seguenti: si è proceduto alla stima del valore attuale del Credito seguendo un percorso articolato in tre fasi: (i) stima dei flussi di cassa prospettici generati dal Credito stesso; (ii) stima del tasso di attualizzazione che consideri adeguatamente il profilo di rischio della posizione; (iii) stima del valore attuale. In sintesi, sulla base delle analisi descritte, considerando un arco temporale di 5 anni e 7 mesi ed un **tasso di attualizzazione compreso tra il 6,0% e l'8,0%, si è stimato il valore attuale del Credito MCM** in un valore compreso tra Euro 1,12 milioni ed Euro 1,25 milioni. Tenuto conto quindi delle caratteristiche del debitore, delle caratteristiche del Credito MCM, della finalità della valutazione effettuata, delle informazioni disponibili, della metodologia di valutazione utilizzata, nonché delle assunzioni poste alla base della stessa, si ritiene di attribuire al Credito MCM un valore pari ad Euro 1.200.000.

Per ulteriori informazioni in merito alla Relazione di Stima relativa al Credito MCM si fa riferimento al documento allegato al presente Documento Informativo.

### **2.1.3 Descrizione di Manutenzioni Aeronautiche e dei crediti oggetto di Conferimento**

#### **2.1.3.1 Manutenzioni Aeronautiche**

**Manutenzioni Aeronautiche** è stata costituita in data 13 marzo 2009 quale “società di scopo” utilizzata per partecipare alla gara per l'acquisizione di **Atitech**, società industriale attiva nel settore della manutenzione pesante e leggera di aeromobili. Il suo capitale sociale al 31 dicembre 2013 era pari ad euro 7 milioni e Meridie ne deteneva il 92,14%.

Attraverso **Manutenzioni Aeronautiche**, Meridie è divenuta la principale promotrice della cordata che ha acquistato il 19 novembre 2009, da Alitalia Servizi S.p.A. in Amministrazione **Straordinaria**, l'intera partecipazione in **Atitech**, venendo a detenerne indirettamente il 69,11% del capitale sociale.

Oltre a Manutenzioni Aeronautiche, la suddetta cordata comprende i partners di minoranza Alitalia – CAI, che ne detiene il 15% del capitale sociale, e Finmeccanica S.p.A., che ne detiene il 10%.

Il coinvolgimento dei soci di minoranza garantisce **la solidità dell'azionariato ed il supporto** necessario alla società in relazione al piano di rilancio, sia dal punto di vista commerciale che finanziario e manageriale.

Manutenzioni Aeronautiche ha registrato al 31 dicembre 2013 una perdita netta di euro 250 mila ed un patrimonio netto di Euro 6.302.000. L'indebitamento finanziario di Euro 4.435.000 è quasi interamente riferibile ai finanziamenti effettuati da Meridie in relazione all'operazione di acquisizione di Atitech S.p.A..

Manutenzioni Aeronautiche è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 3 membri che resteranno in carica fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2014, come meglio precisato nella tabella che segue:

<b>Nome</b>	<b>Carica</b>
Giovanni Lettieri	Presidente
Andrea De Lucia	Consigliere
Renato Esposito	Consigliere

Si segnala che: (i) il Dott. Giovanni Lettieri, oltre ad essere Presidente di Manutenzioni Aeronautiche è, altresì, Presidente ed Amministratore Delegato di Meridie; (ii) Renato Esposito, oltre ad essere consigliere di Manutenzioni Aeronautiche ricopre la carica di **Investor Relator presso l'Emittente**; Andrea De Lucia ricopre la carica di Chief Financial Officer presso Atitech s.p.a..

L'organo di controllo di Manutenzioni Aeronautiche è rappresentato da un unico sindaco nella persona di Massimo Tipo che rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014. Si segnala, altresì, che Massimo Tipo è membro del Collegio Sindacale di Meridie e membro dell'Organismo di Vigilanza della Società.

### **2.1.3.2 Descrizione della quota Manutenzioni Aeronautiche oggetto del Conferimento**

L'Aumento di Capitale Riservato sarà liberato anche mediante conferimento in natura a favore di Meridie della Quota e della Quota Vemainvest – che hanno già formato oggetto di appositi atti di conferimento sottoscritti in data 18 giugno 2014 - costituite da partecipazioni nel capitale sociale di Manutenzioni Aeronautiche.

Le principali caratteristiche giuridiche delle quote che compongono il capitale sociale di manutenzioni Aeronautiche sono previste nello Statuto della società.

Ai sensi dello Statuto di Manutenzioni Aeronautiche si rappresenta che: (i) "*il voto di ogni socio vale in misura proporzionale alla sua partecipazione*"; (ii) "*Non vi sono soci aventi diritti particolari in relazione all'amministrazione o alla distribuzione degli utili. I diritti sociali spettano pertanto ai soci in misura proporzionale alla partecipazione da ciascuno*

*posseduta ed, inoltre "; (iii) "Il socio che intende vendere la propria quota di partecipazione, o parte di essa, deve informarne con lettera raccomandata l'Organo Amministrativo, il quale ne darà comunicazione agli altri soci. Questi potranno rendersi acquirenti della quota offerta in vendita, a parità di condizioni, in proporzione delle quote rispettivamente possedute, in modo da lasciare immutato il preesistente rapporto di partecipazione al capitale sociale. Entro trenta giorni da quello in cui è fatta la comunicazione i soci dovranno comunicare all'Organo Amministrativo se intendono acquistare. In mancanza di tale comunicazione nell'indicato termine, si considerano rinunciataria. In questo caso la quota offerta in vendita può essere acquistata dal socio o proporzionalmente dai soci che avranno nei termini comunicato di voler acquistare. Se nessun socio esercita la prelazione con le modalità indicate, la quota è liberamente disponibile. Il patto di prelazione si applica anche nel caso di vendita del diritto di sottoscrizione nascente dall'aumento di capitale".*

### **2.1.3.3 Descrizione dei crediti oggetto di conferimento**

Il Credito P&P deriva da un finanziamento soci fruttifero - con interessi bullet al tasso di euribor 3 mese + spread 1.50 bp e scadenza 19 novembre 2014 - effettuato in favore di **Manutenzioni Aeronautiche per l'acquisto** della partecipazione in Atitech avvenuta in data 19 novembre 2009.

Il Credito MCM che, ricordiamo, ha un valore nominale pari ad Euro 1.716.566,67, è relativo **alla prestazione in favore del debitore dell'attività di consulenza, già effettuata, legata allo sviluppo di un progetto immobiliare il cui pagamento è previsto entro il 31 dicembre 2019.**

MCM Holding - nel contesto dell'Accordo MCM - ha dichiarato il Credito MCM come, certo e liquido e non oggetto di contestazione da parte della stessa società debitrice o di terzi. Tale circostanza è stata confermata nell'ambito delle verifiche effettuate dall'Esperto.

### **2.1.4 Modalità e termini del conferimento in natura. Soggetti che effettuano il conferimento. Criteri seguiti per la determinazione del valore dei beni oggetto del conferimento ed esistenza di una perizia redatta a supporto del valore del conferimento.**

Ciascuno dei Conferenti si è impegnato, nell'ambito del rispettivo Accordo con l'Emittente – come illustrato ai precedenti Paragrafi - a sottoscrivere e liberare, per la parte di rispettiva competenza, **l'Aumento di Capitale Riservato, mediante conferimento della piena ed esclusiva proprietà della Quota, della Quota Vemainvest, del Credito P&P, nonché del credito MCM** (cfr., a tal fine, quanto meglio spiegato nella Premessa al presente Documento Informativo, nonché nel paragrafo 2.1.1.).

A tal fine, in data 18 giugno 2014, sono stati sottoscritti appositi atti di conferimento.

#### **2.1.4.1 Mandato conferito all'Esperto**

Trattandosi di aumento di capitale a servizio di conferimenti in natura Meridie, anche **nell'interesse dei Conferenti, ai sensi e per gli effetti degli artt. 2443 e 2343-ter**, comma 2, lett. b) cod. civ., il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, in data 27 maggio 2014 ha **conferito all'Esperto l'incarico di esperto valutatore**, affinché il medesimo redigesse la Relazione di Stima.

Ai fini della valutazione dei requisiti dell'Esperto, come indicati dalla disciplina civilistica applicabile, l'Esperto stesso ha prodotto la dichiarazione allegata al presente Documento Informativo e datata 27 maggio 2014 a conferma, in particolare, della propria indipendenza.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha conferito all'Esperto due separati mandati aventi ad oggetto, rispettivamente: (i) la valutazione della Quota, del Credito P&P e della Quota Vemainvest e (iii) la valutazione del Credito MCM.

#### **La valutazione della Quota, dei Crediti P&P e della Quota Vemainvest**

L'Esperto è stato chiamato alla redazione di una valutazione di stima rispondente ai requisiti previsti dall'art. 2343-ter, comma 2, lettera b) del Codice Civile, che illustra le metodologie di valutazione utilizzate, le assunzioni poste alla loro base e i risultati ottenuti.

Ciò anche considerando che in occasione della predisposizione del bilancio annuale al 31 dicembre 2013 di Meridie, il **management** aveva incaricato Arché per la stima del **fair value** della partecipazione, **pari al** 92,14% del capitale di Manutenzioni Aeronautiche che sarebbe stata contabilizzata secondo quanto previsto dallo IAS 27.

Sulla base di determinate assunzioni, l'Esperto si è impegnato all'esecuzione di quanto indicato nel mandato per un corrispettivo pari ad Euro 15.000 oltre ad oneri di legge.

La responsabilità del progetto è del Dott. Roberto Leuzzi, **Director** di Arché, con oltre 13 anni di esperienza nelle attività di **financial advisory**.

#### **La valutazione del Credito MCM**

L'Esperto è stato chiamato alla redazione di una valutazione di stima rispondente ai requisiti previsti dall'art. 2343-ter, comma 2, lettera b) del Codice Civile, che illustra le metodologie di valutazione utilizzate, le assunzioni poste alla loro base e i risultati ottenuti.

L'Esperto si è impegnato all'esecuzione di quanto indicato nel mandato per un corrispettivo pari ad Euro 10.000 oltre ad oneri di legge.

La responsabilità del progetto è del Dott. Roberto Leuzzi, **Director** di Arché, con oltre 13 anni di esperienza nelle attività di **financial advisory**.

### **2.1.4.2 La Relazione di Stima**

#### **Valutazione della Quota e del Credito P&P**

Di seguito indichiamo le "Conclusioni" dell'Esperto in merito al valore della Quota e del Credito P&P.

*"In sintesi, sulla base delle analisi svolte, tenuto conto delle caratteristiche della Partecipazione e del Credito oggetto di valutazione, delle informazioni disponibili, delle metodologie di valutazione utilizzate, delle assunzioni poste alla base delle stesse, nonché considerando le caratteristiche dell'operazione in oggetto e la conseguente finalità della valutazione effettuata, si ritiene che il valore attribuibile agli asset che verranno conferiti in Meridie a seguito dell'aumento di capitale riservato da essa deliberato, possa essere **pari ad Euro 1.600.000 per la Partecipazione** pari al 7,14% del capitale di MA, valore inclusivo dell'Earn Out di cui alla clausola della Lettera di Intenti, ed **Euro 290.000 per il Credito** vantato da P&P verso MA."*

Per ulteriori informazioni in merito alla Relazione di Stima relativa alla Quota ed al Credito P&P si fa riferimento al documento allegato al presente Documento Informativo.

#### Valutazione della Quota Vemainvest

Di seguito indichiamo le “Conclusioni” dell’Esperto in merito al valore della Quota Vemainvest.

*"In sintesi, sulla base delle analisi svolte, tenuto conto delle caratteristiche della Partecipazione oggetto di valutazione, delle informazioni disponibili, delle metodologie di valutazione utilizzate, delle assunzioni poste alla base delle stesse, nonché considerando le caratteristiche dell'operazione in oggetto e la conseguente finalità della valutazione effettuata, si ritiene che il valore attribuibile alla Partecipazione che verrà conferito in Meridie a seguito dell'aumento di capitale riservato da essa deliberato, possa essere **pari ad Euro 78 mila**"*

Per ulteriori informazioni in merito alla Relazione di Stima relativa alla Quota Vemainvest si fa riferimento al documento allegato al presente Documento Informativo

#### Valutazione del Credito MCM

Di seguito indichiamo le “Conclusioni” dell’Esperto un merito al valore del Credito MCM.

*"In sintesi, sulla base delle analisi sopra descritte, considerando un arco temporale di 5 anni e 7 mesi ed un tasso di attualizzazione compreso tra il 6,0% e l'8,0%, si stima il valore attuale del Credito in un valore compreso tra Euro 1,12 milioni ed Euro 1,25 milioni.*

*Tenuto conto delle caratteristiche della Società, delle caratteristiche del Credito valutato, della finalità della valutazione effettuata, delle informazioni disponibili, della metodologia di valutazione utilizzata nonché delle assunzioni poste alla base della stessa, si ritiene che il valore attribuibile al Credito vantato da MCM nei confronti di Le Cotoniere, possa essere stimato pari a **Euro 1.200.000.**"*

Per ulteriori informazioni in merito, in particolare, alla Relazione di Stima relativa al Credito MCM si fa riferimento al documento allegato al presente Documento Informativo.

**Ai sensi dell’art. 2343-*quater***, ultimo comma, cod. civ., le Azioni emesse a fronte del Conferimento dovranno restare depositate presso la Società (e saranno inalienabili) fino a quando non sia stata iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano la dichiarazione degli Amministratori di cui al terzo comma del suddetto art. 2343- *quater* del codice civile.

La Relazione di Stima è stata depositata presso la sede legale di Meridie, pubblicata sul sito web della Società ed è allegata al presente Documento Informativo. A tale documento si **rinvia per l’illustrazione di criteri adottati nella determinazione del valore dei beni oggetto** del Conferimento, con riferimento ai quali il Consiglio di Amministrazione dell’Emittente ha concordato circa la loro appropriatezza.

Si segnala che gli atti relativi ai conferimenti sono stati sottoscritti tra i Conferenti e Meridie in data 18 giugno 2014. L'efficacia degli stessi è sottoposta ai termini di legge.

#### **2.1.5 Indicazione della compagine azionaria di Meridie a seguito dell’Aumento di Capitale Riservato**

Si riporta di seguito una tabella di sintesi che illustra la prevedibile composizione dell'azionariato di Meridie quale risulterà all'esito dell'integrale sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Riservato da parte dei Conferenti, tenendo conto esclusivamente di coloro che, sulla base delle informazioni a disposizione dell'Emittente alla data del presente Documento Informativo, risultano titolari, direttamente e indirettamente, di azioni Meridie con diritto di voto in misura superiore al 2% del capitale sociale dell'Emittente.

<b>PARTECIPAZIONI RILEVANTI NEL CAPITALE</b>				
<b>Dichiarante</b>	<b>Azionista diretto</b>	<b>Quota % su capitale ordinario ante Aumento di Capitale Riservato</b>	<b>Nuove azioni attribuite in esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato</b>	<b>Quota % su capitale ordinario post Aumento di Capitale Riservato</b>
FIN POSILLIPO SPA	FIN POSILLIPO SPA	<b>3,60%</b>	-	<b>2,99%</b>
ASSOCIAZIONE ZIA AGNESINA	ASSOCIAZIONE ZIA AGNESINA	<b>2,17%</b>	-	<b>1,80%</b>
DORIGO MAURIZIO	GIRAGLIA SPA IN LIQUIDAZIONE	<b>5,6%</b>	-	<b>4,66%</b>
D'AMATO LUIGI	FRATELLI D'AMATO SPA	<b>4,64%</b>	-	<b>3,85%</b>
LETTIERI ANNALaura	LT INVESTMENT COMPANY SRL	<b>9,02%</b>	-	<b>7,49%</b>
	MCM HOLDING SPA	<b>4,83%</b>	<b>4.000.000</b>	<b>10,44%</b>
	LETTIERI ANNALaura	<b>9,02%</b>	-	<b>5,92%</b>
	<b>Totale</b>	<b>20,99%</b>	<b>4.000.000</b>	<b>23,86%</b>
INTERMEDIA HOLDING SPA	TRIGONE FINANZIARIA SRL	<b>0,64%</b>	-	<b>0,53%</b>

	INTERMEDIA HOLDING SPA	<b>9,67%</b>	-	<b>8,03%</b>
	<b>Totale</b>	<b>10,31%</b>	-	<b>8,56%</b>
Amelia Perrone	P&P srl	-	<b>6.300.000</b>	<b>10,12%</b>

Sulla base delle informazioni disponibili alla Data del Documento Informativo: (i) non vi sono patti parasociali rilevanti ai sensi dell'articolo 122 del TUF aventi ad oggetto le azioni di Meridie; e (ii) nessun soggetto risulta esercitare il controllo su Meridie ai sensi dell'articolo 93 del TUF.

## **2.2 Motivazioni e finalità dell'operazione**

### **2.2.1 Motivazione dell'operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali di Meridie**

L'Aumento di Capitale Riservato e il conferimento della Quota, del Credito P&P, della Quota Vemainvest e del Credito MCM, a liberazione del medesimo, costituiscono una fase **essenziale dell'Operazione** descritta nella Premessa al presente Documento Informativo, inserendosi nel contesto di un più ampio e unitario progetto finalizzato al rafforzamento patrimoniale della Società, avviato dal Consiglio di Amministrazione sulla base delle indicazioni e della delega **ricevuta dall'assemblea dei soci in data 20 dicembre 2010**.

A valle delle valutazioni compiute il Consiglio di Amministrazione ha 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 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.

Inoltre, il conferimento del Credito P&P oltre a consentire, seppur in minima parte, un **rafforzamento patrimoniale dell'Emittente, consentirà, altresì, il consolidamento in capo a Meridie dell'attuale posizione debitoria di Manutenzioni Aeronautiche, con conseguente** semplificazione dei flussi finanziari di Gruppo.

**Il Conferimento MCM consentirà all'Emittente di consolidare il percorso di rafforzamento patrimoniale individuato dall'assemblea dei soci del 20 dicembre 2010, e dalle azioni** successivamente intraprese dal Consiglio di Amministrazione in virtù della delega ricevuta.

La liquidazione del Credito MCM, possibilmente anche prima della suddetta scadenza, comporterà la possibilità per l'Emittente di ottenere risorse liquide in tempi certi da poter utilizzare ai fini dello sviluppo del proprio **core business** come previsto nei piani della Società con una discreta plusvalenza in termini di differenza positiva tra il valore del credito conferito e il valore nominale dello stesso.

### **2.2.2 Indicazione dei programmi elaborati da Meridie in relazione a Manutenzioni Aeronautiche**

All'esito della sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Riservato da parte dei Conferenti, Meridie diverrà titolare di una partecipazione pari al 99,64% del capitale sociale di Manutenzioni Aeronautiche. Nel contesto del progetto di riorganizzazione ed al fine di perseguire più efficacemente gli obiettivi meglio descritti nel precedente Paragrafo 2.2.1 del presente Documento Informativo, Manutenzioni Aeronautiche rappresenterà il veicolo **attraverso cui valorizzare l'investimento in Atitech S.p.A.** Infatti, la Società si propone di ottimizzare e sviluppare ulteriormente il business della manutenzione aeronautica, ampliando la gamma dei servizi offerti e diversificando la clientela soprattutto nei confronti di soggetti esteri. Tali attività, già intraprese ed in fase di consolidamento nel corso dei prossimi dodici mesi, consentiranno uno smobilizzo **dell'investimento in linea** con i rendimenti attesi e quindi un ritorno soddisfacente per gli azionisti e, nel lungo periodo, una necessaria crescita dimensionale.

### **2.3 Rapporti tra i soggetti Conferenti e l'Emittente**

P&P non ha alcun rapporto e/o relazione con l'Emittente.

MCM Holding è parte correlata dell'Emittente per i motivi descritti al successivo Paragrafo 2.4 del presente Documento Informativo.

Vemainvest non ha alcuna relazione con l'Emittente.

Manutenzioni Aeronautiche è controllata dall'Emittente che ne detiene una partecipazione pari al 92,14%.

Gli ulteriori rapporti intrattenuti con i Conferenti sono trattati nei paragrafi che seguono.

#### **2.3.1 Rapporti significativi intrattenuti da Meridie, direttamente o indirettamente tramite società controllate, con Manutenzioni Aeronautiche e in essere al momento di effettuazione dell'operazione.**

Oltre alla partecipazione di controllo su indicata, Meridie intrattiene con Manutenzioni Aeronautiche i seguenti rapporti significativi.

##### **Contratto servizi amministrativi**

In data 30 settembre 2009, l'Emittente e Manutenzioni Aeronautiche hanno sottoscritto un contratto avente ad oggetto l'esecuzione da parte della Società di attività di tipo amministrativo-contabile- legale e fiscale. Il corrispettivo pattuito è di Euro 25.000 all'anno. La scadenza prevista era 31 dicembre 2010 con tacito rinnovo di anno in anno. Tale contratto è in vigore alla data del Documento Informativo.

##### **Contratto di fornitura di servizi**

In data 1 gennaio 2013 l'Emittente e Manutenzioni Aeronautiche hanno sottoscritto un contratto per la fornitura da parte della Società di servizi per lo svolgimento di attività amministrative in relazione, principalmente: (i) alla predisposizione del reporting package trimestrale ai fini della redazione del bilancio consolidato **trimestrale dell'Emittente e del budget/piano semestrale** ai fini della valutazione della partecipata; (ii) al supporto alla segreteria societaria; (iii) alla consulenza e supporto da parte del team di investimento **dell'Emittente in relazione ad eventuali operazioni straordinarie.** Il corrispettivo previsto è

pari ad Euro 127.000,00. La scadenza prevista era 1 gennaio 2014 con rinnovo tacito di anno in anno. Il contratto risulta in vigore alla data del presente Documento Informativo.

### Altre relazioni

Come indicato sopra, Massimo Tipo, sindaco unico di Manutenzioni Aeronautiche è membro del Collegio Sindacale di Meridie e membro dell'Organismo di Vigilanza della Società.

### **2.3.2 Rapporti e accordi significativi tra Meridie, le società da questa controllate, i dirigenti e gli amministratori della stessa con P&P, Vemainvest ed MCM Holding**

Fatto salvo il Credito P&P vantato nei confronti di Manutenzioni Aeronautiche – già **controllata dall'Emittente ed oggetto del Conferimento P&P** - Meridie, le società da questa controllate, nonché i dirigenti ed amministratori della stessa non hanno in essere alcun rapporto né accordo significativo con P&P.

Fatta salva la partecipazione al capitale sociale di Manutenzioni Aeronautiche oggetto di conferimento, Meridie, le società da questa controllate, nonché i dirigenti ed amministratori della stessa non hanno in essere alcun rapporto né accordo significativo con Vemainvest.

MCM Holding è:

- socio diretto dell'Emittente con una partecipazione pari al 4,834% del suo capitale sociale,
- controllata indirettamente da Annalaura Lettieri la quale detiene, a sua volta, direttamente e indirettamente una partecipazione pari al 20,990% del capitale sociale di Meridie ed è figlia del Presidente ed Amministratore delegato della Società Dott. Giovanni Lettieri.

**Giuseppe Lettieri, Amministratore non esecutivo dell'Emittente** e figlio del Presidente Giovanni Lettieri, detiene una partecipazione indiretta in MCM Holding pari al 10% del suo capitale sociale.

### Relazioni tra Medsolar S.r.l. e MCM

Medsolar società controllata dall'Emittente che ne detiene il 100%, in qualità di conduttore e con decorrenza dal 30 settembre 2008, ha sottoscritto con MCM un contratto di locazione della durata di dodici anni per un immobile industriale sito in Salerno, oggetto di locazione **finanziaria tra la stessa MCM ed Unicredit Leasing (il "Contratto di Leasing")**. A fronte del contratto di locazione, Medsolar ha corrisposto a MCM Holding un deposito cauzionale pari a euro 525 mila nel corso degli esercizi precedenti.

In data 2 marzo 2009 Medsolar ed MCM hanno sottoscritto un contratto preliminare di compravendita - mediante subentro nel Contratto di Leasing - **relativo all'immobile oggetto della locazione**, ai sensi del quale Medsolar, in pari data, ha corrisposto ad MCM un ulteriore importo, a titolo di acconto, pari a euro 3.525.000,00. Il termine di acquisto **dell'immobile in parola era originariamente previsto al 16 marzo 2013**. Come indicato nella Relazione degli Amministratori al bilancio di esercizio e consolidato chiuso al 31 dicembre 2013, Medsolar, previo parere favorevole del Comitato di Controllo e Rischi di Meridie **datato 4 marzo 2013 e del Consiglio di amministrazione dell'8 marzo 2013, ha ottenuto una**

proroga fino al 31 dicembre 2013 del termine di scadenza di cui al contratto preliminare di acquisto concluso con MCM.

**Per maggiori dettagli si rinvia al Documento Informativo redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento 17221, disponibile sul sito [www.meridieinvestimenti.it](http://www.meridieinvestimenti.it) sezione "Investor Relation".**

In data 10 gennaio 2014 Medsolar ha manifestato ad MCM la volontà di rinegoziare il **termine convenuto per il trasferimento definitivo dell'immobile alla luce dell'avvio di un nuovo progetto commerciale** e delle trattative in essere con Unicredit Leasing per il subentro. In data 13 gennaio 2014 MCM ha rappresentato la sua disponibilità a rideterminare il **termine convenuto per la stipula del contratto definitivo di cessione dell'immobile. Mediante** scrittura privata sottoscritta in data 28 marzo 2014, Medsolar ed MCM, hanno convenuto di postergare il suddetto termine al 31 dicembre 2014. Segnaliamo che nel primo trimestre 2014 sono maturati canoni di locazione per un importo pari a Euro 126.000,00 e che il debito per i canoni di locazione scaduti e non pagati è pari a Euro 1.902.000,00.

#### **2.4 Indicazione delle parti correlate con cui l'operazione è posta in essere e della natura della correlazione**

Sulla base delle informazioni a disposizione si ritiene che l'unico soggetto partecipante all'Aumento di Capitale Riservato (e al conseguente Conferimento) che possa essere qualificato come "parte correlata" di Meridie — ai sensi delle previsioni di cui al Regolamento 17221 — sia MCM Holding.

Tale società, già socio diretto dell'Emittente con una partecipazione pari al 4,834% del suo capitale sociale, è controllata da Annalaura Lettieri la quale detiene, indirettamente, una partecipazione pari al 20,99% del capitale sociale di Meridie e, quindi, si tratta di soggetto in grado di esercitare "influenza notevole" sull'Emittente (come definita ai sensi del Regolamento 17221).

Inoltre, Annalaura Lettieri, è "stretta familiare" del Presidente ed Amministratore Delegato di Meridie che è, chiaramente, da considerarsi "dirigente con responsabilità strategiche" della Società.

Si segnala, per completezza informativa, che il Presidente ed Amministratore Delegato della Società riveste, altresì, la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Le Cottoniere, società nei confronti della quale è vantato il Credito MCM.

Si precisa che in data 12 novembre 2010, previo parere favorevole del Comitato di Controllo e Rischi e valutazione positiva del Collegio Sindacale della Società con riferimento alla conformità alle disposizioni applicabili, la Società ha approvato la Procedura Parti Correlate.

A fronte del suddetto Regolamento 17221, nonché della Procedura Parti Correlate, il Comitato di Controllo e Rischi è stato coinvolto nell'operazione finalizzata al conferimento da parte di MCM Holding sin dalle fasi preliminari dell'operazione in parola, inoltre, il Conferimento del Credito MCM è stato oggetto di un parere motivato del Comitato Controllo e Rischi trasmesso al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 18 giugno 2014 (il "**Parere**").

In base, al valore nominale del Credito MCM — il quale ammonta ad Euro 1.716.566,67 — ed ai calcoli effettuati in seno al Consiglio di Amministrazione nel corso della riunione del 27

maggio 2014 si ritengono superati i seguenti parametri indicati nell'Allegato 3 al **Regolamento 17221: "indice di rilevanza del controvalore"**, e, quindi, l'operazione relativa al conferimento del Credito MCM deve essere considerata quale "operazione di maggiore rilevanza".

L'operazione nel suo complesso, nonché , segnatamente il Conferimento del Credito MCM, è stata approvata nel contesto della riunione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 18 giugno 2014.

A tale riunione consigliere hanno partecipato: Giovanni Lettieri (Presidente ed Amministratore Delegato); Arturo Testa (Amministratore); Ettore Artioli (Amministratore Indipendente, collegato in audioconferenza); Americo Romano (Amministratore, collegato in audioconferenza); Vincenzo Capizzi (Amministratore, collegato in audioconferenza); Giuseppe Lettieri (Amministratore, collegato in audioconferenza); Salvatore De Falco (Amministratore Indipendente). I partecipanti hanno votato all'unanimità l'approvazione dell'operazione e, segnatamente del Conferimento MCM.

Il suddetto Parere (allegato al presente Documento Informativo) ha avuto ad oggetto **l'interesse della Società al compimento del Conferimento** nonché la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni.

La descrizione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società che hanno condotto all'approvazione del Conferimento del Credito MCM sono indicate nel successivo paragrafo.

A fini di completezza si rappresenta che Meridie, ai sensi del Regolamento 17221, è considerata "società quotata di minori dimensioni" e, dunque, all'operazione in parola – seppur considerata di "maggiore rilevanza" ai sensi del regolamento stesso – sono state applicate le previsioni previste dall'art. 7 del Regolamento 17221, nonché dall'articolo 4.1 della Procedura per le "operazioni di minore rilevanza".

## **2.5 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la società al compimento del conferimento da parte di MCM Holding.**

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha ritenuto che il conferimento del Credito MCM sia conveniente per la Società dal punto di vista economico in particolare a causa della differenza positiva intercorrente tra il suo valore nominale, che ricordiamo essere pari ad Euro 1.716.566,67 ed il valore di conferimento come determinato dall'Esperto in Euro 1.200.000,00.

L'incasso del Credito MCM al valore nominale consentirebbe all'Emittente, eventualmente anche prima della data prevista per l'incasso, infatti, di realizzare una discreta plusvalenza.

## **2.6 Incidenza dell'operazione – ed in particolare del Conferimento del Credito MCM - sull'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo amministrativo della Società e/o di società da questo controllate**

L'operazione nel suo complesso, e segnatamente il Conferimento del Credito MCM, non comporterà modifiche nell'ammontare dei compensi dell'organo amministrativo dell'Emittente e/o di società da questo controllate.

## **2.7 Strumenti finanziari dell'Emittente medesimo detenuti dal Dott. Giovanni Lettieri e interessi in operazioni straordinarie, previste dai paragrafi 14.2 e 17.2 dell'allegato I al Regolamento n. 809/2004/CE**

Ogni informazione relativa alla parte correlata – MCM - con cui l'operazione è, in parte, stata posta in essere, è stata indicata al precedente paragrafo 2.4.

Ai fini di completezza informativa, è stato segnalato sia nel presente Documento Informativo, sia nei documenti oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 18 giugno 2014 e già pubblicati sul sito web della Società, nonché nel Parere, che il Presidente ed Amministratore Delegato di Meridie riveste la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Le Cottoniere, società nei confronti della quale è vantato il Credito MCM, oggetto di conferimento in Meridie a fronte di liberazione della corrispondente parte dell'Aumento di Capitale Riservato.

A tal proposito si segnala che potrebbe sorgere un potenziale conflitto di interessi in futuro in capo al Dott. Lettieri in merito al rimborso del Credito MCM da parte del debitore ove lo stesso ricoprisse ancora cariche presso Le Cottoniere che, di fatto, sarà debitore di Meridie.

Non sono presenti accordi o intese, di alcun tipo, con i principali azionisti, clienti, fornitori o altri, a seguito dei quali il Dott. Lettieri è stato scelto quale membro del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

Il Dott. Giovanni Lettieri non detiene azioni dell'Emittente e non risulta beneficiario di alcun piano di Stock Option e, dunque, non detiene alcuna opzione su azioni Meridie.

## **2.8 Documenti a disposizione del pubblico e luoghi in cui tali documenti possono essere consultati**

Il presente Documento Informativo, comprensivo degli allegati di seguito indicati, è messo a disposizione del pubblico presso la sede legale della Società sita in Napoli Via Crispi n. 31 e **mediante pubblicazione in formato elettronico sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo [www.meridieinvestimenti.it](http://www.meridieinvestimenti.it).**

- (i) **relazione illustrativa redatta ai sensi dell'art. 2441, comma 6 del Codice Civile, dell'art. 70 del Regolamento Emittenti e dell'Allegato 3A al Regolamento Emittenti approvata dal Consiglio di Amministrazione di Meridie in data 18 giugno 2014;**
- (ii) **parere di congruità del prezzo di emissione delle Azioni emesso dalla Società di Revisione in data 18 giugno 2014, ai sensi e per gli effetti degli artt. 2441, comma 6, cod. civ. e 158, TUF;**
- (iii) **dichiarazione di indipendenza prodotta dall'Esperto in data 27 maggio 2014;**
- (iv) **Relazioni di Stima emesse dall'Esperto in data 13 giugno 2014 ai sensi e per gli effetti degli artt. 2343-ter, comma 2 lett. b) cod. civ; e**
- (v) **parere del Comitato Controllo e Rischi emesso in data 18 giugno 2014 con riferimento al conferimento del Credito MCM.**

### **3. EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE**

#### **3.1 Effetti significativi dell'Aumento di Capitale Riservato sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività di Meridie nonché sulla tipologia di business svolto dall'Emittente**

A valle delle valutazioni compiute il Consiglio di Amministrazione ha 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 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.**

Per quanto inerente Il Credito P&P deriva da un finanziamento soci fruttifero - con interessi bullet al tasso di euribor 3 mese + spread 1.50 bp e scadenza 19 novembre 2014 - effettuato **in favore di Manutenzioni Aeronautiche per l'acquisto della partecipazione in Atitech.**

Inoltre, il conferimento del Credito P&P oltre a consentire, seppur in minima parte, un **rafforzamento patrimoniale dell'Emittente, consentirà, altresì, il consolidamento in capo a Meridie dell'attuale posizione debitoria di Manutenzioni Aeronautiche con conseguente semplificazione dei flussi finanziari di Gruppo.**

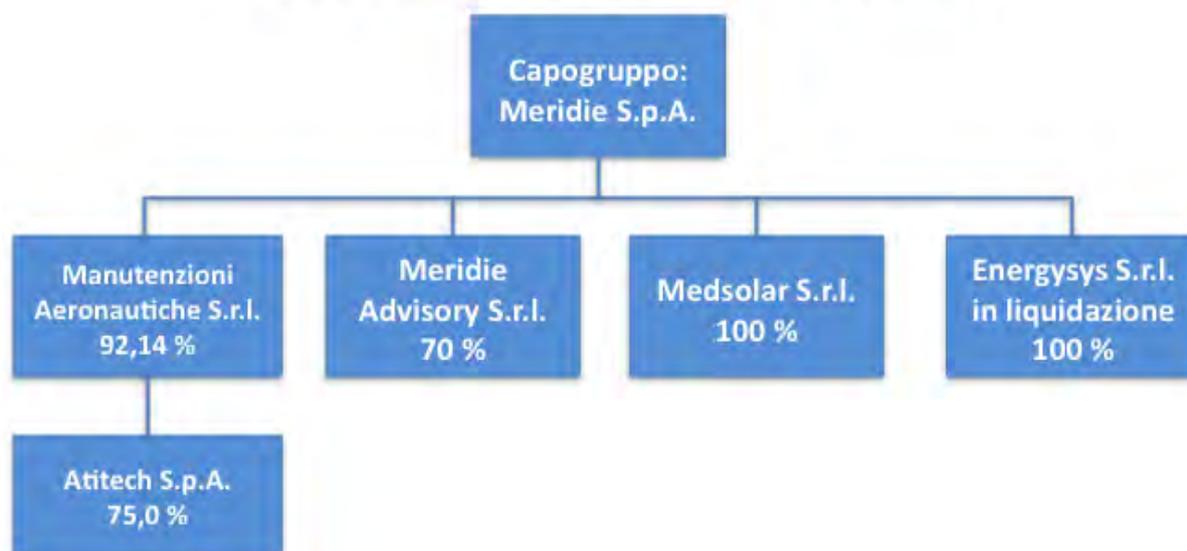
**Il conferimento del Credito MCM consentirà all'Emittente di consolidare il percorso di rafforzamento patrimoniale individuato dall'assemblea dei soci del 20 dicembre 2010, e dalle azioni successivamente intraprese dal Consiglio di Amministrazione in virtù della delega ricevuta.**

Inoltre, la liquidazione del Credito MCM, possibilmente anche prima della prevista scadenza, comporterà la possibilità per l'Emittente di ottenere risorse liquide in tempi certi da poter utilizzare ai fini dello sviluppo del proprio **core business** come previsto nei piani della Società con una discreta plusvalenza in termini di differenza positiva tra il valore del credito conferito e il valore nominale dello stesso.

#### **3.2 Implicazioni dell'Aumento di Capitale Riservato sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del gruppo a cui Meridie fa capo**

Alla Data del Documento Informativo, Meridie è a capo di un gruppo (il "**Gruppo**") strutturato come indicato nel seguente schema:

## STRUTTURA DEL GRUPPO MERIDIE



Considerando che i Conferimenti non determinano una variazione sostanziale di tale struttura ma, da un punto di vista societario, determinano esclusivamente il consolidamento della partecipazione di controllo già detenuta su Manutenzioni Aeronautiche, si ritiene che l'Aumento di Capitale Riservato non comporti implicazioni significative sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del Gruppo se non una possibile semplificazione dei flussi finanziari del Gruppo.

#### 4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI RELATIVI A MANUTENZIONI AERONAUTICHE

##### 4.1.1 Tavola comparativa degli stati patrimoniali e dei conti economici riclassificati relativi agli ultimi due esercizi chiusi della Manutenzioni Aeronautiche

Di seguito si riportano i dati patrimoniali ed economici estratti dai bilanci di esercizio chiusi al 31 dicembre 2013 e 31 dicembre 2012 di Manutenzioni Aeronautiche, approvati dall'Assemblea dei Soci rispettivamente in data 29 aprile 2014 e 24 aprile 2013, e assoggettati a revisione contabile da PWC, la quale ha emesso le proprie relazioni senza rilievi, rispettivamente in data 8 aprile 2014 e 8 aprile 2013.

Si segnala che la Manutenzioni Aeronautiche è già controllata e consolidata integralmente dall'Emittente nel proprio bilancio consolidato. In particolare, l'Emittente già detiene una partecipazione pari al 92,14% del capitale sociale della Manutenzioni Aeronautiche.

Si precisa, altresì che Manutenzioni Aeronautiche predispone i propri bilanci in accordo con i criteri indicati dal Codice Civile. Nelle seguenti tabelle si riportano le informazioni patrimoniali, finanziarie ed economiche estratte dai suddetti bilanci e riclassificate in accordo con gli schemi di bilancio utilizzati dall'Emittente (IFRS).

##### **Stato Patrimoniale**

Voci dell'attivo		Al 31 dicembre 2013	Al 31 dicembre 2012
10	Cassa e disponibilità liquide	12	96
60	Crediti	13.363	9.820
90	Partecipazioni	10.706.259	10.706.259
120	Attività fiscali	72.973	72.973
	a) correnti	18.697	18.697
	b) anticipate	54.276	54.276
140	Altre attività	173.183	165.797
	<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>10.965.790</b>	<b>10.954.945</b>

Voci del passivo e del patrimonio netto		Al 31 dicembre 2013	Al 31 dicembre 2012
10	Debiti	4.434.811	4.322.338
90	Altre passività	229.236	80.431
120	Capitale	7.000.000	7.000.000
160	Riserve	(447.824)	(318.677)
170	Riserve da valutazione		0
180	Utile (Perdita) dell'esercizio	(250.433)	(129.147)

<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>10.965.790</b>	<b>10.954.945</b>
--	-------------------	-------------------

Con riferimento ai principali dati patrimoniali sopra esposti si precisa quanto segue:

- La voce 90 dell'Attivo "Partecipazioni", pari ad Euro 10.706.259, è integralmente riconducibile alla partecipazione detenuta nel capitale sociale di Atitech.
- La voce 10 del Passivo "Debiti", pari ad Euro 4.434.811, è composta dai seguenti finanziamenti fruttiferi:
  - Euro 4.140.853, erogato da Meridie
  - Euro 293.958, erogato da P&P .

Entrambi gli importi sono inclusivi degli interessi passivi maturati alla data del 31 dicembre 2013 al tasso variabile Euribor 1 mese con riferimento al finanziamento erogato da Meridie e Euribor 3 mesi con riferimento al finanziamento erogato da P&P , entrambi maggiorati da uno spread del 1,50%.

#### **Conto economico**

<b>CONTO ECONOMICO</b>		<b>al 31 dicembre 2013</b>	<b>al 31 dicembre 2012</b>
<b>10</b>	Interessi attivi e proventi assimilati	0	1
<b>20</b>	Interessi passivi e oneri assimilati	(67.475)	(72.968)
	<b>MARGINE DI INTERESSE</b>	<b>(67.475)</b>	<b>(72.967)</b>
<b>30</b>	Commissioni attive	0	0
<b>40</b>	Commissioni passive	(638)	(638)
	<b>COMMISSIONI NETTE</b>	<b>(638)</b>	<b>(638)</b>
	<b>MARGINE DI INTERMEDIAZIONE</b>	<b>(68.113)</b>	<b>(73.605)</b>
<b>110</b>	Spese amministrative:	<b>(182.886)</b>	<b>(55.882)</b>
	<i>a) spese per il personale</i>	<i>(9.281)</i>	<i>(8.320)</i>
	<i>b) altre spese amministrative</i>	<i>(173.605)</i>	<i>(47.562)</i>
<b>160</b>	Altri proventi e oneri di gestione	566	340
	<b>RISULTATO DELLA GESTIONE OPERATIVA</b>	<b>(250.433)</b>	<b>(129.147)</b>
<b>190</b>	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	0	0
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO</b>	<b>(250.433)</b>	<b>(129.147)</b>

Con riferimento ai principali dati economici sopra esposti si precisa quanto segue:

- La voce 20 del Conto Economico "Interessi passivi", pari ad Euro 67.475, è rappresentata dagli interessi passivi maturati nell'esercizio 2013 sui finanziamenti erogati dai soci Meridie e P&P;
- la voce 110 b) del Conto Economico "Altre spese amministrative", pari ad Euro 173.605, è rappresentata: per Euro 152.000 da costi per forniture di servizi amministrativi, legali e di consulenza resi dalla Capogruppo; per Euro 14.990 da costi per la società di revisione; e per Euro 5.120 da costi per consulenze fiscali.

### **Rendiconto finanziario**

<i>Metodo indiretto</i>	<b>Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2013</b>	<b>Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2012</b>
<b>A. ATTIVITA' OPERATIVA</b>		
<b>1. GESTIONE</b>	<b>(250.433)</b>	<b>(129.147)</b>
Risultato dell'esercizio	(250.433)	(129.147)
Plus/(minusvalenze) su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/(passività) finanziarie valutate al fair value	0	0
Plus/(minusvalenze) su attività di copertura	-	-
Rettifiche di valore nette per deterioramento		0
Rettifiche di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali	0	0
Accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri (costi)/ricavi	0	0
Imposte e tasse non liquidate	-	0
Rettifiche di valore nette dei gruppi di attività in via di dismissione al netto dell'effetto fiscale	-	-
Altri aggiustamenti	-	-
<b>2. LIQUIDITA' GENERATA (ASSORBITA) DALLE ATTIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>(7.386)</b>	<b>(7.931)</b>
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-
Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	0	0
Crediti verso banche	0	-
Crediti verso enti finanziari	-	-
Crediti verso la clientela	0	0
Altre attività	(7.386)	(7.931)
<b>3. LIQUIDITA' GENERATA (ASSORBITA) DALLE PASSIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>261.278</b>	<b>135.706</b>
Debiti verso banche		0
Debiti verso enti finanziari	112.473	1.013.252,00
Debiti verso clientela	-	-

Titoli in circolazione	-	-
Passività finanziarie di negoziazione	-	-
Passività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	-	-
Altre passività	148.805	(877.546)
<b>LIQUIDITA' NETTA GENERATA (ASSORBITA) DALL'ATTIVITA' OPERATIVA</b>	<b>3.459</b>	<b>(1.372)</b>
<b>B. ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>		
<b>1. LIQUIDITA' GENERATA DA</b>	-	-
Vendite di partecipazioni	-	-
Dividendi incassati su partecipazioni	-	-
Vendite (rimborsi) di attività finanziarie detenute fino alla scadenza	-	-
Vendite di attività materiali	-	-
Vendite di attività immateriali	-	-
Vendite di rami d'azienda	-	-
<b>2. LIQUIDITA' ASSORBITA DA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Acquisti di partecipazioni		0
Acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-
Acquisti di attività materiali	0	0
Acquisti di attività immateriali	0	-
Acquisti di rami d'azienda	-	-
<b>LIQUIDITA' NETTA GENERATA (ASSORBITA) DALL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C. ATTIVITA' DI PROVVISATA</b>		
Emissione (acquisti) di azioni proprie	-	-
Emissione (acquisti) di strumenti di capitale	-	-
Distribuzione dividendi e altre finalità		0
<b>LIQUIDITA' NETTA GENERATA (ASSORBITA) DALL'ATTIVITA' DI PROVVISATA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>LIQUIDITA' NETTA GENERATA (ASSORBITA) NELL'ESERCIZIO</b>	<b>3.459</b>	<b>(1.372)</b>
<b>RICONCILIAZIONE</b>		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	9.916	11.288
Liquidità totale netta generata (assorbita) nell'esercizio	3.459	(1.372)
<b>Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>13.375</b>	<b>9.916</b>

## **5. EFFETTI PRO-FORMA DERIVANTI DALL'OPERAZIONE**

### **5.1 Effetti pro- Forma**

Ai sensi di quanto indicato al paragrafo 5.1.2 dell'Allegato 3B al Regolamento Emittenti, nel presente paragrafo saranno descritti i soli effetti pro-forma derivanti dall'operazione di conferimento in considerazione della relativa significatività sui dati patrimoniali ed economici dell'Emittente e del fatto che i dati patrimoniali ed economici di Manutenzioni Aeronautiche sono già riflessi nel bilancio consolidato dell'Emittente.

Come già descritto nel presente Documento Informativo, la struttura dell'Aumento di Capitale Riservato è la seguente:

- 1) conferimento da parte della società P&P e della società Vemainvest della Quota e della Quota Vemainvest, di cui l'emittente detiene già il 92,14% per un controvalore pari a euro 1.678.000 (di seguito il **“Conferimento delle Partecipazioni”**). Per effetto del suddetto conferimento, l'Emittente arriverà a detenere il 99,64% di Manutenzioni Aeronautiche;
- 2) conferimento del Credito P&P;
- 3) conferimento del Credito MCM.

Di seguito sono brevemente descritti i principali effetti economici, patrimoniali e finanziari pro-forma dell'Operazione sullo Stato Patrimoniale Consolidato e sul Conto Economico Consolidato estratti da bilancio consolidato di Meridie SpA al 31 dicembre 2013, approvato dal Consigli di amministrazione in data 25 marzo 2014 (di seguito il **“Bilancio Consolidato”**) e assoggettato a revisione contabile dalla società di revisione PWC, la quale ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 9 aprile 2014. In particolare, i suddetti effetti pro forma sono stati determinati, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, come se l'Operazione fosse virtualmente avvenuta il 31 dicembre 2013, con riferimento agli effetti patrimoniali e, per quanto si riferisce agli effetti economici, in data 1 gennaio 2013.

Si evidenzia che le informazioni pro forma di seguito descritte rappresentano una simulazione, fornita ai soli fini illustrativi, dei possibili effetti che potrebbero derivare dall'Operazione. In particolare, poiché i dati pro-forma sono costruiti per riflettere retroattivamente gli effetti di operazioni successive, nonostante il rispetto delle regole comunemente accettate e l'utilizzo di assunzioni ragionevoli, vi sono dei limiti connessi alla natura stessa dei dati pro-forma. Pertanto, si precisa che qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati di seguito descritti.

Inoltre si segnala che le informazioni pro forma di seguito descritte non intendono in alcun modo rappresentare una previsione dei futuri risultati del Gruppo Meridie e non devono pertanto essere utilizzati in tal senso. In ultimo si segnala che le informazioni pro forma di seguito descritte devono essere lette congiuntamente al Bilancio Consolidato.

Effetti pro forma sullo Stato Patrimoniale Consolidato al 31 dicembre 2013:

- incremento della quota di patrimonio netto di pertinenza del Gruppo per Euro 2.471 migliaia, di cui euro 981 migliaia, derivante dall'incremento della quota di partecipazione nella partecipata Manutenzioni Aeronautiche a seguito del Conferimento delle Partecipazioni, ed Euro 1.490 migliaia, riconducibile al conferimento del Credito P&P e conferimento del Credito MCM;
- riduzione della quota di patrimonio netto di competenza dei terzi per Euro 981 migliaia per effetto del Conferimento delle Partecipazioni;
- incremento della voce crediti per Euro 1.200.000 a seguito del conferimento del Credito MCM e conseguente decremento della voce debiti per Euro 290.000, che si estinguono per effetto del suddetto conferimento.

#### Effetti pro forma sul Conto Economico Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013

L'acquisto dell'ulteriore quota di partecipazione in Manutenzioni Aeronautiche per effetto del conferimento da parte sia della società P&P sia della società Vemainvest determina la riclassifica della quota di risultato economico dai Terzi al Gruppo per Euro 112 migliaia.

## **6. PROSPETTIVE DI MERIDIE E DEL GRUPPO AD ESSA FACENTE CAPO**

### **6.1 Indicazioni generali sull'andamento degli affari di Meridie dalla chiusura dell'esercizio 2013 cui si riferisce l'ultimo bilancio pubblicato.**

L'andamento economico e gestionale del Gruppo Meridie, dalla chiusura dell'esercizio al 31 dicembre 2013 alla data del presente Documento Informativo, si mostra in linea con gli obiettivi prefissati.

In particolare, prosegue il progetto di rafforzamento patrimoniale della Capogruppo **attraverso la delibera dell'Aumento di Capitale Riservato e lo studio dell'Aumento di Capitale in Opzione** e, con riferimento alle singole aree di business, si segnala quanto segue:

- Con riferimento alla partecipata Meridie Advisory srl, il Gruppo in seguito alla **sottoscrizione dell'accordo con il Prof Vincenzo Capizzi ed il suo ingresso nella** compagine sociale della controllata (con una partecipazione pari al 30%) ha avviato il **potenziamento dell'attività di consulenza, specializzandosi nella** consulenza per operazioni di finanza straordinaria, ristrutturazione del debito, *business planning*, *impairment test* e valutazioni di azienda, nonché supporto alle emissioni di valori mobiliari del tipo Mini Bond.
- Con riferimento alla partecipata Medsolar, la stessa in data 14 maggio 2014 ha ottenuto il parere favorevole della Conferenza di Servizi ex art. 9 D.Lgs. 114/98, per la realizzazione dell'*EcoPark shopping and fitness center*, mentre proseguono le trattative sia con i principali fornitori per la definizione di accordi transattivi, anche con il supporto della Capogruppo, sia con operatori del settore per la cessione del ramo fotovoltaico.
- Con riferimento alla partecipata Atitech prosegue il trend positivo con **l'ingresso di nuovi clienti terzi nonché lo sviluppo di nuove linee di business**, ivi compreso lo studio del progetto di investimento per un hangar destinato alla manutenzione pesante di aerei a lungo raggio (cd wide body). Si prevede, in ogni caso, nel periodo estivo, una riduzione di fatturato dovuto alla stagionalità del business.

Per maggiori dettagli si rinvia al resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2014, disponibile sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo [www.meridieinvestimenti.it](http://www.meridieinvestimenti.it).

### **6.2 Elementi di informazione in relazione alla ragionevole previsione dei risultati dell'esercizio in corso**

Con esclusione di eventuali componenti straordinarie e rettificative, e degli effetti diretti dell'Aumento di Capitale Riservato, come già esposti all'interno del presente Documento Informativo, si ritiene che i risultati dell'esercizio in corso non si discosteranno in maniera significativa dalle previsioni economico, patrimoniali e finanziarie dell'Emittente, come esposte nei documenti contabili approvati e disponibili sul sito internet della Società (all'indirizzo [www.meridieinvestimenti.it](http://www.meridieinvestimenti.it)) cui si rinvia per maggiori dettagli.

**DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI A NORMA DELLA DISPOSIZIONE DELL'ART. 154 BIS, COMMA 2 DEL TUF**

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Maddalena De Liso , dichiara ai sensi **del comma 2 articolo 154 bis del TUF** che **l'informativa contabile contenuta** nel presente Documento Informativo corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

25 giugno 2014

Il Dirigente Preposto alla  
redazione dei documenti  
contabili e societari

Maddalena De Liso

## 7. ALLEGATI

Il presente Documento Informativo è comprensivo degli allegati di seguito indicati:

- (i) **relazione illustrativa redatta ai sensi dell'art. 2441, comma 6 del Codice Civile, dell'art. 70 del Regolamento Emittenti e dell'Allegato 3A al Regolamento Emittenti** approvata dal Consiglio di Amministrazione di Meridie in data 18 giugno 2014;
- (ii) parere di congruità del prezzo di emissione delle Azioni emesso dalla Società di Revisione in data 18 giugno 2014, ai sensi e per gli effetti degli artt. 2441, comma 6, cod. civ. e 158, TUF;
- (iii) dichiarazione di indipendenza prodotta dall'Esperto in data 27 maggio 2014;
- (iv) Relazioni di Stima emesse dall'Esperto in data 13 giugno 2014 ai sensi e per gli effetti degli artt. 2343-**ter**, comma 2 lett. b) cod. civ; e
- (v) parere del Comitato Controllo e Rischi emesso in data 18 giugno 2014 con riferimento al conferimento del Credito MCM

**MERIDIE S.P.A.**

**Capitale sociale deliberato: Euro 51.113.000**

**Capitale sociale sottoscritto: Euro 51.113.000, interamente versato**

**Sede legale: Napoli, Via Crispi n. 31**

**Codice fiscale/Partita IVA: 05750851213**

**Registro Imprese n. 05750851213 - R.E.A. di Napoli 773483**

**Sito internet: [www.meridieinvestimenti.it](http://www.meridieinvestimenti.it)**

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

**predisposta ai sensi dell'articolo 2441, comma sesto, del Codice Civile e dell'articolo 70, comma 7, lett. a), del Regolamento Consob 11971/99 relativamente all'operazione di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto, del Codice Civile riservato alla società P&P Investimenti S.r.l. da liberarsi mediante conferimento di: (i) una quota della società Manutenzioni Aeronautiche S.r.l. corrispondente al 7,14% del suo capitale sociale e (ii) un credito vantato nei confronti di Manutenzioni Aeronautiche S.r.l.;**

**alla società Vemainvest S.r.l. da liberarsi mediante conferimento di una quota della società Manutenzioni Aeronautiche S.r.l. corrispondente allo 0,36% del suo capitale sociale e;**

**alla società MCM Holding S.p.A. da liberarsi mediante conferimento di un credito vantato nei confronti della società Le Cotoniere S.p.A.**

**Napoli, 18 giugno 2014**

***Il presente documento è disponibile presso la sede legale dell'Emittente e sul sito internet dell'Emittente [www.meridieinvestimenti.it](http://www.meridieinvestimenti.it).***

## INDICE

Premessa .....	3
1. Illustrazione dell'operazione e dei relativi riflessi sui programmi gestionali dell'emittente conferitario.....	3
1.1 L'Aumento di Capitale P&P e l'Aumento di Capitale Vemainvest.....	4
1.1.1 Accordo P&P.....	4
1.1.2 Accordo Vemainvest .....	5
1.1.3 Ragioni del conferimento P&P, del Conferimento Vemainvest e riflessi sui programmi dell'Emittente.....	5
1.2 L'Aumento di Capitale MCM.....	6
1.2.1 Ragioni del conferimento MCM e riflessi sui programmi dell'Emittente.....	6
2. Indicazione del valore attribuito ai beni oggetto del conferimento contenuto nella relazione di stima ex articolo 2443, quarto comma, cod. civ.....	7
2.1 Valore della Quota e del Credito P&P.....	8
2.2 Valore della Quota Vemainvest.....	8
2.3 Valore del Credito MCM .....	8
3. Determinazione del prezzo di emissione delle azioni oggetto dell'aumento di capitale ED Indicazione del numero, della categoria, della data di godimento. ....	9
4. Riflessi tributari dell'operazione .....	11
4.1 Riflessi dell'operazione sui conferenti.....	11
4.2 Riflessi dell'operazione sull'Emittente.....	12
5. Indicazione della compagine azionaria dell'emittente conferitario e dell'eventuale soggetto controllante ai sensi dell'articolo 93 D.Lgs 58/1998 a seguito dell'aumento di capitale in natura ed effetti di tale operazione sugli eventuali patti parasociali rilevanti ai sensi dell'articolo 122 TUF aventi ad oggetto azioni dell'emittente ove tali effetti siano stati comunicati dagli aderenti ai patti medesimi .....	12
6. Modifiche Statutarie.....	13
7. Recesso.....	19

## **PREMESSA**

La presente relazione è predisposta ai sensi dell'articolo 2441, comma sesto, del Codice Civile, dell'articolo 70, comma 7, lettera a), del Regolamento Consob 11971/99 relativamente all'operazione di aumento di capitale di Meridie S.p.A. ("**Meridie**" o la "**Società**" o l'"**Emittente**") – avente azioni quotate sul Mercato Telematico degli Investment Vehicles organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("**MIV**") - con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto, del Codice Civile, riservato alla società P&P Investimenti S.r.l. ("**P&P**") da liberarsi mediante conferimento di: (i) una quota di Manutenzioni Aeronautiche S.r.l. ("**Manutenzioni Aeronautiche**") – società già controllata dall'Emittente - corrispondente al 7,14% del suo capitale sociale (la "**Quota**") e (ii) un credito certo e liquido avente un valore nominale pari ad Euro 290.000,00 vantato nei confronti di Manutenzioni Aeronautiche a titolo di finanziamento soci (il "**Credito P&P**"); alla società Vemainvest S.r.l. ("**Vemainvest**") da liberarsi mediante conferimento di una quota della società Manutenzioni Aeronautiche corrispondente allo 0,36% del suo capitale sociale (la "**Quota Vemainvest**") e alla società MCM Holding S.p.A. ("**MCM**" o "**MCM Holding**") da liberarsi mediante conferimento di un credito avente natura commerciale vantato nei confronti di Le Cottoniere S.p.A. avente valore nominale pari ad Euro 1.716.566,67 (il "**Credito MCM**").

### L'aumento di capitale delegato

Come indicato nell'articolo 6 dello Statuto Sociale, l'assemblea straordinaria in data 20 dicembre 2010, (i) ha attribuito al consiglio di amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 cod. civ., la facoltà di aumentare a pagamento il capitale sociale ex art. 2441 cod. civ. comma 1, mediante emissione di azioni ordinarie da offrire in opzione ai soci in una o più volte entro il 19.12.2015 per un importo complessivo massimo di euro 40.000.000,00; (ii) ha attribuito al consiglio di amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 cod. civ., la facoltà di aumentare a pagamento il capitale sociale ex art. 2441 cod. civ. comma 4 ovvero ex art. 2441 cod. civ. comma 5, mediante emissione di azioni ordinarie in una o più volte entro il 19.12.2015 per un importo complessivo massimo di euro 60.000.000,00; e (iii) ha altresì attribuito al consiglio di amministrazione la facoltà di stabilire termini e condizioni degli aumenti di capitale sopra citati, e quindi, tra l'altro, il loro esatto ammontare, il numero delle azioni da emettere, il prezzo e le modalità di emissione, nonché l'eventuale rapporto di opzione.

Il suddetto aumento di capitale riservato a P&P, a Vemainvest ed a MCM, quindi, verrà deliberato in forza della richiamata delega conferita in data 20 dicembre 2010.

### **1. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DEI RELATIVI RIFLESSI SUI PROGRAMMI GESTIONALI DELL'EMITTENTE CONFERITARIO**

Nel contesto di un più ampio piano di rafforzamento patrimoniale dell'Emittente e delle azioni a tal fine pianificate, il Consiglio di Amministrazione della Società ha intenzione di deliberare un aumento di capitale per un ammontare complessivo pari ad Euro 3.168.000,00 (l'"**Aumento di Capitale Riservato**") da riservare in parte a P&P (l'"**Aumento di Capitale P&P**"), in parte a Vemainvest (l'"**Aumento di Capitale Vemainvest**") ed in parte a MCM (l'"**Aumento di Capitale MCM**").

Le ragioni inerenti l'esclusione del diritto di opzione sono determinate dalla natura stessa dell'aumento di capitale in parola – da liberare mediante conferimento in natura - con riferimento al quale di seguito indichiamo i dettagli.

### **1.1 L'Aumento di Capitale P&P e l'Aumento di Capitale Vemainvest**

Tali aumenti di capitale sono trattati nel medesimo contesto in considerazione dell'oggetto dei conferimenti a liberazione degli stessi.

L'Aumento di Capitale P&P prevede un aumento di capitale dell'Emittente per Euro 1.890.000,00 da liberare mediante conferimento in natura.

L'Aumento di Capitale Vemainvest prevede un aumento di capitale dell'Emittente per Euro 78.000,00 da liberare mediante conferimento in natura.

In particolare, P&P conferirà la Quota ed il Credito P&P (il "**Conferimento P&P**") a fronte dell'emissione da parte della Società di n. 6.300.000 azioni ordinarie prive di valore nominale non quotate sul MIV mentre Vemainvest conferirà la Quota Vemainvest (il "**Conferimento Vemainvest**") a fronte dell'emissione da parte della Società di n. 260.000,00 azioni ordinarie prive di valore nominale non quotate sul MIV.

Ricordiamo che, mediante Manutenzioni Aeronautiche – di cui l'Emittente detiene già, alla data odierna, il 92,14 % del capitale sociale – la Società controlla Atitech S.p.A. ("**Atitech**") con una partecipazione indiretta pari al 69,11% del capitale sociale della stessa.

#### **1.1.1 Accordo P&P**

Nel contesto di una proposta di accordo di investimento vincolante per la sola P&P sottoscritta in data 13 giugno 2014, che prevede l'impegno all'esecuzione del Conferimento P&P alle condizioni qui vi descritte (l'"**Accordo P&P**"), è stato convenuto che nel caso in cui l'Emittente, subordinatamente all'efficacia del Conferimento P&P ed entro il termine dell'ottavo anno dall'efficacia dello stesso – direttamente e/o indirettamente – cedesse integralmente o parzialmente la partecipazione detenuta in Atitech (la "**Cessione**"), riconoscerà a P&P un Earn-Out (di seguito, "**Earn Out**") da calcolarsi nel 7% del capital gain realizzato direttamente e/o indirettamente a fronte della Cessione rispetto ai valori di carico della stessa come risultano essere iscritti nell'attivo patrimoniale del più recente bilancio di esercizio dell'Emittente rispetto alla data di Cessione (il "**Capital Gain**").

La determinazione dell'Earn Out avverrà esclusivamente a fronte degli importi indicati nelle prime scritture contabili e finanziarie dell'Emittente approvate in sede consiliare e, nel caso di bilancio di esercizio, in sede assembleare, successive rispetto alla Cessione.

La corresponsione dell'Earn Out avverrà solo a seguito di assunzione di delibera consiliare dell'Emittente, delibera che l'Emittente sarà tenuto ad assumere qualora si se ne verificassero i presupposti entro sessanta giorni dalla Cessione ed incasso del relativo prezzo.

La determinazione e la maturazione dell'Earn Out non si applicheranno alle cessioni che non comportino un incasso monetario per Meridie, restando quindi espressamente escluse le operazioni straordinarie di fusione, scissione e conferimento aventi ad oggetto la partecipazione detenuta dall'Emittente – direttamente e/o indirettamente - in Atitech.

Ove non si verificassero i presupposti previsti nell'Accordo P&P ai sensi di cui potrebbe essere determinato l'obbligo di corresponsione dell'Earn-Out e, quindi, non si verificasse la Cessione ovvero la stessa non generasse il Capital Gain monetario, nulla sarà più dovuto dall'Emittente al Conferente con riferimento a quanto in parola.

Nell'accordo P&P, il conferente ha dichiarato che: (i) la Quota è di sua proprietà piena e disponibile e (ii) il Credito P&P è certo e liquido e non oggetto di contestazione da parte della stessa società creditrice o di terzi.

#### **1.1.2 Accordo Vemainvest**

Nel contesto di una proposta di accordo di investimento vincolante per la sola Vemainvest sottoscritta in data 12 giugno 2014, è stato previsto che la stessa conferirà la Quota Vemainvest a fronte dell'emissione da parte della Società di n. 260.000 azioni ordinarie prive di valore nominale non quotate sul MIV. Nell'accordo Vemainvest, il conferente ha dichiarato che la Quota è di sua proprietà piena e disponibile.

#### **1.1.3 Regioni del conferimento P&P, del Conferimento Vemainvest e riflessi sui programmi dell'Emittente**

Il consiglio di amministrazione dell'Emittente ha approvato il Conferimento P&P ed il Conferimento Vemainvest con delibera in data 18 giugno 2014 ancorché gli stessi fossero sottoposti alle seguenti condizioni sospensive: (i) l'ottenimento da parte della società di revisione legale della relazione di congruità che confermi il prezzo di emissione delle azioni indicato; (ii) l'assunzione in sede consigliare dell'Emittente delle necessarie delibere; (iii) l'ottenimento da parte del Consiglio di Amministrazione della relazione di stima da parte dell'Esperto che confermi i valori inerenti i conferimenti in parola.

A valle delle valutazioni compiute il consiglio di amministrazione ha 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 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.

Per quanto inerente il Credito P&P si tratta di un finanziamento soci fruttifero - con interessi bullet al tasso di euribor 3 mese + spread 1.50 bp - effettuato in favore di Manutenzioni Aeronautiche con scadenza 19

novembre 2014, finalizzato all'acquisto della partecipazione in Atitech avvenuta pari data.

Inoltre, il conferimento del Credito P&P oltre a consentire, seppur in minima parte, un rafforzamento patrimoniale dell'Emittente, consentirà, altresì, il consolidamento in capo a Meridie dell'attuale posizione debitoria di Manutenzioni Aeronautiche con conseguente semplificazione dei flussi finanziari di Gruppo.

## **1.2 L'Aumento di Capitale MCM**

L'Aumento di Capitale MCM prevede un aumento di capitale dell'Emittente per Euro 1.200.000,00 da liberare in natura.

Nel contesto di una proposta di accordo di investimento vincolante per la sola MCM (l'"**Accordo MCM**") sottoscritta in data 13 giugno 2014, è stato previsto che la stessa conferirà il Credito MCM (il "**Conferimento MCM**") a fronte dell'emissione da parte della Società di n. 4.000.000 azioni ordinarie prive di valore nominale non quotate sul MIV.

MCM Holding, è socio diretto dell'Emittente con una partecipazione pari al 4,834% del suo capitale sociale ed è controllata da Annalaura Lettieri la quale detiene, direttamente ed indirettamente, una partecipazione complessiva pari al 20,99% del capitale sociale di Meridie.

A fronte di quanto su indicato, ai sensi delle previsioni di cui al regolamento adottato da Consob con delibera 17221 del 2010 (il "**Regolamento 17221**"), Annalaura Lettieri è in grado di esercitare "influenza notevole" sull'Emittente. Annalaura Lettieri, è, inoltre, "stretta familiare" – ai sensi del Regolamento 17221 - del Presidente ed Amministratore Delegato di Meridie che è, chiaramente, da considerarsi "dirigente con responsabilità strategiche" della Società. MCM è, dunque, parte correlata dell'Emittente come previsto dal Regolamento 17221.

Trattandosi di "operazione con parti correlate" per i motivi su esposti, in attuazione di quanto previsto nel Regolamento 17221, nonché della Procedura Operazioni con Parti Correlate adottata dalla Società in data 12 novembre 2010 (la "**Procedura**"), il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha coinvolto sin dalle fasi preliminari di negoziazione, trattativa ed istruttoria relativa all'Accordo MCM il Comitato Controllo Rischi della Società il quale è chiamato alla redazione e rilascio di apposito parere ai fini dell'approvazione del Conferimento MCM con riferimento, *inter alia*, all'interesse e la convenienza per la Meridie all'esecuzione dello stesso, nonché la correttezza sostanziale delle relative condizioni. (il "**Parere**").

Si segnala, per completezza informativa, che il presidente della Società riveste altresì la carica di presidente del consiglio di amministrazione di Le Cottoniere spa, società nei confronti della quale è vantato il Credito MCM.

### **1.2.1 Ragioni del conferimento MCM e riflessi sui programmi dell'Emittente**

Come già reso noto al mercato, l'Emittente presenta necessità di rafforzamento patrimoniale ai fini della realizzazione del Budget/Piano

consolidato 2014-2018 (le cui principali azioni sono descritte nella Relazione degli Amministratori al bilancio di esercizio e consolidato chiuso al 31 dicembre 2013 pubblicata sul sito web dell'Emittente) 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.

L'approvazione del Conferimento MCM è stato sottoposto a: (i) l'ottenimento da parte della società di revisione legale della relazione di congruità che confermi il prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione; (ii) l'ottenimento del Parere favorevole da parte del Comitato Controllo e Rischi dell'Emittente; (iii) l'assunzione in sede consigliere dell'Emittente delle necessarie delibere e; (iv) la conferma dei valori del Conferimento MCM da parte dell'Esperto Indipendente.

Il Credito MCM che, ricordiamo, ha un valore nominale pari ad Euro 1.716.566,67, è relativo alla prestazione in favore del debitore dell'attività di consulenza, già effettuata, legata allo sviluppo di un progetto immobiliare il cui pagamento è previsto entro il 31 dicembre 2019.

Tale circostanza è stata confermata da MCM Holding - che nel contesto dell'Accordo MCM, ha dichiarato il Credito MCM come, certo e liquido e non oggetto di contestazione da parte della stessa società debitrice o di terzi - e dalla stessa Le Cotoniere S.p.A., nell'ambito delle verifiche effettuate dall'Esperto Indipendente.

Il conferimento in esame consentirà all'Emittente di consolidare il percorso di rafforzamento patrimoniale individuato dall'assemblea dei soci del 20 dicembre 2010 e dalle azioni successivamente intraprese dal consiglio di amministrazione in virtù della delega ricevuta.

Inoltre, la liquidazione del Credito MCM, possibilmente anche prima della suddetta scadenza, comporterà la possibilità per l'Emittente di ottenere risorse liquide in tempi certi da poter utilizzare ai fini dello sviluppo del proprio *core business* come previsto nei piani della Società, con una discreta plusvalenza in termini di differenza positiva tra il valore del credito conferito e il valore nominale dello stesso.

## **2. INDICAZIONE DEL VALORE ATTRIBUITO AI BENI OGGETTO DEL CONFERIMENTO CONTENUTO NELLA RELAZIONE DI STIMA EX ARTICOLO 2443, QUARTO COMMA, COD. CIV.**

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, in data 27 maggio 2014, ha deliberato di nominare, a seguito di opportuna valutazione, un esperto che soddisfacesse i requisiti di cui all'articolo 2343-ter del Codice Civile al fine della determinazione dei valori della Quota, del Credito P&P, della Quota Vemainvest, nonché del Credito MCM.

E' stata nominata la società Arché S.r.l. – con sede a Milano in Foro Buonaparte 12 – che in persona del dott. Roberto Leuzzi, ha svolto l'incarico (l'“**Esperto Indipendente**”).

Di seguito sono illustrati i contenuti delle valutazioni di cui alle relazioni di stima dell'Esperto Indipendente, rispetto alle quali gli amministratori della Società hanno concordato circa l'appropriatezza della metodologia utilizzata.

### **2.1 Valore della Quota e del Credito P&P**

Di seguito indichiamo le “Conclusioni” dell'Esperto Indipendente in merito al valore della Quota e del Credito P&P.

*“In sintesi, sulla base delle analisi svolte, tenuto conto delle caratteristiche della Partecipazione e del Credito oggetto di valutazione, delle informazioni disponibili, delle metodologie di valutazione utilizzate, delle assunzioni poste alla base delle stesse, nonché considerando le caratteristiche dell'operazione in oggetto e la conseguente finalità della valutazione effettuata, si ritiene che il valore attribuibile agli asset che verranno conferiti in Meridie a seguito dell'aumento di capitale riservato da essa deliberato, possa essere **pari ad Euro 1.600.000 per la Partecipazione** pari al 7,14% del capitale di MA, valore inclusivo dell'Earn Out di cui alla clausola della Lettera di Intenti, ed **Euro 290.000 per il Credito** vantato da P&P verso MA.”.*

Per ulteriori informazioni in merito alla Relazione di Stima relativa alla Quota ed al Credito P&P si fa riferimento al documento allegato alla presente Relazione Illustrativa.

### **2.2 Valore della Quota Vemainvest**

Di seguito indichiamo le “Conclusioni” dell'Esperto Indipendente in merito al valore della Quota Vemainvest.

*“In sintesi, sulla base delle analisi svolte, tenuto conto delle caratteristiche della Partecipazione oggetto di valutazione, delle informazioni disponibili, delle metodologie di valutazione utilizzate, delle assunzioni poste alla base delle stesse, nonché considerando le caratteristiche dell'operazione in oggetto e la conseguente finalità della valutazione effettuata, si ritiene che il valore attribuibile alla Partecipazione che verrà conferito in Meridie a seguito dell'aumento di capitale riservato da essa deliberato, possa essere **pari ad Euro 78 mila**”.*

Per ulteriori informazioni in merito alla Relazione di Stima relativa al Quota Vemainvest si fa riferimento al documento allegato alla presente Relazione Illustrativa.

### **2.3 Valore del Credito MCM**

Di seguito indichiamo le “Conclusioni” dell'Esperto Indipendente un merito al valore del Credito MCM.

*“In sintesi, sulla base delle analisi sopra descritte, considerando un arco temporale di 5 anni e 7 mesi ed un tasso di attualizzazione compreso tra il 6,0% e l'8,0%, si stima il valore attuale del Credito in un valore compreso tra Euro 1,12 milioni ed*

Euro 1,25 milioni.

*Tenuto conto delle caratteristiche della Società, delle caratteristiche del Credito valutato, della finalità della valutazione effettuata, delle informazioni disponibili, della metodologia di valutazione utilizzata nonché delle assunzioni poste alla base della stessa, si ritiene che il valore attribuibile al Credito vantato da MCM nei confronti di Le Cotoniere, possa essere stimato pari a **Euro 1.200.000.**"*

Per ulteriori informazioni in merito alla Relazione di Stima relativa al Credito MCM si fa riferimento al documento allegato alla presente Relazione Illustrativa.

**3. DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI OGGETTO DELL'AUMENTO DI CAPITALE ED INDICAZIONE DEL NUMERO, DELLA CATEGORIA, DELLA DATA DI GODIMENTO.**

Il prezzo di emissione delle nuove azioni è pari ad Euro 0,30, ed è stato determinato dagli Amministratori applicando la 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'art. 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 (51.713.000).

Gli Amministratori non hanno 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.

Peraltro 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 6.300.000 azioni ordinarie non quotate prive di valore nominale.
- Ai fini dell'aumento di capitale a servizio del Conferimento Vemainvest la Società emetterà 260.000 azioni ordinarie non quotate prive di valore nominale
- Ai fini dell'aumento di capitale a servizio del Conferimento MCM la Società emetterà 4.000.000 azioni ordinarie non quotate prive di valore nominale.

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

La Società richiederà a Borsa Italiana S.p.A., in un momento successivo all'emissione delle azioni in parola, l'ammissione alla negoziazione sul MIV delle stesse. Ciò potrà avvenire anche nel contesto dell'esecuzione di un aumento di capitale in opzione ai soci oggetto di una eventuale futura delibera dell'Emittente.

Si segnala che il Consiglio di Amministrazione della Società, ai sensi dell'art. 2343-*quater* Codice Civile, sarà tenuto a verificare, nel termine di 30 giorni dai conferimenti, se, successivamente alla data di riferimento della valutazione dell'Esperto Indipendente, si siano verificati "fatti nuovi rilevanti" tali da modificare sensibilmente il valore dei beni conferiti. Gli Amministratori di Meridie dovranno altresì verificare la sussistenza dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'Esperto Indipendente che ha reso la relazione di stima.

Qualora gli Amministratori ritengano che siano intervenuti i menzionati "fatti nuovi rilevanti" o che non sussistano i requisiti di professionalità e/o di indipendenza dell'Esperto che ha redatto la valutazione, essi dovranno richiedere al tribunale competente, ai sensi dell'art. 2343 Codice Civile, la nomina di un nuovo esperto il

quale dovrà effettuare una nuova valutazione dei beni oggetto di Conferimento ai sensi della suddetta disposizione, con conseguente inalienabilità delle azioni emesse a fronte del Conferimento fino a che tale procedura non sia stata completata.

Ai sensi dell'articolo 2343 quater, comma quarto, del Codice Civile, le azioni di nuova emissione sono inalienabili e devono restare depositate presso la Società fino all'iscrizione della dichiarazione degli amministratori ai sensi di legge.

Si segnala, inoltre, che ai sensi dell'articolo 2443, comma quarto, del Codice Civile, nel termine di trenta giorni dalla data di esecuzione del conferimento (ovvero, se successiva, entro trenta giorni dalla data di iscrizione della deliberazione di aumento di capitale al Registro delle Imprese) i soci che rappresentano almeno il ventesimo del capitale sociale dell'Emittente possono richiedere che si proceda, su iniziativa degli amministratori, ad una nuova valutazione ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2343 del Codice Civile. Detta richiesta non ha effetto laddove gli amministratori, ad esito della verifica di cui all'articolo 2343 quater comma primo, procedano ai sensi dell'articolo 2343 quater, comma secondo, del Codice Civile.

#### **4. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE**

##### **4.1 Riflessi dell'operazione sui conferenti**

L'operazione di conferimento è operazione rilevante ai fini delle imposte dirette per i soggetti conferenti:

- i) P&P;
- ii) Vemainvest;
- iii) MCM.

Nello specifico, il conferimento della Quota e del Credito P&P per il soggetto conferente P&P, della Quota Vemainvest per il soggetto conferente Vemainvest e il conferimento del Credito MCM per il soggetto conferente MCM è operazione realizzativa ai sensi del combinato disposto dell'articolo 9 comma 5 e dell'articolo 86 comma 1 lettera a) del D.P.R. 22 dicembre 1986 n. 917 ("TUIR"). Le plusvalenze e/o le minusvalenze saranno determinate come differenza tra il valore fiscalmente riconosciuto dei beni conferiti, rispettivamente la Quota e i Crediti, e il loro valore normale giusto il disposto di cui all'articolo 9 comma 2 del TUIR. Si precisa che - per gli effetti dell'articolo 9, comma 4 lettera a) del TUIR) - il valore normale dei beni conferiti non potrà mai essere inferiore al valore normale delle azioni di nuova emissione ovvero alla media aritmetica dei prezzi rilevati nell'ultimo mese di quotazione.

Quanto ai profili IVA, si rileva che l'operazione di conferimento della Quota costituisce "operazione esente" ai sensi articolo 10, n. 4) del D.P.R. 26.10.1972 n. 633 mentre l'operazione di conferimento del Credito P&P e del Credito MCM costituisce "operazione fuori campo" ai sensi dell'articolo 2, comma 2, lettera a) del richiamato decreto.

#### 4.2 Riflessi dell'operazione sull'Emittente

L'aumento di capitale ed il relativo conferimento della Quota, del Credito P&P, della Quota Vemainvest e del Credito MCM sono soggetti a imposta di registro in misura fissa ai sensi dell'articolo 4 della Tariffa Parte Prima del D.P.R. 26 aprile 1986 n. 131

In capo all'Emittente, i beni oggetto di conferimento assumeranno un valore fiscalmente riconosciuto pari al valore di conferimento.

#### 5. INDICAZIONE DELLA COMPAGINE AZIONARIA DELL'EMITTENTE CONFERITARIO E DELL'EVENTUALE SOGGETTO CONTROLLANTE AI SENSI DELL'ARTICOLO 93 D.LGS 58/1998 A SEGUITO DELL'AUMENTO DI CAPITALE IN NATURA ED EFFETTI DI TALE OPERAZIONE SUGLI EVENTUALI PATTI PARASOCIALI RILEVANTI AI SENSI DELL'ARTICOLO 122 TUF AVENTI AD OGGETTO AZIONI DELL'EMITTENTE OVE TALI EFFETTI SIANO STATI COMUNICATI DAGLI ADERENTI AI PATTI MEDESIMI

La seguente tabella mostra la composizione dell'azionariato della Società (sulla base delle risultanze del libro soci, integrate dalle comunicazioni pervenute e dalle informazioni disponibili alla data della presente relazione) successivamente al perfezionamento dell'Aumento di Capitale Riservato.

Si segnala che nessuno degli azionisti indicati esercita il controllo di diritto sull'Emittente ex articolo 93 del D.Lgs 58/1998.

<b>PARTECIPAZIONI RILEVANTI NEL CAPITALE</b>				
<b>Dichiarante</b>	<b>Azionista diretto</b>	<b>Quota % su capitale ordinario ante Aumento di Capitale Riservato</b>	<b>Nuove azioni attribuite in esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato</b>	<b>Quota % su capitale ordinario post Aumento di Capitale Riservato</b>
FIN POSILLIPO SPA	FIN POSILLIPO SPA	3,60%	-	2,99%
ASSOCIAZIONE ZIA AGNESINA	ASSOCIAZIONE ZIA AGNESINA	2,17%	-	1,80%
DORIGO MAURIZIO	GIRAGLIA SPA IN LIQUIDAZIONE	5,6%	-	4,66%
D'AMATO LUIGI	FRATELLI D'AMATO SPA	4,64%	-	3,85%

LETTIERI ANNALaura	LT INVESTMENT COMPANY SRL	9,02%	-	7,49%
	MCM HOLDING SPA	4,83%	4.000.000	10,44%
	LETTIERI ANNALaura	9,02%	-	5,92%
	<b>Totale</b>	<b>20,99%</b>	<b>4.000.000</b>	<b>23,86%</b>
INTERMEDIA HOLDING SPA	TRIGONE FINANZIARIA SRL	0,64%	-	0,53%
	INTERMEDIA HOLDING SPA	9,67%	-	8,03%
	<b>Totale</b>	<b>10,31%</b>	-	<b>8,56%</b>
Amelia Perrone	P&P srl	-	6.300.000	10,12%

Si precisa che l'Emittente non è a conoscenza di alcun patto parasociale avente ad oggetto le proprie azioni.

## 6. MODIFICHE STATUTARIE

All'approvazione della proposta di aumento di capitale di cui alla presente relazione consegue la modifica dell'articolo 6 dello Statuto Sociale, che indica l'entità del capitale sociale della Società.

La modifica si prospetta nei seguenti termini (testo sottolineato in corsivo):

TESTO VIGENTE	TESTO PROPOSTO CON EVIDENZA DELLE MODIFICHE
<p>Il capitale sociale è di euro 51.113.000 (cinquantunomilioneicentotredicimila), diviso in numero 51.713.000 (cinquantunomilioneisettecentotredicimila) azioni ordinarie senza valore nominale.</p> <p>L'assemblea straordinaria in data 20 dicembre 2010, (i) ha attribuito al consiglio di amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 cod. civ., la facoltà di aumentare a pagamento il capitale sociale ex art. 2441 cod. civ. comma 1, mediante emissione di azioni ordinarie da offrire in opzione ai soci in una o</p>	<p>Il capitale sociale è di euro <del>51.113.000</del> (cinquantunomilioneicentotredicimila), diviso in <del>numero</del> <u>54.281.000,00</u> (cinquantunomilioneisettecentotredicimila) <u>54.281.000,00</u> (cinquantaquattromilioniduecentottantuno mila) diviso in numero <u>62.273.000</u> (sessantaduemilioniduecentosettantatremila) azioni ordinarie senza valore nominale.</p> <p>L'assemblea straordinaria in data 20 dicembre 2010, (i) ha attribuito al consiglio di amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 cod.</p>

più volte entro il 19.12.2015 per un importo complessivo massimo di euro 40.000.000,00; (ii) ha attribuito al consiglio di amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 cod. civ., la facoltà di aumentare a pagamento il capitale sociale ex art. 2441 cod. civ. comma 4 ovvero ex art. 2441 cod. civ. comma 5, mediante emissione di azioni ordinarie in una o più volte entro il 19.12.2015 per un importo complessivo massimo di euro 60.000.000,00; e (iii) ha altresì attribuito al consiglio di amministrazione la facoltà di stabilire termini e condizioni degli aumenti di capitale sopra citati, e quindi, tra l'altro, il loro esatto ammontare, il numero delle azioni da emettere, il prezzo e le modalità di emissione, nonché l'eventuale rapporto di opzione.

Ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, seconda frase, c.c., l'assemblea straordinaria può aumentare il capitale sociale con conferimenti in danaro e con esclusione del diritto di opzione, nei limiti del 10% (dieci per cento del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione della società incaricata della revisione contabile. Le azioni sono rappresentate secondo le norme vigenti per il sistema di gestione accentrata degli strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati.

Tutte le azioni hanno le medesime caratteristiche ed attribuiscono i medesimi diritti, come stabilito dalla legge e dallo statuto.

Il capitale potrà essere aumentato anche con l'emissione di azioni di risparmio o aventi diritti diversi da quelli delle azioni ordinarie.

La società può emettere obbligazioni sia al portatore sia nominative, nonché convertibili in azioni, in conformità alle disposizioni di legge.

civ., la facoltà di aumentare a pagamento il capitale sociale ex art. 2441 cod. civ. comma 1, mediante emissione di azioni ordinarie da offrire in opzione ai soci in una o più volte entro il 19.12.2015 per un importo complessivo massimo di euro 40.000.000,00; (ii) ha attribuito al consiglio di amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 cod. civ., la facoltà di aumentare a pagamento il capitale sociale ex art. 2441 cod. civ. comma 4 ovvero ex art. 2441 cod. civ. comma 5, mediante emissione di azioni ordinarie in una o più volte entro il 19.12.2015 per un importo complessivo massimo di euro 60.000.000,00; e (iii) ha altresì attribuito al consiglio di amministrazione la facoltà di stabilire termini e condizioni degli aumenti di capitale sopra citati, e quindi, tra l'altro, il loro esatto ammontare, il numero delle azioni da emettere, il prezzo e le modalità di emissione, nonché l'eventuale rapporto di opzione.

Ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, seconda frase, c.c., l'assemblea straordinaria può aumentare il capitale sociale con conferimenti in danaro e con esclusione del diritto di opzione, nei limiti del 10% (dieci per cento del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione della società incaricata della revisione contabile. Le azioni sono rappresentate secondo le norme vigenti per il sistema di gestione accentrata degli strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati.

Tutte le azioni hanno le medesime caratteristiche ed attribuiscono i medesimi diritti, come stabilito dalla legge e dallo statuto.

Il capitale potrà essere aumentato anche con l'emissione di azioni di risparmio o aventi diritti diversi da quelli delle azioni ordinarie.

La società può emettere obbligazioni sia al

portatore sia nominative, nonché convertibili in azioni, in conformità alle disposizioni di legge.

*Il Consiglio di Amministrazione in data 18 giugno 2014, a valere sulla delega ricevuta ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile dall'assemblea straordinaria del 20 dicembre 2010, ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del Codice Civile, per nominali Euro 1.600.000 mediante emissione di n. 5.333.333 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale ed aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, godimento regolare, ad un prezzo unitario di emissione pari ad Euro 0,30, per un controvalore complessivo totale pari ad Euro 1.600.000, da liberarsi mediante conferimento in natura da parte della società P&P Investimenti S.r.l. con il capitale sociale di Euro 10 000 i.v., con sede legale in Pomigliano D'Arco (Na), in Via Ex Aeroporto n.1, Palazzina Teknosud, Codice Fiscale e P. IVA 06560651215, numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Napoli n.822880, di una quota corrispondente al 7,14 % dell'intero capitale sociale della società Manutenzioni Aeronautiche S.r.l., con il capitale sociale di Euro 7.000.000,00 i.v., con sede legale in Napoli, via F. Crispi n. 31, Partita IVA, Codice Fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Napoli n. 06312201210, valutata, ai fini della sottoscrizione dell'aumento di capitale, Euro 1.600.000 ai sensi dell'articolo 2343-ter comma 2 lett. b) del Codice Civile, approvando, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2343-quater, comma 3, del Codice Civile, una dichiarazione di conferma relativa ai punti di cui alle lettere a), b), c) ed e) del medesimo suddetto articolo e dando mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione ed agli altri Consiglieri, in via disgiunta tra loro, affinché compiano*

tutti gli atti e le formalità necessarie per dare attuazione ed esecuzione a quanto sopra deliberato entro il 30 luglio 2014, nell'osservanza dell'articolo 2443, comma 4, del Codice Civile e delle altre norme di legge e regolamento applicabili.

Il Consiglio di Amministrazione in data 18 giugno 2014, a valere sulla delega ricevuta ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile dall'assemblea straordinaria del 20 dicembre 2010, ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del Codice Civile, per nominali Euro 290.000 mediante emissione di n. 966.667 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale ed aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, godimento regolare, ad un prezzo unitario di emissione pari ad Euro 0,30, per un controvalore complessivo totale pari ad Euro 290.000, da liberarsi mediante conferimento in natura da parte della società P&P Investimenti S.r.l. con il capitale sociale di Euro 10.000 i.v., con sede legale in Pomigliano D'Arco (Na), in Via Ex Aeroporto n.1, Palazzina Teknosud, Codice Fiscale e P. IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Napoli n. 06560651215, di un credito avente valore nominale di Euro 290.000 nei confronti della società Manutenzioni Aeronautiche S.r.l., con il capitale sociale di Euro Euro 7.000.000,00 i.v., con sede legale in Napoli, via F. Crispi n. 31, Partita IVA, Codice Fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Napoli n. 06312201210, valutato, ai fini della sottoscrizione dell'aumento di capitale, Euro 290.000 ai sensi dell'articolo 2343-ter comma 2 lett. b) del Codice Civile, approvando, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2343-quater, comma 3, del Codice Civile, una dichiarazione di conferma relativa ai punti di cui alle lettere a), b), c) ed e) del medesimo suddetto articolo e dando mandato al Presidente del Consiglio di

*Amministrazione ed agli altri Consiglieri, in via disgiunta tra loro, affinché compiano tutti gli atti e le formalità necessarie per dare attuazione ed esecuzione a quanto sopra deliberato entro il 30 luglio 2014, nell'osservanza dell'articolo 2443, comma 4, del Codice Civile e delle altre norme di legge e regolamento applicabili.*

*Il Consiglio di Amministrazione in data 18 giugno 2014, a valere sulla delega ricevuta ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile dall'assemblea straordinaria del 20 dicembre 2010, ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del Codice Civile, per nominali Euro 0,30 mediante emissione di n. 260.000 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale ed aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, godimento regolare, ad un prezzo unitario di emissione pari ad Euro 78.000, per un controvalore complessivo totale pari ad Euro 78.000, da liberarsi mediante conferimento in natura da parte della società Vemainvest S.r.l. con il capitale sociale di Euro 100.000,00 i.v., con sede legale in in Napoli, via Partenope n. 15, Codice Fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Napoli n. 05526581219 , di una quota corrispondente al 0,36% dell'intero capitale sociale della società Manutenzioni Aeronautiche S.r.l., con il capitale sociale di Euro 7.000.000,00 i.v., con sede legale in Napoli, via F. Crispi n. 31, Partita IVA, Codice Fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Napoli n. 06312201210,, valutata, ai fini della sottoscrizione dell'aumento di capitale, Euro 78.000 ai sensi dell'articolo 2343-ter comma 2 lett. b) del Codice Civile, approvando, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2343-quater, comma 3, del Codice Civile, una dichiarazione di conferma relativa ai punti di cui alle lettere a), b), c) ed e) del medesimo suddetto articolo e dando*

*mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione ed agli altri Consiglieri, in via disgiunta tra loro, affinché compiano tutti gli atti e le formalità necessarie per dare attuazione ed esecuzione a quanto sopra deliberato entro il 30 luglio 2014, nell'osservanza dell'articolo 2443, comma 4, del Codice Civile e delle altre norme di legge e regolamento applicabili.*

*Il Consiglio di Amministrazione in data 18 giugno 2014, a valere sulla delega ricevuta ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile dall'assemblea straordinaria del 20 dicembre 2010, ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del Codice Civile, per nominali Euro 1.200.000,00 mediante emissione di n. 4.000.000 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale ed aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, godimento regolare, ad un prezzo unitario di emissione pari ad Euro 0,30, per un controvalore complessivo totale pari ad Euro 1.200.000, da liberarsi mediante conferimento in natura da parte della società MCM Holding S.p.A. con il capitale sociale di Euro 500.000,00 i.v., con sede legale in Napoli, in via F. Crispi 31, iscritta al registro, P.IVA 07870320632 e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Napoli n. 06535240631, di un credito avente valore nominale di Euro 1.716.566,67 nei confronti della società Le Cotoniere S.p.A., con il capitale sociale di Euro 19.000.000,00 i.v., con sede a Napoli, in via Caracciolo 12 C.F. e P.IVA, e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Napoli n. 04011310655, valutato, ai fini della sottoscrizione dell'aumento di capitale, Euro 1.200.000,00 ai sensi dell'articolo 2343-ter comma 2 lett. b) del Codice Civile, approvando, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2343-quater, comma 3, del Codice Civile, una dichiarazione di conferma relativa ai punti di cui alle lettere a), b), c) ed*

*e) del medesimo suddetto articolo e dando mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione ed agli altri Consiglieri, in via disgiunta tra loro, affinché compiano tutti gli atti e le formalità necessarie per dare attuazione ed esecuzione a quanto sopra deliberato entro il 30 luglio 2014, nell'osservanza dell'articolo 2443, comma 4, del Codice Civile e delle altre norme di legge e regolamento applicabili.*

## **7. RECESSO**

Le modifiche statutarie sopra descritte non danno luogo al sorgere del diritto di recesso di cui all'articolo 2437 del Codice Civile.



Napoli 18 giugno 2014

Allegati

- Relazioni di Stima relative alla Quota, al Credito P&P, alla Quota Vemainvest e al Credito MCM



**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.

Peraltro, 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.

<b>Valori in Euro</b>	<b>Media semplice</b>	<b>Media ponderata per i volumi scambiati</b>
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 RICONTRATE 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

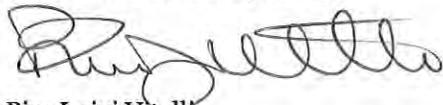
dell'Esperto Indipendente, non hanno ritenuto di apportare ulteriori rettifiche ai fini della stima del capitale economico di Meridie alla data della Relazione. Tuttavia, si segnala che nel bilancio d'esercizio di Meridie al 31 dicembre 2013, approvato dall'Assemblea degli Azionisti in data 5 maggio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

Milano, 27 maggio 2014

Spettabile  
Meridie S.p.A.  
Via Crispi, 31  
80100 Napoli

*C. A. Giovanni Lettieri – Presidente del Consiglio di Amministrazione*

**Oggetto: incarico ex art. 2343-ter Cod. Civ. – Verifica requisito di indipendenza**

Egregi Signori,

abbiamo ricevuto l'invito da parte di Meridie S.p.A. (di seguito "Meridie" o la "Società" o l'"Emittente") a presentare una proposta di servizi professionali per redigere la relazione di valutazione ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b, (di seguito l'"Incarico") del Codice Civile ai fini del conferimento in Meridie (i) di un credito vantato da MCM Holding S.p.A. (di seguito "MCM Holding") nei confronti di Le Cotoniere S.p.A.; (ii) di una partecipazione detenuta da P&P S.r.l. (di seguito "P&P") pari al 7,14% del capitale di Manutenzioni Aeronautiche Srl (di seguito "Manutenzioni Aeronautiche") già controllata da Meridie; (iii) di un credito vantato da P&P nei confronti della stessa Manutenzioni Aeronautiche; (iv) di una partecipazione detenuta da VEMAINVEST S.r.l. (di seguito "VEMAINVEST") pari allo 0,36% del capitale di Manutenzioni Aeronautiche. MCM Holding, P&P e VEMAINVEST saranno di seguito congiuntamente definiti "Conferenti".

A tal proposito, abbiamo verificato che i professionisti di Arché Srl (di seguito "Arché") che saranno direttamente coinvolti nello svolgimento dell'Incarico – nonché la stessa Arché – non possiedono strumenti finanziari emessi dai Conferenti e/o dall'Emittente, non partecipano in alcun modo il loro capitale sociale, non hanno in corso rapporti di lavoro autonomo o subordinato o relazioni di affari con gli stessi Conferenti, con i loro amministratori, con i soci che su di essi esercitano congiuntamente e/o individualmente il controllo, nonché con società ad essi controllate o collegate.

I professionisti che saranno coinvolti nell'esecuzione dell'Incarico sopra indicato sono: Daniele Loro, Roberto Leuzzi, Matteo Peterle e Orlando Isdraele.

Vi confermiamo inoltre che nessuno dei soci né l'amministratore di Arché, né alcuno dei soggetti direttamente coinvolti nello svolgimento dell'Incarico – come sopra individuati – o loro parenti stretti, partecipino ad organi di amministrazione e controllo dei Conferenti e/o dell'Emittente, né hanno rapporti di parentela con gli amministratori o sindaci delle stesse società.

**ARCHÉ S.R.L.**  
FORO BUONAPARTE, 12 - 20121 MILANO - ITALIA  
PH +39.02.88892.1 - FX +39.02.88892.200  
INFO@ARCHEADVISOR.COM WWW.ARCHEADVISOR.COM

COD. FISCALE, PARTITA I.V.A. E REG. IMP. MILANO 04571040965  
CAPITALE SOCIALE € 110.000 I.V. - R.E.A. N. 1757471

Confermiamo, inoltre, che Arché non ha in corso altri incarichi professionali né con i Conferenti, né con l'Emittente o loro soggetti controllanti, società controllate e/o collegate eccetto quelli oggetto della presente lettera. Gli incarichi di prestazione di servizi professionali affidati in passato da Meridie ad Arché sono conclusi e non vi sono pendenze o rapporti in corso tali da poter compromettere l'indipendenza ai fini dello svolgimento del presente Incarico. In ogni caso, l'ammontare dei corrispettivi previsti per incarichi già svolti per l'Emittente non è tale da compromettere l'indipendenza di Arché.

Infine, riteniamo che i termini economici proposti per lo svolgimento dell'Incarico corrispondano alle condizioni di mercato normalmente praticate per questo genere di attività e che l'ammontare degli stessi non comprometta il requisito di indipendenza in capo ad Arché.

Autorizziamo la pubblicazione della presente dichiarazione ai fini dell'adempimento da parte di Meridie degli obblighi previsti dalla normativa di settore.

Con l'occasione vogliate gradire i nostri più cordiali saluti.

Arché s.r.l.



Daniele Loro  
Managing Director

## **Meridie S.p.A.**

Relazione di stima ai sensi dell'art. 2343-ter Codice Civile del valore della partecipazione pari al 7,14% detenuta da P&P Investimenti S.r.l. in Manutenzioni Aeronautiche S.r.l. e del credito vantato dalla stessa, entrambi oggetto di conferimento in Meridie S.p.A. a fronte di un possibile aumento di capitale riservato da effettuarsi mediante conferimento di beni in natura

12 giugno 2014

## INDICE

<b>1. PREMESSA</b> .....	<b>3</b>
1.1. Premessa.....	3
1.2. Oggetto e finalità dell'incarico.....	3
1.3. Documentazione utilizzata .....	5
<b>2. PARTECIPAZIONE IN MANUTENZIONI AERONAUTICHE</b> .....	<b>6</b>
2.1. Manutenzioni Aeronautiche e impostazione valutativa.....	6
2.2. <i>Company overview</i> di Atitech .....	7
2.3. Dati economico-patrimoniali 2010-2013 di Atitech .....	8
<b>3. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE</b> .....	<b>12</b>
3.1. Selezione delle metodologie di valutazione .....	12
3.2. Metodo finanziario .....	14
3.3. Metodo dei Multipli di Borsa .....	15
<b>4. APPLICAZIONE DELLE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE</b> .....	<b>16</b>
4.1. Il Metodo del Discounted Cash flow - DCF .....	16
4.2. Il Metodo dei Multipli di Borsa .....	23
4.3. Sintesi dei valori e conclusioni.....	24
<b>5. VALORE DELLA PARTECIPAZIONE CONFERITA</b> .....	<b>25</b>
<b>6. VALORE DEL CREDITO CONFERITO</b> .....	<b>26</b>
6.1. Descrizione del Credito conferito .....	26
6.2. Valutazione del Credito conferito.....	27
<b>7. CONCLUSIONI</b> .....	<b>30</b>

ARCHÉ S.R.L.  
FORO BUONAPARTE, 12 - 20121 MILANO - ITALIA  
PH +39.02.88892.1 - FX +39.02.88892.200  
INFO@ARCHEADVISOR.COM - WWW.ARCHEADVISOR.COM

COD. FISCALE PARTITA I.V.A. E REG. IMP. MILANO 04571040965  
CAPITALE SOCIALE € 110.000 I.V. - R.E.A. N. 1757471

## 1. PREMESSA

### 1.1. Premessa

In data 27 maggio 2014 il Consiglio di Amministrazione di Meridie S.p.A. (di seguito "Meridie"), in relazione ad un possibile aumento di capitale riservato da effettuarsi mediante conferimento di beni in natura rientrante nel più ampio progetto di rafforzamento patrimoniale della stessa, e ai sensi e per le finalità dell'art. 2343-ter del Codice Civile, ha deliberato di conferire ad Arché S.r.l. (di seguito "Arché"), in qualità di esperto indipendente, mandato per la stima del valore degli *asset* conferiti da P&P Investimenti S.r.l. (di seguito "P&P", insieme a Meridie le "Parti"), secondo quanto previsto dalla Lettera di Intenti come di seguito definita, e identificati in:

- la partecipazione pari al 7,14% (di seguito "Partecipazione") detenuta dalla stessa in Manutenzioni Aeronautiche S.r.l. (di seguito "Manutenzioni Aeronautiche" o "MA");
- il credito finanziario dalla stessa vantato nei confronti di MA (di seguito "Credito conferito" o "Credito") del valore nominale di Euro 290.000.

Sulla base della Lettera di Intenti, a seguito di tali conferimenti P&P otterrà azioni ordinarie di Meridie di nuova emissione, aventi gli stessi diritti amministrativi di quelle già in circolazione, non quotate e che potranno essere successivamente quotate sul MIV ("Mercato Telematico degli *Investment Vehicles*") organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., in un più ampio progetto che potrà prevedere l'esecuzione di un nuovo aumento di capitale. La Lettera di Intenti prevede, inoltre, che a seguito del conferimento della Partecipazione e nel caso di cessione, integrale o parziale, contro *cash* da parte di Meridie della partecipazioni detenuta in Atitech S.p.A., società controllata direttamente da MA, entro il termine dell'ottavo anno dall'efficacia del conferimento, Meridie riconoscerà a P&P un *Earn Out* calcolato secondo quanto previsto nella stessa Lettera di Intenti.

La seguente relazione di stima (di seguito "Relazione") illustra le metodologie di valutazione utilizzate, le assunzioni poste alla loro base e i risultati ottenuti attraverso l'applicazione e secondo i principi e criteri generalmente utilizzati per la valutazione di tali *asset*.

### 1.2. Oggetto e finalità dell'incarico

Oggetto dell'incarico è la valutazione della Partecipazione e del Credito ai fini del conferimento nel

contesto della nomina volontaria dell'esperto effettuata ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile. Come disposto dal comma 3 del citato articolo il quale prevede che *"Chi conferisce beni o crediti ai sensi del primo e secondo comma presenta la documentazione dalla quale risulta il valore attribuito ai conferimenti e la sussistenza, per i conferimenti di cui al secondo comma, delle condizioni ivi indicate"*.

Le condizioni richiamate risultano verificate quando *"[...] il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura o crediti conferiti sia pari o inferiore [...] al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità"*.

Con riferimento ai requisiti richiesti all'esperto ai fini della redazione della perizia si dà atto che Arché, società specializzata nella consulenza in finanza di impresa e nelle valutazioni d'azienda, si avvale di un *team* di qualificati professionisti che hanno maturato una significativa esperienza in tema di valutazioni d'azienda e di strumenti finanziari nonché nello svolgimento di incarichi di natura simile ai sensi degli articoli 2343 e 2465 del Codice Civile. Pertanto, si conferma che Arché è in possesso dei requisiti di professionalità, oltreché di indipendenza richiesti a norma dell'art 2343-ter del Codice Civile. La Relazione contiene una descrizione dei beni oggetto di conferimento, l'indicazione dei criteri di valutazione adottati e la stima del loro valore da prendere come riferimento ai fini del conferimento. A tal fine va ricordato che, essendo i beni oggetto di conferimento una Partecipazione ed un Credito finanziario, l'oggetto della valutazione sarà di volta in volta rappresentato dall'uno o dall'altro *asset*, la cui valutazione sarà effettuata tenendo conto delle tecniche valutative più appropriate a seconda dell'oggetto in esame, al fine di giungere ad una stima di valore ritenuto equo ai fini del conferimento. Nel contesto del conferimento, la valutazione richiesta all'esperto è volta ad accertare l'integrità del capitale e dell'eventuale sovrapprezzo stabilito da Meridie, con finalità di tutela dei terzi, che nell'effettiva esistenza di essi pongono affidamento.

In considerazione di tali scopi, per evitare che il patrimonio di Meridie posto a garanzia dei terzi risulti alterato attraverso esagerate valutazioni, il lavoro è stato impostato per stimare il valore della Partecipazione e del Credito, considerando raggiunto lo scopo della valutazione ogni qualvolta si

ravvisasse l'adozione e l'applicazione in modo prudentiale di criteri di valutazione riconosciuti dalla dottrina e dalla prassi valutativa. In questa circostanza, il valore stimato della Partecipazione e del Credito ai fini della consistenza del capitale di Meridie, rappresenta il limite massimo per stabilire l'aumento di capitale; nulla esclude, d'altra parte, che in sede di conferimento possa essere convenuto un aumento di capitale di importo inferiore. La valutazione riportata in questa Relazione si basa su criteri valutativi generalmente accettati nella prassi del settore di riferimento e da noi applicati nella fattispecie attraverso le metodologie di valutazione ritenute più appropriate, nel rispetto dell'incarico conferito. In considerazione delle finalità indicate, la valutazione deve, quindi, esprimere un valore intrinseco, non condizionato da fattori soggettivi e non inclusivo di eventuali premi o sconti che siano riconducibili alla posizione dei singoli azionisti e alle relative aspettative. Anche in virtù delle citate esigenze cautelative del presente lavoro, i risultati stimati non possono, pertanto, essere assunti per finalità diverse da quelle previste dal presente incarico. Inoltre, le conclusioni esposte nella Relazione sono basate sul complesso delle informazioni e delle analisi ivi contenute, con la conseguenza che nessuna parte della Relazione potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre.

La data di riferimento della valutazione è il 31 maggio 2014 e considera le informazioni sulle società e sul progetto note e portate a nostra conoscenza fino alla data di emissione della Relazione.

### 1.3. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del lavoro abbiamo ottenuto dal *Management* i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- Bilanci al 31 dicembre 2013 di Meridie S.p.A., Manutenzioni Aeronautiche S.r.l. e di Atitech S.p.A.;
- Relazione sulla valutazione attuariale del TFR di Atitech secondo il principio contabile IAS 19;
- Aggiornamento del valore degli strumenti finanziari di Atitech alla data del 31 dicembre 2013 secondo i principi internazionali;
- *Budget 2014* e Piano economico-patrimoniale pluriennale di Atitech, elaborato per il periodo 2015 - 2020 (di seguito "Piano"), di Atitech;
- Lettera di intenti tra P&P Investimenti S.r.l. e Meridie S.p.A. in merito alla partecipazione

all'aumento di capitale di quest'ultima, datata 15 aprile 2014 ("Lettera di Intenti");

- Partitario conti con evidenza del Credito al 31 dicembre 2013 e degli interessi maturati al 31 maggio 2014, situazione elaborata il 6 giugno 2014;
- Contratto di cessione di credito relativo alla quota parte del finanziamento soci fruttifero stipulato tra Meridie S.p.A. e P&P Investimenti S.r.l., datato 28 febbraio 2013;
- Documento attestante la proroga da parte di P&P della scadenza del Credito al 30 novembre 2014, datato 20 novembre 2013;
- Informazioni di mercato e altre informazioni pubblicamente disponibili relative ad aziende quotate, operanti nel settore di riferimento rilevate da fonti informative pubbliche e da *info-providers* specializzati come Bloomberg Professional;
- Altre informazioni di dettaglio documentali e verbali ottenute nel corso di contatti con il *Management*, avvenuti anche tramite *conference call*.

Le informazioni e i dati ricevuti sono stati analizzati e discussi con il *Management* al fine di individuarne l'appropriatezza con riferimento alle finalità del lavoro svolto. Le nostre analisi hanno assunto e fatto affidamento sull'accuratezza, completezza e veridicità di tutte le informazioni, finanziarie e di altra natura, che ci sono state fornite o pubblicamente disponibili. Coerentemente con l'incarico ricevuto tali informazioni non sono state da noi sottoposte a verifica, revisione o certificazione. Pertanto, nessuna dichiarazione espressa o implicita, né alcuna garanzia relativa all'accuratezza e alla completezza delle informazioni utilizzate alla base del nostro lavoro, è da noi resa. La responsabilità di tali informazioni rimane di esclusiva pertinenza delle fonti.

## **2. PARTECIPAZIONE IN MANUTENZIONI AERONAUTICHE**

### **2.1. Manutenzioni Aeronautiche e impostazione valutativa**

Manutenzioni Aeronautiche è una società a responsabilità limitata costituita nel marzo del 2009 come "società di scopo", al fine di partecipare alla gara per l'acquisizione di Atitech S.p.A. (di seguito "Atitech" o "Società"), società industriale operante nel settore della manutenzione pesante e leggera

di aeromobili. Con tale fine, nel novembre 2009 Manutenzioni Aeronautiche acquista da Alitalia Servizi S.p.A., in amministrazione straordinaria, il 75% del capitale sociale di Atitech, il restante 25% viene acquisito da altri due soci di minoranza. Ciò premesso, il *fair value* di Manutenzioni Aeronautiche, visto il fine per cui è stata costituita e la struttura patrimoniale che la caratterizza, è strettamente connesso con il *fair value* della partecipazione dalla stessa detenuta in Atitech. Pertanto, il processo valutativo verrà strutturato in modo da stimare dapprima il *fair value* della società Atitech e, successivamente, il *fair value* di Manutenzioni Aeronautiche, oggetto del presente incarico. La valutazione indipendente ha lo scopo di identificare un valore intrinseco basato su parametri di mercato o oggettivi in modo da non riflettere particolari attese delle parti o aspetti negoziali. Obiettivo del presente lavoro è, quindi, la stima del *fair value* della Società Manutenzioni Aeronautiche.

## 2.2. Company overview di Atitech

Atitech inizia ad operare dal 1990 come Divisione Tecnica di ATI (Aero Trasporti Italiani) nel settore della manutenzione di aeromobili a corto e medio raggio, quali: McDonnell Douglas MD-80/90, Boeing 737, Airbus A320 e Embraer ERJ-145. La Società offre i propri servizi di manutenzione sia alla compagnia nazionale italiana (Alitalia-CAI) suo principale cliente, sia ad altre compagnie aeree.

La superficie totale, tra *hangar* ed officine, impiegata per l'attività è pari a 24.300 mq. circa, di cui:

- una parte, denominata "Avio 2", è stata inaugurata il 17 marzo 2003 e dispone di 5 baie per la manutenzione e revisione di aeromobili, di cui una attrezzata con impianto di verniciatura ultimato a gennaio 2011;
- un'altra parte, denominata "Avio 1", composta da 3 baie per la manutenzione degli aeromobili;
- l'area Officine, su una superficie pari a 4.413 mq., è dedicata alla manutenzione di componenti/parti sbarcate dagli aeromobili (esempio, ricondizionamento interno cabina).

Parte del Gruppo Alitalia fino al 2009, nel novembre dello stesso anno passa sotto il controllo del Gruppo Meridie. L'acquisizione del controllo avviene attraverso un'operazione strutturata che vede la costituzione di una *newco*, Manutenzioni Aeronautiche, da parte del Gruppo Meridie, con l'obiettivo di effettuare un'operazione di *turnaround*.

A conclusione dell'operazione, l'azionariato di Atitech è così costituito:

- Manutenzioni Aeronautiche, *newco* del Gruppo Meridie (75% del capitale);
- Alitalia-CAI (15%);
- Finmeccanica (10%).

### 2.3. Dati economico-patrimoniali 2010-2013 di Atitech

Di seguito vengono riportati e analizzati i principali dati economico-patrimoniali di Atitech relativi al periodo a consuntivo 2010-2013.

Conto Economico ridassificato (valori Euro/000)	2010A	2011A	2012A	2013A
Ricavi vendite Alitalia CAI	29.612	18.401	21.836	24.583
Ricavi vendite clienti terzi	9.535	6.095	4.750	7.810
<b>Valore della Produzione</b>	<b>39.147</b>	<b>24.496</b>	<b>26.586</b>	<b>32.393</b>
Materiali	(3.572)	(1.952)	(1.885)	(3.039)
Costo del lavoro operai	(10.946)	(8.046)	(7.478)	(9.360)
Prestazioni aeronautiche	(1.082)	(1.654)	(942)	(1.234)
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>23.547</b>	<b>12.845</b>	<b>16.280</b>	<b>18.760</b>
<i>Margine di contribuz./Proventi</i>	<i>60,2%</i>	<i>52,4%</i>	<i>61,2%</i>	<i>57,9%</i>
Costo del lavoro Impiegati	(8.911)	(7.487)	(6.679)	(7.050)
Servizi	(10.079)	(8.753)	(8.256)	(8.287)
Godimento beni di terzi	(1.311)	(1.163)	(1.290)	(1.478)
Oneri diversi	(405)	(420)	(921)	(725)
Proventi diversi			2.257	1.528
<b>Totale Costi operativi</b>	<b>(36.306)</b>	<b>(29.475)</b>	<b>(25.196)</b>	<b>(29.646)</b>
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>2.841</b>	<b>(4.979)</b>	<b>1.390</b>	<b>2.748</b>
<i>EBITDA margin</i>	<i>7,3%</i>	<i>-20,3%</i>	<i>5,2%</i>	<i>8,5%</i>
Amm. Imm. materiali	(427)	(700)	(775)	(916)
Amm. Imm. immateriali	-	-	(190)	(248)
Acc. Fondo sval.ne crediti	(529)	(820)	(971)	(253)
<b>Reddito operativo</b>	<b>1.885</b>	<b>(6.499)</b>	<b>(547)</b>	<b>1.331</b>
<i>EBIT margin</i>	<i>4,8%</i>	<i>-26,5%</i>	<i>-2,1%</i>	<i>4,1%</i>
Proventi/(oneri) finanziari	9	(1.968)	(517)	(307)
<b>Reddito gestione ordinaria</b>	<b>1.894</b>	<b>(8.467)</b>	<b>(1.064)</b>	<b>1.024</b>
Proventi/(oneri) straor.ri	493	365	585	409
<b>Reddito ante imposte</b>	<b>2.387</b>	<b>(8.102)</b>	<b>(479)</b>	<b>1.433</b>
<i>Ebt margin</i>	<i>6,1%</i>	<i>-33,1%</i>	<i>-1,8%</i>	<i>4,4%</i>
Imposte	(811)	(278)	2.306	469
<b>Risultato netto d'esercizio</b>	<b>1.576</b>	<b>(8.380)</b>	<b>1.827</b>	<b>1.901</b>
<i>Margin</i>	<i>4,0%</i>	<i>-34,2%</i>	<i>6,9%</i>	<i>5,9%</i>

Stato Patrimoniale ridassificato (valori Euro/000)	2010A	2011A	2012A	2013A
Imm. Immateriali	666	1.475	1.524	1.490
Imm. Materiali	6.488	7.874	7.707	7.708
Imm. Finanziarie	7.807	5.648	4.603	4.160
<b>Totale Immobilizzato</b>	<b>14.961</b>	<b>14.997</b>	<b>13.834</b>	<b>13.357</b>
Rimanenze	8.694	6.214	7.634	7.719
Crediti comm.li	11.397	10.233	8.040	8.409
Debiti comm.li	(17.097)	(14.797)	(15.102)	(13.014)
<b>Capitale Circ.te Op.tivo</b>	<b>2.994</b>	<b>1.650</b>	<b>572</b>	<b>3.114</b>
Altri crediti	2.489	1.261	7.553	7.921
Altri debiti	(6.013)	(3.781)	(4.522)	(7.324)
<b>Tot. Altre Att.tà / (Pass.tà)</b>	<b>(3.524)</b>	<b>(2.520)</b>	<b>3.031</b>	<b>597</b>
<b>Capitale Circ.te Netto</b>	<b>(530)</b>	<b>(870)</b>	<b>3.603</b>	<b>3.711</b>
<b>Capitale Investito Lordo</b>	<b>14.431</b>	<b>14.127</b>	<b>17.437</b>	<b>17.068</b>
Fondo TFR	(12.251)	(12.124)	(12.419)	(10.852)
Fondo rischi	(1.805)	(989)	(1.233)	(1.080)
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>375</b>	<b>1.014</b>	<b>3.785</b>	<b>5.136</b>
<b>Capitale Sociale</b>	<b>6.500</b>	<b>6.500</b>	<b>6.500</b>	<b>6.500</b>
Riserve/Utili a nuovo	4.955	6.532	(1.848)	(21)
Risultato d'esercizio	1.576	(8.380)	1.827	1.901
<b>Patrimonio netto</b>	<b>13.031</b>	<b>4.652</b>	<b>6.479</b>	<b>8.380</b>
(Cassa)	(6.146)	(2.428)	(2.510)	(2.885)
Titoli e strumenti fin.ri	(6.510)	(1.209)	(184)	(359)
<b>PFN</b>	<b>(12.656)</b>	<b>(3.637)</b>	<b>(2.694)</b>	<b>(3.244)</b>
<b>Totale Fonti</b>	<b>375</b>	<b>1.015</b>	<b>3.785</b>	<b>5.136</b>

Analizzando l'andamento economico della Società nel corso del periodo considerato si evidenzia quanto segue:

- il 2010 è caratterizzato dalla piena ripresa delle attività produttive rispetto al fermo dell'anno precedente e da una contestuale attività di riorganizzazione della struttura, dei processi produttivi, delle procedure amministrative e dei costi. Sulla base di questi interventi, la Società ha chiuso l'anno con un utile di Euro 1,6 milioni, contro una perdita registrata l'anno precedente (2009) pari a Euro 20,9 milioni. Tra gli interventi a livello operativo si evidenzia:
  - un miglioramento delle condizioni qualitative ed economiche nei contratti di appalto per l'acquisizione dei servizi di pulizia, energia, manutenzione, ecc.;
  - aggiornamento dei sistemi informativi aziendali, ed in particolare di quelli impiegati a supporto dell'attività produttiva;
  - sottoscrizione con le Organizzazioni Sindacali di un accordo e ottenimento del decreto

che ha permesso di poter utilizzare gli ammortizzatori sociali per la durata dell'esercizio.

- Dal lato patrimoniale, il 16 aprile 2010 l'Assemblea degli Azionisti ha deliberato la copertura integrale delle perdite pregresse pari a Euro 33,1 milioni mediante l'azzeramento del capitale sociale per Euro 32 milioni ed il parziale utilizzo dei versamenti in conto futuro aumento capitale, quest'ultimo pari a Euro 12,5 milioni, per la copertura delle rimanenti Euro 1,1 milioni di perdite pregresse. La parte restante dei versamenti da parte dei nuovi azionisti è stata utilizzata per la ricostituzione del capitale sociale, per Euro 6,5 milioni, e della riserva straordinaria, per Euro 4,9 milioni.
- A fine 2011 si registra una perdita significativa pari a Euro 8,4 milioni nonostante il *Management* abbia continuato a perseguire una politica di riduzione dei costi. Tale perdita è da imputare prevalentemente a due fattori: 1) una riduzione straordinaria delle attività manutentive di Alitalia-CAI a causa del rinvio dei programmi di manutenzione di Alitalia per effetto dell'ammodernamento della flotta; 2) difficoltà dei paesi del Nord Africa per i vari eventi politici che hanno interessato quell'area geografica e con i quali si erano definiti accordi per la manutenzione delle flotte aeree delle compagnie di bandiera. Continua anche nel 2011 l'impiego degli ammortizzatori sociali per tutta la durata dell'esercizio a seguito del rinnovo dell'accordo con le Organizzazioni Sindacali; tali accordi sono stati ridefiniti nella seconda parte dell'anno per estendere il numero di risorse da inserire in Cassa Integrazione Guadagni Straordinaria rispetto a quanto precedentemente stabilito a causa della riduzione dei volumi di attività. Nel corso dell'anno viene completata la costruzione dell'impianto fotovoltaico sulla copertura dell'hangar Avio 2. A livello patrimoniale la Posizione Finanziaria Netta ("PFN") evidenzia una buona disponibilità di liquidità o titoli simili, anche se in forte riduzione rispetto all'anno precedente, passata da Euro 12,7 milioni a fine 2010 a Euro 3,6 milioni a fine 2011, anche per effetto della realizzazione dell'impianto fotovoltaico con l'impiego di risorse interne. Il Patrimonio Netto a causa della forte perdita registrata a fine anno si attesta a Euro 4,7 milioni, in riduzione rispetto a Euro 13,0 milioni dell'anno precedente.
- Il 2012 è l'anno in cui la Società, grazie da una parte ad un sensibile miglioramento nel giro d'affari e del mix di servizi offerti a più alta redditività, e dall'altra ad un continuo contenimento dei costi operativi, torna a conseguire un risultato positivo, registrando a fine anno un utile

netto pari a Euro 1,8 milioni. In particolare, hanno sortito un effetto positivo sul valore della produzione il rinnovo del contratto di esclusiva con Alitalia-CAI fino al 2020 e il consolidamento e avvio dei negoziati sia con clienti nazionali (Aeronautica Militare, Mistral ed Air Italy) che esteri (Air Mediterranee, Belle Air e altre compagnie aeree operanti nel bacino del Mediterraneo non legate ad altre *Maintenance Repair & Overhaul* con contratti di esclusiva), i cui ordini producono effetti già a partire dal 2012. Anche nel corso di quest'anno sono stati rinnovati gli accordi con le Organizzazioni Sindacali che hanno permesso di poter utilizzare gli ammortizzatori sociali per tutta la durata dell'esercizio siglando nel mese di marzo, tra gli altri, un importante "verbale di accordo sulla flessibilità" finalizzato all'ottimizzazione del costo del lavoro in funzione di un più adeguato impiego delle risorse. A livello patrimoniale, la Posizione Finanziaria Netta evidenzia anche quest'anno una disponibilità di liquidità o titoli simili per Euro 2,7 milioni, circa un milione di Euro in meno rispetto all'esercizio precedente. Il Patrimonio Netto grazie all'utile conseguito torna a crescere, attestandosi a Euro 6,5 milioni.

- Nel 2013 il valore della produzione ha fatto registrare una crescita di circa il 22% rispetto all'anno 2012, grazie ad un aumento dei ricavi per manutenzioni della flotta Alitalia (+13%) e del forte incremento dei ricavi per manutenzioni operate verso clienti terzi, che sono cresciuti del 64% circa. Dal lato dei costi si è avuto un incremento dei costi dei materiali (+61%), del costo del lavoro degli operai (+25%) e delle prestazioni aeronautiche (+31%), che ha fatto sì che il margine di contribuzione, passato da Euro 16,3 milioni a Euro 18,8 milioni, si sia ridotto al 58% circa in rapporto al valore della produzione, rispetto al 61% fatto registrare nel 2012. Il margine operativo lordo si è attestato a Euro 2,7 milioni circa in crescita del 98% rispetto al 2012, con un incidenza sul valore della produzione dell'8,5% (rispetto al 5,2% del 2012). Il reddito operativo si è portato a Euro 1,3 milioni, tornando positivo dopo il dato negativo per Euro 0,5 milioni del 2012. L'incremento è da ricondurre anche alla riduzione degli accantonamenti, un effetto positivo in parte compensato dai maggiori ammortamenti. Complessivamente, si è registrato un incremento della marginalità operativa sul valore della produzione, la quale si attesta intorno al 4,1%, contro il -2,1% registrato a fine 2012. In conclusione, dal lato economico l'esercizio 2013 si chiude con un risultato netto positivo di Euro 1,9 milioni, in crescita del 4,1% rispetto all'esercizio precedente. Dal lato patrimoniale, nel 2013 si registra una riduzione del Fondo TFR da Euro 12,4 milioni del 2012 a Euro 10,9 milioni del 2013, a causa dell'uscita di circa 60 dipendenti. La PFN è positiva e in aumento a

Euro 3,2 milioni rispetto a Euro 2,7 milioni di fine 2012, per effetto, tra gli altri, della cessione avvenuta all'inizio del 2014 di una parte di titoli che ha portato alla riclassifica di questi tra le attività prontamente liquidabili.

### 3. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE

#### 3.1. Selezione delle metodologie di valutazione

Nella dottrina i metodi più frequentemente suggeriti, quali punto di riferimento per l'analisi valutativa, possono essere suddivisi in metodi analitici e metodi di mercato.

I metodi analitici, come di seguito meglio descritti, forniscono una stima del valore d'azienda sulla base del suo profilo patrimoniale, economico e finanziario, attuale e prospettico, e sono adatti a stimare il valore intrinseco di un'azienda.

I diversi metodi di valutazione analitici dibattuti in dottrina ed adottati nella prassi premiano alternativamente il contenuto patrimoniale, reddituale o finanziario dell'azienda e si distinguono, quindi, in finanziari, reddituali, patrimoniali e misti.

I metodi di mercato, invece, forniscono una stima del valore d'azienda attraverso l'impiego di appositi multipli rilevati sul mercato, ovvero rapportano il prezzo di mercato ad alcune grandezze fondamentali, come il fatturato e il risultato operativo, di un campione di società comparabili con quella oggetto di valutazione per mix di business e posizionamento nel mercato di riferimento.

Il valore di mercato fornisce un'indicazione sull'appetibilità di un'azienda appartenente ad un certo settore e con un certo profilo economico. Tale appetibilità potrebbe condurre a valori superiori o inferiori a quelli intrinseci per motivi di mercato (ad esempio per repentini rialzi e ribassi dei corsi di Borsa frutto di "bolle" speculative), talvolta anche non connessi con il profilo economico-patrimoniale dell'azienda, richiedendo spesso interventi di normalizzazione.

#### Metodi Analitici

I metodi finanziari si basano sull'assunto che un'impresa in funzionamento sia un investimento in atto e che, pertanto, la definizione del valore di un complesso aziendale sia definibile come un caso particolare dell'analisi economica degli investimenti. Secondo tali metodi, il valore economico di

un'azienda è pari al valore dei flussi monetari complessivi disponibili attualizzati applicando un tasso pari al costo medio ponderato del capitale, il quale riflette il grado di rischio dell'investimento.

I metodi reddituali traggono spunto dalla valutazione della capacità reddituale dell'azienda o delle attività oggetto di valutazione. I presupposti teorici e lo sviluppo dell'analisi sono pertanto simili a quelli descritti per i metodi finanziari, mentre il parametro di riferimento principale per le valutazioni non è rappresentato da un flusso di cassa, ma da un flusso di reddito.

I metodi patrimoniali stimano valori d'azienda principalmente in funzione del valore corrente delle attività, compreso anche il valore delle attività immateriali (*intangibles*) non registrate in bilancio. Il metodo patrimoniale complesso fornisce un valore d'azienda inclusivo della stima dell'avviamento, espressione della posizione di mercato occupata dall'azienda.

I metodi misti combinano le caratteristiche dei metodi patrimoniali e reddituali sopra descritti fornendo generalmente valori compresi fra quelli stimabili con le due metodologie. In particolare, il metodo patrimoniale complesso con rettifica reddituale consente di sottoporre alla verifica della capacità reddituale normalizzata espressa dall'azienda la coerenza dell'avviamento attribuito.

### Metodi di Mercato

I metodi di valutazione di mercato pongono l'accento sull'andamento dei mercati finanziari, sui giudizi di valore che essi implicitamente esprimono e sui prezzi per operazioni di acquisizione avvenute per aziende del medesimo settore. Tali metodi si basano sul confronto tra le caratteristiche strutturali, finanziarie e reddituali della società oggetto della valutazione e le analoghe caratteristiche presentate da un campione di società considerate comparabili, per le quali si dispone di notizie ed informazioni sufficienti.

Il metodo più diffuso, denominato dei Multipli di Borsa, valuta la società con riferimento a quotazioni di Borsa di società confrontabili operanti nello stesso settore. Obiettivo di tale metodologia è stabilire, in rapporto al grado di comparabilità dell'azienda valutata con il campione di riferimento, parametri ragionevolmente utilizzabili per la società oggetto di valutazione.

Un altro metodo di mercato si basa sull'applicazione dei multipli rilevati per operazioni di compravendita di aziende comparabili (Metodo delle Transazioni Comparabili). L'applicabilità di questo metodo dipende dalla disponibilità di un certo numero di operazioni riferibili ad aziende

effettivamente confrontabili e dalla possibilità di definire un campione di transazioni statisticamente rilevante.

Al fine di utilizzare le metodologie più adeguate al presente scopo, sono state prese in considerazione le caratteristiche della Società, del mercato di riferimento in cui questa opera, il set informativo disponibile, lo scopo della valutazione e il grado di applicabilità al caso specifico di ciascuno dei metodi illustrati.

Tutto ciò premesso si ritiene che:

- il metodo finanziario, basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri, oltre a risultare il metodo analitico più diffuso per la valutazione delle aziende, è particolarmente idoneo nel caso specifico considerando la disponibilità di un piano pluriennale aggiornato. Dato il set informativo disponibile, tale metodologia permette di meglio apprezzare le potenzialità dell'azienda valutata in quanto beneficia della più diretta conoscenza del business e del maggior flusso di informazioni interne rispetto a quelle note al mercato. Per questo motivo, tale metodo viene qui impiegato come metodo principale ai fini valutativi;
- coerentemente con la più diffusa prassi valutativa che suggerisce l'utilizzo di una pluralità di metodologie, è stata svolta un'analisi valutativa basata sull'utilizzo dei Multipli di Borsa, qui impiegato come metodo di controllo, al fine di disporre di un quadro informativo quanto più completo possibile e trovare un riscontro rispetto alle aspettative degli operatori di mercato sul settore di riferimento.

Non sono stati individuati altri metodi di valutazione in grado di fornire un contributo informativo aggiuntivo rispetto a quelli indicati.

### **3.2. Metodo finanziario**

Il metodo finanziario, che si basa sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri, pone enfasi sulla capacità di generazione di valore per gli azionisti rappresentata in questo caso dal flusso di cassa operativo disponibile o *Free Cash Flow to the Firm* (FCFF), ossia il flusso di cassa operativo generato dall'azienda, disponibile per la remunerazione del capitale, sia esso costituito da mezzi propri o da debito. In formula si ha:

$$W = \frac{FCFF_1}{(1+i)^1} + \frac{FCFF_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{FCFF_n}{(1+i)^n} + TV + PFN + SA$$

dove:

- W = Valore d'azienda
- FCFF<sub>1</sub>, FCFF<sub>n</sub> = Flussi di cassa per il periodo relativo al piano aziendale
- i = Tasso di attualizzazione
- PFN = Posizione Finanziaria Netta (PFN), data dall'indebitamento finanziario della società al netto della cassa e valori equivalenti.
- SA = *Surplus Asset*, ovvero quei *asset* "superflui" rispetto all'attività operativa dell'impresa, quindi potenzialmente cedibili senza pregiudicare lo sviluppo strategico di quest'ultima.
- TV = *Terminal Value* o Valore Residuo, determinato come valore attuale di una rendita perpetua rappresentata dal flusso di cassa medio atteso a regime per gli esercizi successivi a quelli relativi al piano:

$$TV = \frac{\left[ \frac{FCFF \times (1+g)}{(i-g)} \right]}{(1+i)^n}$$

dove:

- FCFF = Flusso di cassa a regime
- g = Tasso di crescita di lungo termine

Tale metodo valorizza l'azienda sulla base dei flussi di cassa che la stessa sarà in grado di generare nel futuro sulla base delle assunzioni di piano elaborate, tenendo conto delle esigenze connesse alle politiche d'investimento e di equilibrio finanziario.

### 3.3. Metodo dei Multipli di Borsa

Il Metodo dei Multipli di Borsa si basa sull'esistenza di una relazione quantitativa tra la misura di alcune variabili (come ad esempio il fatturato, l'EBIT o il patrimonio netto) e il valore che il mercato attribuisce all'impresa. Dal momento che imprese simili dovrebbero essere caratterizzate da valori analoghi del

rapporto tra il valore di mercato e le dette variabili, il Metodo dei Multipli di Borsa prevede che la misura del rapporto riscontrata sull'insieme di tali imprese sia utilizzata per ricavare il valore di mercato teorico di imprese per cui non si dispone del valore di mercato, ma si dispone della misura delle variabili correlate. Il Metodo dei Multipli di Borsa richiede che sia selezionato un campione di società quotate comparabili a quelle oggetto di valutazione in termini di attività svolta, dimensione, mercato di riferimento, etc.

Selezionato il campione di *comparable*, vengono calcolati i relativi multipli tra la capitalizzazione di Borsa media e alcune grandezze economico-patrimoniali. Nello specifico sono stati calcolati i seguenti multipli:

- *EV/Sales*, dove "EV" rappresenta la somma tra la capitalizzazione media calcolata considerando un periodo di osservazione generalmente di 200, 60 o 30 giorni e la Posizione Finanziaria Netta della società *comparable* ultima disponibile, mentre il fondamentale "Sales" rappresenta il fatturato della società rispetto ad uno specifico anno;
- *EV/EBITDA*, dove il fondamentale "EBITDA" rappresenta il reddito operativo della società al lordo di ammortamenti e accantonamenti della società;
- *EV/EBIT*, dove il fondamentale "EBIT" rappresenta il reddito operativo della società.

L'utilizzo di una pluralità di multipli calcolati su differenti grandezze economico-patrimoniali riferite ad uno o più periodi, permette di apprezzare tutte le caratteristiche di una società oggetto di valutazione, oltre a consentire di mediare eventuali distorsioni che potrebbero incorporare alcuni multipli.

## 4. APPLICAZIONE DELLE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE

### 4.1. Il Metodo del Discounted Cash flow - DCF

L'applicazione della metodologia del *Discounted Cash Flow* (DCF) richiede la stima dei seguenti parametri:

- 1) *flussi di cassa operativi attesi;*
- 2) *tasso di attualizzazione;*
- 3) *valore attuale del valore residuo (Terminal Value);*

4) *posizione finanziaria netta;*

5) *surplus asset, ove presenti.*

#### Flussi di cassa operativi (FCFF)

I flussi di cassa operativi sono stati stimati sulla base delle proiezioni economico-patrimoniali 2014-2020 elaborate dal *Management* della Società (di seguito "Piano"); la tabella seguente riporta l'andamento delle principali voci economiche del Piano.

Principali voci economiche (valori Euro/000)	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Valore della Produzione	33.474	31.058	38.437	32.280	45.347	48.756	51.253
Reddito operativo	1.531	2.525	4.585	3.029	8.029	10.974	11.496
EBIT margin	4,6%	8,1%	11,9%	9,4%	17,7%	22,5%	22,4%
Risultato netto d'esercizio	2.661	3.083	2.432	1.495	4.721	6.803	7.143
Margin	7,9%	9,9%	6,3%	4,6%	10,4%	14,0%	13,9%

L'andamento economico-patrimoniale stimato è influenzato in buona parte dalla stagionalità del business della Società, la quale nel corso del periodo di previsione si manifesta con incrementi e decrementi importanti di fatturato da un anno all'altro, legata alle politiche di rinnovo della flotta come programmate dalle società clienti.

Dato il costante aggiornamento e considerato il consolidato sistema di pianificazione della Società, le proiezioni economico-finanziarie elaborate dal *Management* di Atitech sono state impiegate nella stima del valore d'azienda applicando le metodologie selezionate.

A tal proposito occorre evidenziare che qualsiasi dato di carattere previsionale presenta per natura un profilo di incertezza. Infatti, 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, gli scostamenti fra dati consuntivi e dati preventivati potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni di carattere generale e ipotetico si manifestassero.

Nella consapevolezza della sensibilità che una stima di valore possa avere rispetto ai dati previsionali

che vengono considerati nel modello valutativo, la prassi professionale indica alcune modalità e tecniche per calmierare l'incertezza insita in tali informazioni. L'aleatorietà delle stesse è stata ponderata mediante l'applicazione di un tasso di attualizzazione dei flussi futuri che considera adeguatamente il profilo di rischio tipico sia del settore di riferimento sia della Società, quindi la probabilità che tali proiezioni possano o meno essere realizzate.

Al fine di meglio valorizzare alcuni *asset* non strumentali rispetto all'attività caratteristica della Società, si è optato per una valutazione separata apportando alcune rettifiche nel calcolo dei flussi stimati sulla base del Piano, in modo da eliminare gli effetti da questi prodotti a livello di flusso finanziario.

Sono stati, pertanto, effettuati i seguenti interventi:

- il reddito operativo è stato ricalcolato in modo da renderlo neutro agli effetti economici prodotti dall'Impianto fotovoltaico. Quest'ultimo, considerato come *surplus asset*, è stato oggetto di una valutazione separata come meglio spiegato nel prosieguo della Relazione;
- 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 viene considerato come un debito per la Società, di conseguenza è portato a riduzione dell'*Enterprise value*, mentre tutte gli accantonamenti effettuati negli anni di Piano sono considerati prudenzialmente come flussi in uscita.

In considerazione della crescita prevista nel Piano e dell'ampio arco temporale di proiezione analitica, non si è ritenuto opportuno ampliare il periodo di previsione elaborato dalla Società.

I flussi di cassa di ciascun anno saranno attualizzati alla data del 31 maggio 2014, data di riferimento della valutazione. Ai fini valutativi è stato impiegato per l'anno 2014 il flusso annuo non disponendo di una situazione contabile intermedia di Atitech da impiegare per un calcolo puntuale del flusso relativo alla seconda parte dell'anno.

#### Tasso di attualizzazione

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, come accennato in precedenza. Pertanto, se le previsioni fatte dalla società oggetto di valutazione sono in linea con l'andamento medio di settore e se il tasso di attualizzazione è stimato in base al rischio/rendimento medio del settore stesso, l'incertezza previsionale viene assorbita dal fattore di rischio contenuto nella stima del tasso di attualizzazione.

Trattandosi in via generale di flussi di cassa che remunerano gli *stakeholders* (azionisti e banche), il tasso di attualizzazione da utilizzarsi è il costo medio ponderato del capitale (*Weighted Averaged Cost of Capital – WACC*), 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 ("equity")
- 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 *risk free*
- $\beta$  = Rischiosità specifica dell'attività svolta dalla società
- $M_p$  = Premio di mercato
- SCR = *Specific Company Risk*, rischio aggiuntivo legato a particolari situazioni economico-finanziarie in cui versa l'impresa.

Nel caso in esame, tale valore, pari a 10,42%, 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 per effetto dei

flussi finanziari positivi generati dalla gestione. Il tasso  $k_e$  è stato stimato sulla base dei seguenti parametri:

- tasso privo di rischio  $R_f$  pari a 3,52%, stimato sulla base del rendimento medio dei titoli di Stato Italiani a 10 anni, calcolato considerando un arco temporale di sei mesi di osservazioni (fonte: Bloomberg Professional, dicembre 2013 – maggio 2014). La scelta di considerare un valore medio calcolato su un periodo di sei mesi è da ricercare nell'alta volatilità registrata dal rendimento dei titoli di Stato Italiani negli ultimi tempi, influenzato in particolare dalle vicende politiche, che rendono ancora incerto il *trend* registrato in tempi più recenti;
- premio di mercato  $M_p$  pari al 5%, stimato sulla base di elaborazioni Arché e sostanzialmente in linea con la prassi di settore;
- beta pari a 0,78. 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 alla Società. In considerazione della struttura finanziaria della Società, la quale non presenta debito finanziario, ma una situazione *cash positive*, il beta dei *comparable* è stato ricalcolato per considerare tale condizione;
- rischio aggiuntivo 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. Tale maggior valore, inoltre, sconta anche la dimensione ridotta della Società 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 Atitech, con un profilo di rischio maggiore visto le ridotte dimensioni e un business meno diversificato. Sotto questo aspetto non esistono modelli matematici che possono 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".

#### Valore attuale del valore residuo

Il valore residuo (TV) è stato stimato sulla base del 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 dal *Management* 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 nulla 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 attesa, e scontato al differenziale ( $k_e - g$ ).

#### Posizione finanziaria netta

La PFN, che alla data del 31 dicembre 2013 presenta una situazione *cash positive* per Euro 3,1 milioni circa, va ad aggiungersi all'*Enterprise value* ottenuto sommando i flussi attualizzati relativi al periodo di previsione esplicita, e il valore attuale del TV calcolato come visto in precedenza. La PFN è ottenuta sommando tra loro i valori rilevati alla fine del 2013, ultimo dato contabile ufficiale elaborato dalla

Società disponibile, dei depositi bancari e postali, del denaro e valori in cassa e dell'ammontare dei depositi cauzionali sede. A differenza di quella contabile, la PFN qui impiegata non considera alcuni *asset* che sono stati inclusi, vista la loro natura, tra le immobilizzazioni finanziarie AFS.

### Surplus asset

Si è ritenuto opportuno integrare il *fair value* fin qui stimato con il valore degli *asset* non strumentali di proprietà della Società. 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, è stato interamente finanziato dalla Società impiegando un eccesso di disponibilità liquide che la stessa registrava nel periodo. Il *fair value* dell'impianto al 31 maggio 2014, pari a Euro 4,9 milioni circa, è stato stimato sulla base dei flussi finanziari calcolati impiegando le informazioni e dati forniti dal *Management* della Società, scontati ad un tasso appropriato che sia espressione della rischiosità dell'investimento;
- **Attività finanziarie**, per un importo pari a Euro 4,5 milioni circa, sono identificate con le immobilizzazioni finanziarie e attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni liquidabili. In particolare, il *fair value* di tali *asset* è pari al valore di iscrizione degli stessi nel bilancio annuale al 31 dicembre 2013 e redatto secondo i principi contabili internazionali.

Impiegando i parametri valutativi di cui sopra e tenendo conto delle diverse premesse fatte, il metodo finanziario ha condotto ad individuare un valore della Società pari a **Euro 36,8 milioni**, incluso il valore dei *surplus asset*, della PFN e al netto del valore del TFR ricalcolato secondo lo IAS 19, quest'ultimo pari a Euro 10,1 milioni.

Come è prassi, tali risultati sono stati sottoposti ad un'analisi di sensibilità per verificarne la variazione al mutare di alcune ipotesi di valutazione e in particolare al variare del tasso di attualizzazione e di quello di crescita "g". Sulla base della *sensitivity*, considerando variazioni del tasso di attualizzazione e del tasso di crescita "g" per +/- 25 b.ps., è stato individuato un ambito di valori della Società compreso tra Euro 35,0 milioni ed Euro 38,9 milioni, come riportato di seguito.

WACC - ke	Tasso "g"				
	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%
9,92%	37.716	38.512	39.357	40.258	41.219
10,17%	36.519	37.259	38.044	38.879	39.768
10,42%	35.387	36.077	36.808	37.583	38.407
10,67%	34.317	34.961	35.642	36.363	37.129
10,92%	33.302	33.904	34.540	35.213	35.925

Valori in Euro/000

#### 4.2. Il Metodo dei Multipli di Borsa

Il Metodo dei Multipli di Borsa è stato applicato considerando un campione di 4 aziende quotate, localizzate in Europa e USA, operanti in settori ritenuti uguali o simili a quelli di Atitech. Sono stati considerati maggiormente significativi i multipli delle grandezze Fatturato, EBITDA (Margine operativo lordo) e EBIT (Margine operativo netto), comunemente utilizzati nel settore, riferite agli anni 2014 e 2015. Tali stime sono fornite dall'*info-provider* Bloomberg ed elaborate sulla base delle indicazioni fornite dagli analisti finanziari. L'*Enterprise value* di ciascun *comparable* è stato calcolato considerando l'indebitamento netto della società rilevato nell'ultima situazione contabile annuale disponibile e considerando la capitalizzazioni media calcolate su un periodo di 60 giorni. L'impiego di valori medi relativi ad un periodo abbastanza ampio, come è quello dei 60 giorni, consente di ottenere dei valori di mercato rappresentativi delle condizioni attuali dei mercati finanziari e che non risentano in modo significativo di anomalie relative ad andamenti giornalieri dei prezzi di Borsa o fluttuazioni dovute a fenomeni speculativi che potrebbero aver interessato il settore.

Ai multipli rilevati dal campione è stato applicato uno sconto (*marketability discount*) del 20%, per tenere conto della minore negoziabilità dei titoli di Atitech rispetto ai titoli di aziende quotate. La tabella seguente mostra i multipli stimati e i relativi valori. Ai fini valutativi è stato impiegato il valore medio e mediano.

Multipli comparable							
		EV/Fatturato		EV/EBITDA		EV/EBIT	
		media	mediana	media	mediana	media	mediana
2014	→	0,9x	1,0x	8,1x	8,4x	11,7x	11,6x
2015	→	0,9x	1,0x	7,5x	7,8x	10,7x	10,8x

Il valore della Società è stato determinato applicando i multipli selezionati ai relativi fondamentali per il 2014 e per il 2015, come riportati nelle proiezioni economiche fornite dal *Management* della Società e rielaborati tenendo conto delle rettifiche analizzate nella determinazione dei flussi di cassa operativi ai fini dell'applicazione del DCF.

EV/Fatturato (Valori in Euro/000)	Multiplo		Fatturato	Cassa	TFR	Surplus asset	Valori	
	media	mediana					media	mediana
EV/Fatturato 2014	0,9x	1,0x	33.474	3.082	(10.086)	9.369 →	33.395	36.262
EV/Fatturato 2015	0,9x	1,0x	31.058	3.082	(10.086)	9.369 →	29.680	32.497
<b>Valore medio</b>							<b>31.537</b>	<b>34.379</b>

EV/EBITDA (Valori in Euro/000)	Multiplo		EBITDA	Cassa	TFR	Surplus asset	Valori	
	media	mediana					media	mediana
EV/EBITDA 2014	8,1x	8,4x	2.438	3.082	(10.086)	9.369 →	22.039	22.900
EV/EBITDA 2015	7,5x	7,8x	2.984	3.082	(10.086)	9.369 →	24.860	25.783
<b>Valore medio</b>							<b>23.449</b>	<b>24.341</b>

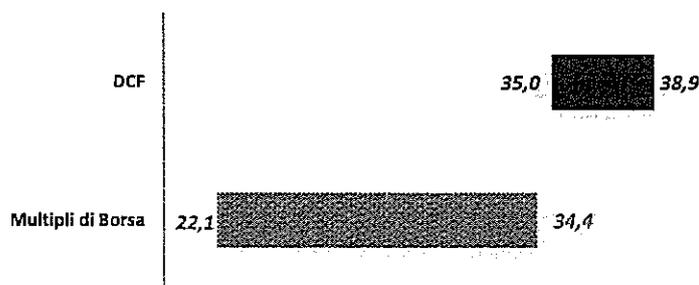
  

EV/EBIT (Valori in Euro/000)	Multiplo		EBIT	Cassa	TFR	Surplus asset	Valori	
	media	mediana					media	mediana
EV/EBIT 2014	11,7x	11,6x	1.282	3.082	(10.086)	9.369 →	17.413	17.251
EV/EBIT 2015	10,7x	10,8x	2.279	3.082	(10.086)	9.369 →	26.739	27.080
<b>Valore medio</b>							<b>22.076</b>	<b>22.166</b>

In base a tali parametri, i risultati ottenuti per la valutazione della Società sono compresi fra Euro 22,1 milioni ed Euro 34,4 milioni.

#### 4.3. Sintesi dei valori e conclusioni

La tabella seguente riporta i risultati emersi dal processo di valutazione relativamente alla società Atitech utilizzando i diversi metodi.



In considerazione di quanto detto in precedenza nella sezione dedicata alle metodologie di valutazione, si ritiene opportuno focalizzarsi sul risultato ottenuto applicando il metodo del DCF, il quale ha fornito un intervallo di valori superiori a quello ottenuto con il metodo dei Multipli di Borsa.

Il metodo dei Multipli di Borsa, come si può notare dalla figura, presenta una *range* di valori molto ampio. È utile sottolineare che la valutazione in questo caso è influenzata in modo particolare dalla stagionalità del *business* di Atitech, come già descritto in precedenza, il quale si manifesta nel corso del periodo di previsione con incrementi e decrementi sensibili di fatturato da un anno all'altro.

Tale condizione, se non comune al *business* dei *comparable*, tende a sottovalutare l'azienda nella fase di minor attività e sopravvalutarla nella fase opposta. Tale effetto è tanto più evidente se si considera la marginalità operativa, EBITDA ed EBIT, in cui si manifestano gli effetti dei costi fissi che difficilmente possono variare a seconda della fase dell'attività, soprattutto se questi cambiamenti avvengono in tempi brevi.

In conclusione, sulla base delle informazioni rese disponibili e tenuto conto dei limiti ed assunzioni esposti nella presente Relazione, il processo valutativo descritto ha permesso di individuare con il metodo del DCF, un valore compreso tra Euro 35,0 milioni ed Euro 38,9 milioni per il 100% del capitale di Atitech.

## 5. VALORE DELLA PARTECIPAZIONE CONFERITA

Come accennato nella parte iniziale di questa Relazione, la partecipazione in Atitech rappresenta l'unico *asset* di Manutenzioni Aeronautiche, *newco* appositamente costituita per l'acquisizione del 75% del capitale della Società, di cui P&P detiene il 7,14%. È possibile, dunque, stimare il *fair value* di

Manutenzioni Aeronautiche considerando la quota parte del *fair value* stimato di Atitech e sottraendo la PFN come viene evidenziato nella tabella seguente.

Equity value (valori Euro/000)		
	<i>min</i>	<i>max</i>
Fair value della partecipazione in Atitech (75% del capitale)	26.221	29.159
PFN al 31 dicembre 2013	(4.421)	(4.421)
<b>Equity value 100%</b>	<b>21.799</b>	<b>24.738</b>
<b>Equity value pro-quota</b>	<b>1.556</b>	<b>1.766</b>

Sulla base delle informazioni rese disponibili e tenuto conto dei limiti ed assunzioni esposti nella presente Relazione, il processo valutativo descritto ha permesso di individuare un valore per il 100% del capitale di Manutenzioni Aeronautiche compreso tra Euro 21,8 milioni ed Euro 24,7 milioni, da cui deriva un valore della Partecipazione posseduta da P&P in Manutenzioni Aeronautiche, pari al 7,14% del capitale sociale, compreso tra Euro 1,6 milioni ed Euro 1,8 milioni.

Considerando che le stime ottenute con i Multipli di Borsa, qui utilizzata come metodologia di controllo, si collocano verso il valore minimo del *range* identificato con il metodo del DCF, si ritiene che il *fair value* della partecipazione del 7,14% nel capitale del Manutenzioni Aeronautiche possa collocarsi nella parte bassa dell'intervallo individuato con il metodo finanziario, pari a Euro 1,6 milioni. Infine, tenuto conto della clausola di *Earn Out* prevista nella Lettera di Intenti a favore di P&P, si ritiene, alla luce della stima di valore della Partecipazione e delle condizioni che fanno scattare il riconoscimento dell'*Earn Out*, che alla data della Relazione il valore della passività implicita in tale clausola sia sostanzialmente nullo.

## 6. VALORE DEL CREDITO CONFERITO

### 6.1. Descrizione del Credito conferito

Storicamente il Finanziamento fruttifero sorge il 19 novembre 2009 con l'erogazione da parte di Meridie a MA, di un importo pari a Euro 3.205.000, il quale viene integrato per Euro 908.283 il 16

marzo 2012 a seguito della conversione di alcuni debiti commerciali dalla stessa vantati, e un altro versamento in denaro eseguito nel corso del 2012 per Euro 32.000. Nel 2013, successivamente alla cessione a P&P di parte del Finanziamento, Meridie effettua un ulteriore versamento per Euro 45.000, arrivando a detenere nei confronti di MA un Finanziamento in linea capitale pari a Euro 3.900.283, al netto della cessione pro-soluto a P&P per Euro 290.000.

In data 28 febbraio 2013 viene finalizzata la cessione da Meridie, la quale detiene una partecipazione pari al 92,14% del capitale di MA, a P&P, titolare di una quota del 7,14% in MA, di una parte del finanziamento soci (di seguito "Finanziamento") in quota proporzionale alla partecipazione da quest'ultima detenuta in MA. Pertanto, in tale data e con la sottoscrizione del contratto di cessione, Meridie cede *pro-soluto* a P&P una parte del finanziamento soci per Euro 290.000 in linea capitale, oltre interessi a maturare dalla data di cessione al tasso Euribor 3 mesi più spread dell'1,5%, interessi calcolati con cadenza mensile (di seguito "Credito conferito" o "Credito"). A seguito di tale cessione, P&P ha provveduto a versare a Meridie nel corso del 2013 un corrispettivo pari al valore nominale della quota di finanziamento acquisita. Il Credito conferito acquistato da P&P è dunque parte di un finanziamento soci fruttifero concesso da Meridie a Manutenzioni Aeronautiche in più *tranches* con scadenza di capitale ed interessi in un'unica soluzione.

La scadenza del Credito, prevista al momento della cessione al 30 novembre 2013, è stata successivamente prorogata al 30 novembre 2014 in forza di quanto previsto nel Contratto di cessione che cita in un articolo "L'acquirente si impegna per sé e per i propri aventi causa diretti e indiretti nella partecipazione detenuta nella Società a concedere, ove necessario e su semplice richiesta della Società (MA) una proroga della scadenza originaria del credito ceduto, alle medesime condizioni". Il Credito oggetto di conferimento, come accennato in precedenza, ha natura fruttifera e al 31 maggio 2014 ha maturato, dalla data di acquisizione da parte di P&P, interessi per Euro 6.120 che saranno oggetto di liquidazione con l'estinzione del Credito.

## 6.2. Valutazione del Credito conferito

In linea di principio il valore di un credito, al pari del valore di una attività finanziaria, è uguale alla somma del valore attuale dei flussi di cassa da esso generati durante la sua vita residua.

L'attività di valutazione richiede pertanto la determinazione di due variabili di base:

- i flussi di cassa generati dal credito, composti dai rimborsi in linea capitale e dagli interessi (a volte determinati secondo un piano di ammortamento);
- il tasso di attualizzazione. Tale grandezza deve essere determinata in funzione di due componenti: il valore temporale e il profilo di rischio associabile alla categoria di credito. Il processo valutativo si focalizza sulla corretta stima del tasso di attualizzazione che può cambiare in funzione delle condizioni di mercato e del profilo di rischio riconosciuto.

#### Determinazione dei flussi di cassa

Il Credito in oggetto ha natura finanziaria fruttifera e il suo valore nominale, pari a Euro 290.000 mila, come gli interessi maturati alla data di emissione della Relazione (pari a Euro 6.120) nonché quelli che matureranno fino alla data di incasso nella misura pari all'Euribor 3 mesi più spread dell'1,5%, saranno incassati in una unica soluzione al momento della scadenza, prevista per il 30 novembre 2014, secondo quanto risulta dalla documentazione acquisita e come confermato dallo stesso *Management*.

#### Stima del tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione incorpora due componenti: (i) il valore temporale del denaro convenzionalmente rappresentato da un tasso privo di rischio (*risk free rate*); (ii) il premio per il rischio associabile alla controparte definito anche *credit spread*. Quest'ultima componente dipende da una serie di fattori primo tra tutti la capacità di mantenere gli impegni presi da parte del debitore, generalmente espressa dal suo *rating* creditizio.

Un altro elemento, non di minore importanza, è rappresentato dall'esistenza di una garanzia, quindi dalla tipologia della stessa e dal grado di copertura dell'esposizione. Infine, va tenuto in considerazione che, nel caso di garanzie personali, assume importanza il merito creditizio del soggetto garante.

In linea di principio, se il tasso di interesse contrattuale di un finanziamento è allineato con il tasso corrente di mercato (ossia un tasso che remunera adeguatamente tutti i fattori indicati in precedenza), il *fair value* del credito è uguale al suo valore nominale. Occorre tuttavia distinguere tra i prestiti a tasso fisso da quelli a tasso variabile.

La caratteristica dei finanziamenti a tasso fisso è quella di avere flussi futuri certi, in quanto calcolati in

funzione di un tasso di interesse definito all'inizio del contratto e costante per tutta la sua durata. Pertanto, durante la vita del finanziamento il suo *fair value* quasi certamente non sarà uguale al suo valore nominale (debito residuo), in quanto vengono a cambiare le condizioni di mercato e quindi il livello di remunerazione dei fattori sopra indicati (remunerazione per il tempo e remunerazione per il rischio di credito). Nel caso di un aumento dei tassi di interesse il *fair value* del finanziamento sarà più basso del suo valore nominale, viceversa, in caso di riduzione dei tassi di interesse il *fair value* sarà più alto.

La principale caratteristica dei finanziamenti a tasso variabile invece è l'impossibilità di conoscere con certezza, al momento in cui si effettua la valutazione, i flussi di cassa futuri che il contratto genererà per tutta la sua durata residua. Infatti, i finanziamenti a tasso variabile adeguano periodicamente i flussi di cassa in funzione dell'andamento dei tassi di mercato. Da qui ne deriva che il *fair value* di questi prestiti è sostanzialmente allineato al valore nominale (debito residuo) durante tutta la vita del contratto. Va tuttavia osservato che, poiché i finanziamenti a tasso variabile normalmente hanno solo una componente (il tasso *risk free*) che viene adeguata periodicamente all'andamento di mercato, non si esclude la possibilità di avere un disallineamento tra il *fair value* e il valore nominale a causa del cambiamento delle condizioni che portano ad un mutamento del rischio di credito e quindi dello *spread*.

Sulla base di quanto detto e considerando la natura di finanziamento a tasso variabile, il *fair value* del Credito è meno sensibile alle variazioni dei tassi di mercato ed è sostanzialmente esposto solo al mutamento delle condizioni che portano alla definizione del livello di remunerazione degli altri fattori di rischio/costo (variazioni degli *spread*).

Tali condizioni saranno tanto più variabili quanto più lunga è la durata media del Credito. La durata media finanziaria (*duration*) di un finanziamento misura il tempo che il creditore deve attendere, in media, per ricevere capitale e interessi e rappresenta un'approssimazione della relazione tra il tasso di variazione del *fair value* del finanziamento e la variazione del suo tasso di rendimento. Come ricordato in precedenza, la scadenza del Credito è prevista per il 30 novembre 2014, dunque entro un lasso di tempo breve che riduce l'effetto di variabilità dei fattori summenzionati.

Un altro aspetto da considerare, sempre legato al fattore rischio/costo, è rappresentato dalle caratteristiche di solidità del soggetto debitore e dunque della sua capacità a soddisfare la propria posizione debitoria. A tale proposito, si rileva che il valore di mercato dell'*equity* di MA compreso tra

Euro 21,8 milioni ed Euro 24,7 milioni, definito in occasione del calcolo del valore della Partecipazione e nettamente superiore al valore contabile del Patrimonio Netto (al 31 dicembre 2013 pari a Euro 6,3 milioni), fa emergere un basso rapporto di indebitamento considerando la PFN al 31 dicembre 2013, comprensiva del debito verso P&P, pari a Euro 4,4 milioni, evidenziando una buona solidità patrimoniale-finanziaria di MA. Questa condizione non fa ritenere, almeno nel breve periodo, una variazione immediata nel rischio di credito e quindi nello *spread* legato al soggetto debitore.

Il tasso di interesse variabile, la vicinanza della data di scadenza del debito e il basso rapporto di indebitamento, alla luce di quanto discusso in precedenza, sono tutti elementi che fanno ritenere che il tasso di remunerazione del Credito sia adeguato al merito di rischio e che il *fair value* del Credito sia pari al suo valore nominale.

## 7. CONCLUSIONI

In sintesi, sulla base delle analisi svolte, tenuto conto delle caratteristiche della Partecipazione e del Credito oggetto di valutazione, delle informazioni disponibili, delle metodologie di valutazione utilizzate, delle assunzioni poste alla base delle stesse, nonché considerando le caratteristiche dell'operazione in oggetto e la conseguente finalità della valutazione effettuata, si ritiene che il valore attribuibile agli *asset* che verranno conferiti in Meridie a seguito dell'aumento di capitale riservato da essa deliberato, possa essere pari ad Euro 1.600.000 per la Partecipazione pari al 7,14% del capitale di MA, valore inclusivo dell'*Earn Out* di cui alla clausola della Lettera di Intenti, ed Euro 290.000 per il Credito vantato da P&P verso MA.

Milano, 12 giugno 2014

Arché S.r.l.



Roberto Leuzzi  
Director

## **Meridie S.p.A.**

Relazione di stima ai sensi dell'art. 2343-ter Codice Civile del valore della partecipazione pari allo 0,36% detenuta da Vemainvest S.r.l. in Manutenzioni Aeronautiche S.r.l. oggetto di conferimento in Meridie S.p.A. a fronte di un possibile aumento di capitale riservato da effettuarsi mediante conferimento di beni in natura

12 giugno 2014

**INDICE**

<b>1. PREMESSA</b> .....	<b>3</b>
1.1. Premessa.....	3
1.2. Oggetto e finalità dell'incarico.....	3
1.3. Documentazione utilizzata .....	5
<b>2. PARTECIPAZIONE IN MANUTENZIONI AERONAUTICHE</b> .....	<b>6</b>
2.1. Manutenzioni Aeronautiche e impostazione valutativa.....	6
2.2. <i>Company overview</i> di Atitech .....	6
2.3. Dati economico-patrimoniali 2010-2013 di Atitech .....	7
<b>3. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE</b> .....	<b>12</b>
3.1. Selezione delle metodologie di valutazione .....	12
3.2. Metodo finanziario .....	14
3.3. Metodo dei Multipli di Borsa.....	15
<b>4. APPLICAZIONE DELLE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE</b> .....	<b>16</b>
4.1. Il Metodo del Discounted Cash flow - DCF .....	16
4.2. Il Metodo dei Multipli di Borsa .....	23
4.3. Sintesi dei valori e conclusioni.....	24
<b>5. VALORE DELLA PARTECIPAZIONE CONFERITA</b> .....	<b>25</b>
<b>6. CONCLUSIONI</b> .....	<b>26</b>

**ARCHÉ S.R.L.**

FORO BUONAPARTE, 12 - 20121 MILANO - ITALIA  
PH +39.02.88892.1 - FX +39.02.88892.200  
INFO@ARCHEADVISOR.COM - WWW.ARCHHEADVISOR.COM

COD. FISCALE, PARTITA I.V.A. E REG. IMP. MILANO 04571040965  
CAPITALE SOCIALE € 110.000 I.V. - R.E.A. N. 1757471

## 1. PREMESSA

### 1.1. Premessa

In data 27 maggio 2014 il Consiglio di Amministrazione di Meridie S.p.A. (di seguito "Meridie"), in relazione ad un possibile aumento di capitale riservato da effettuarsi mediante conferimento di beni in natura rientrante nel più ampio progetto di rafforzamento patrimoniale della stessa, e ai sensi e per le finalità dell'art. 2343-ter del Codice Civile, ha deliberato di conferire ad Arché S.r.l. (di seguito "Arché"), in qualità di esperto indipendente, mandato per la stima del valore dell'asset conferito da Vemainvest S.r.l. (di seguito "Vema", insieme a Meridie le "Parti"), secondo quanto previsto dall'Accordo di Investimento come di seguito definito, e identificato nella partecipazione pari allo 0,36% (di seguito "Partecipazione") detenuta dalla stessa in Manutenzioni Aeronautiche S.r.l. (di seguito "Manutenzioni Aeronautiche" o "MA").

Sulla base dell'Accordo di Investimento, a seguito di tale conferimento Vema otterrà azioni ordinarie di Meridie di nuova emissione, aventi gli stessi diritti amministrativi di quelle già in circolazione, non quotate e che potranno essere successivamente quotate sul MIV ("Mercato Telematico degli *Investment Vehicles*") organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., in un più ampio progetto che potrà prevedere l'esecuzione di un nuovo aumento di capitale.

La seguente relazione di stima (di seguito "Relazione") illustra le metodologie di valutazione utilizzate, le assunzioni poste alla loro base e i risultati ottenuti attraverso l'applicazione e secondo i principi e criteri generalmente utilizzati per la valutazione di tali *asset*.

### 1.2. Oggetto e finalità dell'incarico

Oggetto dell'incarico è la valutazione della Partecipazione ai fini del conferimento nel contesto della nomina volontaria dell'esperto effettuata ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile. Come disposto dal comma 3 del citato articolo il quale prevede che *"Chi conferisce beni o crediti ai sensi del primo e secondo comma presenta la documentazione dalla quale risulta il valore attribuito ai conferimenti e la sussistenza, per i conferimenti di cui al secondo comma, delle condizioni ivi indicate"*.

Le condizioni richiamate risultano verificate quando *"[...] il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura o crediti conferiti sia pari o inferiore*

*[...] al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità”.*

Con riferimento ai requisiti richiesti all'esperto ai fini della redazione della perizia si dà atto che Arché, società specializzata nella consulenza in finanza di impresa e nelle valutazioni d'azienda, si avvale di un team di qualificati professionisti che hanno maturato una significativa esperienza in tema di valutazioni d'azienda e di strumenti finanziari nonché nello svolgimento di incarichi di natura simile ai sensi degli articoli 2343 e 2465 del Codice Civile. Pertanto, si conferma che Arché è in possesso dei requisiti di professionalità, oltreché di indipendenza richiesti a norma dell'art 2343-ter del Codice Civile. La Relazione contiene una descrizione del bene oggetto di conferimento, l'indicazione dei criteri di valutazione adottati e la stima del valore da prendere come riferimento ai fini del conferimento. A tal fine va ricordato che, essendo il bene oggetto di conferimento una Partecipazione, l'oggetto della valutazione sarà rappresentato da tale asset, la cui valutazione sarà effettuata tenendo conto delle tecniche valutative più appropriate, al fine di giungere ad una stima di valore ritenuto equo ai fini del conferimento. Nel contesto del conferimento, la valutazione richiesta all'esperto è volta ad accertare l'integrità del capitale e dell'eventuale sovrapprezzo stabilito da Meridie, con finalità di tutela dei terzi, che nell'effettiva esistenza di essi pongono affidamento.

In considerazione di tali scopi, per evitare che il patrimonio di Meridie posto a garanzia dei terzi risulti alterato attraverso esagerate valutazioni, il lavoro è stato impostato per stimare il valore della Partecipazione, considerando raggiunto lo scopo della valutazione ogni qualvolta si ravvisasse l'adozione e l'applicazione in modo prudentiale di criteri di valutazione riconosciuti dalla dottrina e dalla prassi valutativa. In questa circostanza, il valore stimato della Partecipazione ai fini della consistenza del capitale di Meridie, rappresenta il limite massimo per stabilire l'aumento di capitale; nulla esclude, d'altra parte, che in sede di conferimento possa essere convenuto un aumento di capitale di importo inferiore. La valutazione riportata in questa Relazione si basa su criteri valutativi generalmente accettati nella prassi del settore di riferimento e da noi applicati nella fattispecie attraverso le metodologie di valutazione ritenute più appropriate, nel rispetto dell'incarico conferito. In considerazione delle finalità indicate, la valutazione deve, quindi, esprimere un valore intrinseco,

non condizionato da fattori soggettivi e non inclusivo di eventuali premi o sconti che siano riconducibili alla posizione dei singoli azionisti e alle relative aspettative. Anche in virtù delle citate esigenze cautelative del presente lavoro, i risultati stimati non possono, pertanto, essere assunti per finalità diverse da quelle previste dal presente incarico. Inoltre, le conclusioni esposte nella Relazione sono basate sul complesso delle informazioni e delle analisi ivi contenute, con la conseguenza che nessuna parte della Relazione potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre.

La data di riferimento della valutazione è il 31 maggio 2014 e considera le informazioni sulle società e sul progetto note e portate a nostra conoscenza fino alla data di emissione della Relazione.

### 1.3. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del lavoro abbiamo ottenuto dal *Management* i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- Bilanci al 31 dicembre 2013 di Meridie S.p.A., Manutenzioni Aeronautiche S.r.l. e di Atitech S.p.A.;
- Relazione sulla valutazione attuariale del TFR di Atitech secondo il principio contabile IAS 19;
- Aggiornamento del valore degli strumenti finanziari di Atitech alla data del 31 dicembre 2013 secondo i principi internazionali;
- *Budget* 2014 e Piano economico-patrimoniale pluriennale di Atitech, elaborato per il periodo 2015 - 2020 (di seguito "Piano"), di Atitech;
- Bozza dell'Accordo di Investimento tra Vernainvest S.r.l. e Meridie S.p.A. in merito alla partecipazione all'aumento di capitale di quest'ultima ("Accordo di Investimento");
- Informazioni di mercato e altre informazioni pubblicamente disponibili relative ad aziende quotate, operanti nel settore di riferimento rilevate da fonti informative pubbliche e da *info-providers* specializzati come Bloomberg Professional;
- Altre informazioni di dettaglio documentali e verbali ottenute nel corso di contatti con il *Management*, avvenuti anche tramite *conference call*.

Le informazioni e i dati ricevuti sono stati analizzati e discussi con il *Management* al fine di individuarne l'appropriatezza con riferimento alle finalità del lavoro svolto. Le nostre analisi hanno assunto e fatto affidamento sull'accuratezza, completezza e veridicità di tutte le informazioni, finanziarie e di altra natura, che ci sono state fornite o pubblicamente disponibili. Coerentemente con l'incarico ricevuto tali informazioni non sono state da noi sottoposte a verifica, revisione o certificazione. Pertanto, nessuna dichiarazione espressa o implicita, né alcuna garanzia relativa all'accuratezza e alla completezza delle informazioni utilizzate alla base del nostro lavoro, è da noi resa. La responsabilità di tali informazioni rimane di esclusiva pertinenza delle fonti.

## **2. PARTECIPAZIONE IN MANUTENZIONI AERONAUTICHE**

### **2.1. Manutenzioni Aeronautiche e impostazione valutativa**

Manutenzioni Aeronautiche è una società a responsabilità limitata costituita nel marzo del 2009 come "società di scopo", al fine di partecipare alla gara per l'acquisizione di Atitech S.p.A. (di seguito "Atitech" o "Società"), società industriale operante nel settore della manutenzione pesante e leggera di aeromobili. Con tale fine, nel novembre 2009 Manutenzioni Aeronautiche acquista da Alitalia Servizi S.p.A., in amministrazione straordinaria, il 75% del capitale sociale di Atitech, il restante 25% viene acquisito da altri due soci di minoranza. Ciò premesso, il *fair value* di Manutenzioni Aeronautiche, visto il fine per cui è stata costituita e la struttura patrimoniale che la caratterizza, è strettamente connesso con il *fair value* della partecipazione dalla stessa detenuta in Atitech. Pertanto, il processo valutativo verrà strutturato in modo da stimare dapprima il *fair value* della società Atitech e, successivamente, il *fair value* di Manutenzioni Aeronautiche, oggetto del presente incarico. La valutazione indipendente ha lo scopo di identificare un valore intrinseco basato su parametri di mercato o oggettivi in modo da non riflettere particolari attese delle parti o aspetti negoziali. Obiettivo del presente lavoro è, quindi, la stima del *fair value* della Società Manutenzioni Aeronautiche.

### **2.2. Company overview di Atitech**

Atitech inizia ad operare dal 1990 come Divisione Tecnica di ATI (Aero Trasporti Italiani) nel settore della manutenzione di aeromobili a corto e medio raggio, quali: McDonnell Douglas MD-80/90, Boeing 737, Airbus A320 e Embraer ERJ-145. La Società offre i propri servizi di manutenzione sia alla

compagnia nazionale italiana (Alitalia-CAI) suo principale cliente, sia ad altre compagnie aeree.

La superficie totale, tra *hangar* ed officine, impiegata per l'attività è pari a 24.300 mq. circa, di cui:

- una parte, denominata "Avio 2", è stata inaugurata il 17 marzo 2003 e dispone di 5 baie per la manutenzione e revisione di aeromobili, di cui una attrezzata con impianto di verniciatura ultimato a gennaio 2011;
- un'altra parte, denominata "Avio 1", composta da 3 baie per la manutenzione degli aeromobili;
- l'area Officine, su una superficie pari a 4.413 mq., è dedicata alla manutenzione di componenti/parti sbarcate dagli aeromobili (esempio, ricondizionamento interno cabina).

Parte del Gruppo Alitalia fino al 2009, nel novembre dello stesso anno passa sotto il controllo del Gruppo Meridie. L'acquisizione del controllo avviene attraverso un'operazione strutturata che vede la costituzione di una *newco*, Manutenzioni Aeronautiche, da parte del Gruppo Meridie, con l'obiettivo di effettuare un'operazione di *turnaround*.

A conclusione dell'operazione, l'azionariato di Atitech è così costituito:

- Manutenzioni Aeronautiche, *newco* del Gruppo Meridie (75% del capitale);
- Alitalia-CAI (15%);
- Finmeccanica (10%).

### **2.3. Dati economico-patrimoniali 2010-2013 di Atitech**

Di seguito vengono riportati e analizzati i principali dati economico-patrimoniali di Atitech relativi al periodo a consuntivo 2010-2013.

<b>Conto Economico riclassificato</b> <i>(valori Euro/000)</i>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>
Ricavi vendite Alitalia CAI	29.612	18.401	21.836	24.583
Ricavi vendite clienti terzi	9.535	6.095	4.750	7.810
<b>Valore della Produzione</b>	<b>39.147</b>	<b>24.496</b>	<b>26.586</b>	<b>32.393</b>
Materiali	(3.572)	(1.952)	(1.885)	(3.039)
Costo del lavoro operai	(10.946)	(8.046)	(7.478)	(9.360)
Prestazioni aeronautiche	(1.082)	(1.654)	(942)	(1.234)
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>23.547</b>	<b>12.845</b>	<b>16.280</b>	<b>18.760</b>
<i>Margine di contribuz./Proventi</i>	<i>60,2%</i>	<i>52,4%</i>	<i>61,2%</i>	<i>57,9%</i>
Costo del lavoro Impiegati	(8.911)	(7.487)	(6.679)	(7.050)
Servizi	(10.079)	(8.753)	(8.256)	(8.287)
Godimento beni di terzi	(1.311)	(1.163)	(1.290)	(1.478)
Oneri diversi	(405)	(420)	(921)	(725)
Proventi diversi			2.257	1.528
<b>Totale Costi operativi</b>	<b>(36.306)</b>	<b>(29.475)</b>	<b>(25.196)</b>	<b>(29.646)</b>
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>2.841</b>	<b>(4.979)</b>	<b>1.390</b>	<b>2.748</b>
<i>EBITDA margin</i>	<i>7,3%</i>	<i>-20,3%</i>	<i>5,2%</i>	<i>8,5%</i>
Amm. Imm. materiali	(427)	(700)	(775)	(916)
Amm. Imm. immateriali	-	-	(190)	(248)
Acc. Fondo sval.ne crediti	(529)	(820)	(971)	(253)
<b>Reddito operativo</b>	<b>1.885</b>	<b>(6.499)</b>	<b>(547)</b>	<b>1.331</b>
<i>EBIT margin</i>	<i>4,8%</i>	<i>-26,5%</i>	<i>-2,1%</i>	<i>4,1%</i>
Proventi/(oneri) finanziari	9	(1.968)	(517)	(307)
<b>Reddito gestione ordinaria</b>	<b>1.894</b>	<b>(8.467)</b>	<b>(1.064)</b>	<b>1.024</b>
Proventi/(oneri) straor.ri	493	365	585	409
<b>Reddito ante imposte</b>	<b>2.387</b>	<b>(8.102)</b>	<b>(479)</b>	<b>1.433</b>
<i>Ebt margin</i>	<i>6,1%</i>	<i>-33,1%</i>	<i>-1,8%</i>	<i>4,4%</i>
Imposte	(811)	(278)	2.306	469
<b>Risultato netto d'esercizio</b>	<b>1.576</b>	<b>(8.380)</b>	<b>1.827</b>	<b>1.901</b>
<i>Margin</i>	<i>4,0%</i>	<i>-34,2%</i>	<i>6,9%</i>	<i>5,9%</i>

Stato Patrimoniale ridassificato (valori Euro/000)	2010A	2011A	2012A	2013A
Imm. Immateriali	666	1.475	1.524	1.490
Imm. Materiali	6.488	7.874	7.707	7.708
Imm. Finanziarie	7.807	5.648	4.603	4.160
<b>Totale Immobilizzato</b>	<b>14.961</b>	<b>14.997</b>	<b>13.834</b>	<b>13.357</b>
Rimanenze	8.694	6.214	7.634	7.719
Credit comm.li	11.397	10.233	8.040	8.409
Debit comm.li	(17.097)	(14.797)	(15.102)	(13.014)
Capitale Circ.te Op.tivo	2.994	1.650	572	3.114
Altri crediti	2.489	1.261	7.553	7.921
Altri debiti	(6.013)	(3.781)	(4.522)	(7.324)
<b>Tot. Altre Att.tà /(Pass.tà)</b>	<b>(3.524)</b>	<b>(2.520)</b>	<b>3.031</b>	<b>597</b>
<b>Capitale Circ.te Netto</b>	<b>(530)</b>	<b>(870)</b>	<b>3.603</b>	<b>3.711</b>
<b>Capitale Investito Lordo</b>	<b>14.431</b>	<b>14.127</b>	<b>17.437</b>	<b>17.068</b>
Fondo TFR	(12.251)	(12.124)	(12.419)	(10.852)
Fondo rischi	(1.805)	(989)	(1.233)	(1.080)
<b>Capitale investito Netto</b>	<b>375</b>	<b>1.014</b>	<b>3.785</b>	<b>5.136</b>
Capitale Sociale	6.500	6.500	6.500	6.500
Riserve/Utili a nuovo	4.955	6.532	(1.848)	(21)
Risultato d'esercizio	1.576	(8.380)	1.827	1.901
<b>Patrimonio netto</b>	<b>13.031</b>	<b>4.652</b>	<b>6.479</b>	<b>8.380</b>
(Cassa)	(6.146)	(2.428)	(2.510)	(2.885)
Titoli e strumenti fin.ri	(6.510)	(1.209)	(184)	(359)
PFN	(12.656)	(3.637)	(2.694)	(3.244)
<b>Totale Fonti</b>	<b>375</b>	<b>1.015</b>	<b>3.785</b>	<b>5.136</b>

Analizzando l'andamento economico della Società nel corso del periodo considerato si evidenzia quanto segue:

- il 2010 è caratterizzato dalla piena ripresa delle attività produttive rispetto al fermo dell'anno precedente e da una contestuale attività di riorganizzazione della struttura, dei processi produttivi, delle procedure amministrative e dei costi. Sulla base di questi interventi, la Società ha chiuso l'anno con un utile di Euro 1,6 milioni, contro una perdita registrata l'anno precedente (2009) pari a Euro 20,9 milioni. Tra gli interventi a livello operativo si evidenzia:
  - un miglioramento delle condizioni qualitative ed economiche nei contratti di appalto per l'acquisizione dei servizi di pulizia, energia, manutenzione, ecc.;
  - aggiornamento dei sistemi informativi aziendali, ed in particolare di quelli impiegati a supporto dell'attività produttiva;
  - sottoscrizione con le Organizzazioni Sindacali di un accordo e ottenimento del decreto

che ha permesso di poter utilizzare gli ammortizzatori sociali per la durata dell'esercizio.

- Dal lato patrimoniale, il 16 aprile 2010 l'Assemblea degli Azionisti ha deliberato la copertura integrale delle perdite pregresse pari a Euro 33,1 milioni mediante l'azzeramento del capitale sociale per Euro 32 milioni ed il parziale utilizzo dei versamenti in conto futuro aumento capitale, quest'ultimo pari a Euro 12,5 milioni, per la copertura delle rimanenti Euro 1,1 milioni di perdite pregresse. La parte restante dei versamenti da parte dei nuovi azionisti è stata utilizzata per la ricostituzione del capitale sociale, per Euro 6,5 milioni, e della riserva straordinaria, per Euro 4,9 milioni.
- A fine 2011 si registra una perdita significativa pari a Euro 8,4 milioni nonostante il *Management* abbia continuato a perseguire una politica di riduzione dei costi. Tale perdita è da imputare prevalentemente a due fattori: 1) una riduzione straordinaria delle attività manutentive di Alitalia-CAI a causa del rinvio dei programmi di manutenzione di Alitalia per effetto dell'ammodernamento della flotta; 2) difficoltà dei paesi del Nord Africa per i vari eventi politici che hanno interessato quell'area geografica e con i quali si erano definiti accordi per la manutenzione delle flotte aeree delle compagnie di bandiera. Continua anche nel 2011 l'impiego degli ammortizzatori sociali per tutta la durata dell'esercizio a seguito del rinnovo dell'accordo con le Organizzazioni Sindacali; tali accordi sono stati ridefiniti nella seconda parte dell'anno per estendere il numero di risorse da inserire in Cassa Integrazione Guadagni Straordinaria rispetto a quanto precedentemente stabilito a causa della riduzione dei volumi di attività. Nel corso dell'anno viene completata la costruzione dell'impianto fotovoltaico sulla copertura dell'hangar Avio 2. A livello patrimoniale la Posizione Finanziaria Netta ("PFN") evidenzia una buona disponibilità di liquidità o titoli simili, anche se in forte riduzione rispetto all'anno precedente, passata da Euro 12,7 milioni a fine 2010 a Euro 3,6 milioni a fine 2011, anche per effetto della realizzazione dell'impianto fotovoltaico con l'impiego di risorse interne. Il Patrimonio Netto a causa della forte perdita registrata a fine anno si attesta a Euro 4,7 milioni, in riduzione rispetto a Euro 13,0 milioni dell'anno precedente.
- Il 2012 è l'anno in cui la Società, grazie da una parte ad un sensibile miglioramento nel giro d'affari e del mix di servizi offerti a più alta redditività, e dall'altra ad un continuo contenimento dei costi operativi, torna a conseguire un risultato positivo, registrando a fine anno un utile

netto pari a Euro 1,8 milioni. In particolare, hanno sortito un effetto positivo sul valore della produzione il rinnovo del contratto di esclusiva con Alitalia-CAI fino al 2020 e il consolidamento e avvio dei negoziati sia con clienti nazionali (Aeronautica Militare, Mistral ed Air Italy) che esteri (Air Mediterranee, Belle Air e altre compagnie aeree operanti nel bacino del Mediterraneo non legate ad altre *Maintenance Repair & Overhaul* con contratti di esclusiva), i cui ordini producono effetti già a partire dal 2012. Anche nel corso di quest'anno sono stati rinnovati gli accordi con le Organizzazioni Sindacali che hanno permesso di poter utilizzare gli ammortizzatori sociali per tutta la durata dell'esercizio siglando nel mese di marzo, tra gli altri, un importante "verbale di accordo sulla flessibilità" finalizzato all'ottimizzazione del costo del lavoro in funzione di un più adeguato impiego delle risorse. A livello patrimoniale, la Posizione Finanziaria Netta evidenzia anche quest'anno una disponibilità di liquidità o titoli simili per Euro 2,7 milioni, circa un milione di Euro in meno rispetto all'esercizio precedente. Il Patrimonio Netto grazie all'utile conseguito torna a crescere, attestandosi a Euro 6,5 milioni.

- Nel 2013 il valore della produzione ha fatto registrare una crescita di circa il 22% rispetto all'anno 2012, grazie ad un aumento dei ricavi per manutenzioni della flotta Alitalia (+13%) e del forte incremento dei ricavi per manutenzioni operate verso clienti terzi, che sono cresciuti del 64% circa. Dal lato dei costi si è avuto un incremento dei costi dei materiali (+61%), del costo del lavoro degli operai (+25%) e delle prestazioni aeronautiche (+31%), che ha fatto sì che il margine di contribuzione, passato da Euro 16,3 milioni a Euro 18,8 milioni, si sia ridotto al 58% circa in rapporto al valore della produzione, rispetto al 61% fatto registrare nel 2012. Il margine operativo lordo si è attestato a Euro 2,7 milioni circa in crescita del 98% rispetto al 2012, con un'incidenza sul valore della produzione dell'8,5% (rispetto al 5,2% del 2012). Il reddito operativo si è portato a Euro 1,3 milioni, tornando positivo dopo il dato negativo per Euro 0,5 milioni del 2012. L'incremento è da ricondurre anche alla riduzione degli accantonamenti, un effetto positivo in parte compensato dai maggiori ammortamenti. Complessivamente, si è registrato un incremento della marginalità operativa sul valore della produzione, la quale si attesta intorno al 4,1%, contro il -2,1% registrato a fine 2012. In conclusione, dal lato economico l'esercizio 2013 si chiude con un risultato netto positivo di Euro 1,9 milioni, in crescita del 4,1% rispetto all'esercizio precedente. Dal lato patrimoniale, nel 2013 si registra una riduzione del Fondo TFR da Euro 12,4 milioni del 2012 a Euro 10,9 milioni del 2013, a causa dell'uscita di circa 60 dipendenti. La PFN è positiva e in aumento a

Euro 3,2 milioni rispetto a Euro 2,7 milioni di fine 2012, per effetto, tra gli altri, della cessione avvenuta all'inizio del 2014 di una parte di titoli che ha portato alla riclassifica di questi tra le attività prontamente liquidabili.

### **3. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE**

#### **3.1. Selezione delle metodologie di valutazione**

Nella dottrina i metodi più frequentemente suggeriti, quali punto di riferimento per l'analisi valutativa, possono essere suddivisi in metodi analitici e metodi di mercato.

I **metodi analitici**, come di seguito meglio descritti, forniscono una stima del valore d'azienda sulla base del suo profilo patrimoniale, economico e finanziario, attuale e prospettico, e sono adatti a stimare il valore intrinseco di un'azienda.

I diversi metodi di valutazione analitici dibattuti in dottrina ed adottati nella prassi premiano alternativamente il contenuto patrimoniale, reddituale o finanziario dell'azienda e si distinguono, quindi, in finanziari, reddituali, patrimoniali e misti.

I **metodi di mercato**, invece, forniscono una stima del valore d'azienda attraverso l'impiego di appositi multipli rilevati sul mercato, ovvero rapportano il prezzo di mercato ad alcune grandezze fondamentali, come il fatturato e il risultato operativo, di un campione di società comparabili con quella oggetto di valutazione per mix di business e posizionamento nel mercato di riferimento.

Il valore di mercato fornisce un'indicazione sull'appetibilità di un'azienda appartenente ad un certo settore e con un certo profilo economico. Tale appetibilità potrebbe condurre a valori superiori o inferiori a quelli intrinseci per motivi di mercato (ad esempio per repentini rialzi e ribassi dei corsi di Borsa frutto di "bolle" speculative), talvolta anche non connessi con il profilo economico-patrimoniale dell'azienda, richiedendo spesso interventi di normalizzazione.

#### Metodi Analitici

I **metodi finanziari** si basano sull'assunto che un'impresa in funzionamento sia un investimento in atto e che, pertanto, la definizione del valore di un complesso aziendale sia definibile come un caso particolare dell'analisi economica degli investimenti. Secondo tali metodi, il valore economico di

un'azienda è pari al valore dei flussi monetari complessivi disponibili attualizzati applicando un tasso pari al costo medio ponderato del capitale, il quale riflette il grado di rischio dell'investimento.

I **metodi reddituali** traggono spunto dalla valutazione della capacità reddituale dell'azienda o delle attività oggetto di valutazione. I presupposti teorici e lo sviluppo dell'analisi sono pertanto simili a quelli descritti per i metodi finanziari, mentre il parametro di riferimento principale per le valutazioni non è rappresentato da un flusso di cassa, ma da un flusso di reddito.

I **metodi patrimoniali** stimano valori d'azienda principalmente in funzione del valore corrente delle attività, compreso anche il valore delle attività immateriali (*intangibles*) non registrate in bilancio. Il metodo patrimoniale complesso fornisce un valore d'azienda inclusivo della stima dell'avviamento, espressione della posizione di mercato occupata dall'azienda.

I **metodi misti** combinano le caratteristiche dei metodi patrimoniali e reddituali sopra descritti fornendo generalmente valori compresi fra quelli stimabili con le due metodologie. In particolare, il **metodo patrimoniale complesso con rettifica reddituale** consente di sottoporre alla verifica della capacità reddituale normalizzata espressa dall'azienda la coerenza dell'avviamento attribuito.

### Metodi di Mercato

I **metodi di valutazione di mercato** pongono l'accento sull'andamento dei mercati finanziari, sui giudizi di valore che essi implicitamente esprimono e sui prezzi per operazioni di acquisizione avvenute per aziende del medesimo settore. Tali metodi si basano sul confronto tra le caratteristiche strutturali, finanziarie e reddituali della società oggetto della valutazione e le analoghe caratteristiche presentate da un campione di società considerate comparabili, per le quali si dispone di notizie ed informazioni sufficienti.

Il metodo più diffuso, denominato dei **Multipli di Borsa**, valuta la società con riferimento a quotazioni di Borsa di società confrontabili operanti nello stesso settore. Obiettivo di tale metodologia è stabilire, in rapporto al grado di comparabilità dell'azienda valutata con il campione di riferimento, parametri ragionevolmente utilizzabili per la società oggetto di valutazione.

Un altro metodo di mercato si basa sull'applicazione dei multipli rilevati per operazioni di compravendita di aziende comparabili (**Metodo delle Transazioni Comparabili**). L'applicabilità di questo metodo dipende dalla disponibilità di un certo numero di operazioni riferibili ad aziende

effettivamente confrontabili e dalla possibilità di definire un campione di transazioni statisticamente rilevante.

Al fine di utilizzare le metodologie più adeguate al presente scopo, sono state prese in considerazione le caratteristiche della Società, del mercato di riferimento in cui questa opera, il set informativo disponibile, lo scopo della valutazione e il grado di applicabilità al caso specifico di ciascuno dei metodi illustrati.

Tutto ciò premesso si ritiene che:

- il metodo finanziario, basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri, oltre a risultare il metodo analitico più diffuso per la valutazione delle aziende, è particolarmente idoneo nel caso specifico considerando la disponibilità di un piano pluriennale aggiornato. Dato il set informativo disponibile, tale metodologia permette di meglio apprezzare le potenzialità dell'azienda valutata in quanto beneficia della più diretta conoscenza del business e del maggior flusso di informazioni interne rispetto a quelle note al mercato. Per questo motivo, tale metodo viene qui impiegato come metodo principale ai fini valutativi;
- coerentemente con la più diffusa prassi valutativa che suggerisce l'utilizzo di una pluralità di metodologie, è stata svolta un'analisi valutativa basata sull'utilizzo dei Multipli di Borsa, qui impiegato come metodo di controllo, al fine di disporre di un quadro informativo quanto più completo possibile e trovare un riscontro rispetto alle aspettative degli operatori di mercato sul settore di riferimento.

Non sono stati individuati altri metodi di valutazione in grado di fornire un contributo informativo aggiuntivo rispetto a quelli indicati.

### **3.2. Metodo finanziario**

Il metodo finanziario, che si basa sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri, pone enfasi sulla capacità di generazione di valore per gli azionisti rappresentata in questo caso dal flusso di cassa operativo disponibile o *Free Cash Flow to the Firm* (FCFF), ossia il flusso di cassa operativo generato dall'azienda, disponibile per la remunerazione del capitale, sia esso costituito da mezzi propri o da debito. In formula

si ha:

$$W = \frac{FCFF_1}{(1+i)^1} + \frac{FCFF_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{FCFF_n}{(1+i)^n} + TV + PFN + SA$$

dove:

- W = Valore d'azienda
- FCFF<sub>1</sub>, FCFF<sub>n</sub> = Flussi di cassa per il periodo relativo al piano aziendale
- i = Tasso di attualizzazione
- PFN = Posizione Finanziaria Netta (PFN), data dall'indebitamento finanziario della società al netto della cassa e valori equivalenti.
- SA = *Surplus Asset*, ovvero quei *asset* "superflui" rispetto all'attività operativa dell'impresa, quindi potenzialmente cedibili senza pregiudicare lo sviluppo strategico di quest'ultima.
- TV = *Terminal Value* o Valore Residuo, determinato come valore attuale di una rendita perpetua rappresentata dal flusso di cassa medio atteso a regime per gli esercizi successivi a quelli relativi al piano:

$$TV = \frac{\left[ \frac{FCFF \times (1+g)}{(i-g)} \right]}{(1+i)^n}$$

dove:

- FCFF = Flusso di cassa a regime
- g = Tasso di crescita di lungo termine

Tale metodo valorizza l'azienda sulla base dei flussi di cassa che la stessa sarà in grado di generare nel futuro sulla base delle assunzioni di piano elaborate, tenendo conto delle esigenze connesse alle politiche d'investimento e di equilibrio finanziario.

### 3.3. Metodo dei Multipli di Borsa

Il Metodo dei Multipli di Borsa si basa sull'esistenza di una relazione quantitativa tra la misura di alcune variabili (come ad esempio il fatturato, l'EBIT o il patrimonio netto) e il valore che il mercato attribuisce

all'impresa. Dal momento che imprese simili dovrebbero essere caratterizzate da valori analoghi del rapporto tra il valore di mercato e le dette variabili, il Metodo dei Multipli di Borsa prevede che la misura del rapporto riscontrata sull'insieme di tali imprese sia utilizzata per ricavare il valore di mercato teorico di imprese per cui non si dispone del valore di mercato, ma si dispone della misura delle variabili correlate. Il Metodo dei Multipli di Borsa richiede che sia selezionato un campione di società quotate comparabili a quelle oggetto di valutazione in termini di attività svolta, dimensione, mercato di riferimento, etc.

Selezionato il campione di *comparable*, vengono calcolati i relativi multipli tra la capitalizzazione di Borsa media e alcune grandezze economico-patrimoniali. Nello specifico sono stati calcolati i seguenti multipli:

- *EV/Sales*, dove "EV" rappresenta la somma tra la capitalizzazione media calcolata considerando un periodo di osservazione generalmente di 200, 60 o 30 giorni e la Posizione Finanziaria Netta della società *comparable* ultima disponibile, mentre il fondamentale "Sales" rappresenta il fatturato della società rispetto ad uno specifico anno;
- *EV/EBITDA*, dove il fondamentale "EBITDA" rappresenta il reddito operativo della società al lordo di ammortamenti e accantonamenti della società;
- *EV/EBIT*, dove il fondamentale "EBIT" rappresenta il reddito operativo della società.

L'utilizzo di una pluralità di multipli calcolati su differenti grandezze economico-patrimoniali riferite ad uno o più periodi, permette di apprezzare tutte le caratteristiche di una società oggetto di valutazione, oltre a consentire di mediare eventuali distorsioni che potrebbero incorporare alcuni multipli.

## 4. APPLICAZIONE DELLE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE

### 4.1. Il Metodo del Discounted Cash flow - DCF

L'applicazione della metodologia del *Discounted Cash Flow* (DCF) richiede la stima dei seguenti parametri:

- 1) *flussi di cassa operativi attesi*;
- 2) *tasso di attualizzazione*;
- 3) *valore attuale del valore residuo (Terminal Value)*;

- 4) *posizione finanziaria netta;*
- 5) *surplus asset, ove presenti.*

#### Flussi di cassa operativi (FCFF)

I flussi di cassa operativi sono stati stimati sulla base delle proiezioni economico-patrimoniali 2014-2020 elaborate dal *Management* della Società (di seguito "Piano"); la tabella seguente riporta l'andamento delle principali voci economiche del Piano.

Principali voci economiche (valori Euro/000)	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Valore della Produzione	33.474	31.058	38.437	32.280	45.347	48.756	51.253
Reddito operativo	1.531	2.525	4.585	3.029	8.029	10.974	11.496
<i>EBIT margin</i>	4,6%	8,1%	11,9%	9,4%	17,7%	22,5%	22,4%
Risultato netto d'esercizio	2.661	3.083	2.432	1.495	4.721	6.803	7.143
<i>Margin</i>	7,9%	9,9%	6,3%	4,6%	10,4%	14,0%	13,9%

L'andamento economico-patrimoniale stimato è influenzato in buona parte dalla stagionalità del business della Società, la quale nel corso del periodo di previsione si manifesta con incrementi e decrementi importanti di fatturato da un anno all'altro, legata alle politiche di rinnovo della flotta come programmate dalle società clienti.

Dato il costante aggiornamento e considerato il consolidato sistema di pianificazione della Società, le proiezioni economico-finanziarie elaborate dal *Management* di Atitech sono state impiegate nella stima del valore d'azienda applicando le metodologie selezionate.

A tal proposito occorre evidenziare che qualsiasi dato di carattere previsionale presenta per natura un profilo di incertezza. Infatti, 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, gli scostamenti fra dati consuntivi e dati preventivati potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni di carattere generale e ipotetico si manifestassero.

Nella consapevolezza della sensibilità che una stima di valore possa avere rispetto ai dati previsionali

che vengono considerati nel modello valutativo, la prassi professionale indica alcune modalità e tecniche per calmierare l'incertezza insita in tali informazioni. L'aleatorietà delle stesse è stata ponderata mediante l'applicazione di un tasso di attualizzazione dei flussi futuri che considera adeguatamente il profilo di rischio tipico sia del settore di riferimento sia della Società, quindi la probabilità che tali proiezioni possano o meno essere realizzate.

Al fine di meglio valorizzare alcuni *asset* non strumentali rispetto all'attività caratteristica della Società, si è optato per una valutazione separata apportando alcune rettifiche nel calcolo dei flussi stimati sulla base del Piano, in modo da eliminare gli effetti da questi prodotti a livello di flusso finanziario.

Sono stati, pertanto, effettuati i seguenti interventi:

- il reddito operativo è stato ricalcolato in modo da renderlo neutro agli effetti economici prodotti dall'impianto fotovoltaico. Quest'ultimo, considerato come *surplus asset*, è stato oggetto di una valutazione separata come meglio spiegato nel prosieguo della Relazione;
- 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 viene considerato come un debito per la Società, di conseguenza è portato a riduzione dell'*Enterprise value*, mentre tutte gli accantonamenti effettuati negli anni di Piano sono considerati prudenzialmente come flussi in uscita.

In considerazione della crescita prevista nel Piano e dell'ampio arco temporale di proiezione analitica, non si è ritenuto opportuno ampliare il periodo di previsione elaborato dalla Società.

I flussi di cassa di ciascun anno saranno attualizzati alla data del 31 maggio 2014, data di riferimento della valutazione. Ai fini valutativi è stato impiegato per l'anno 2014 il flusso annuo non disponendo di una situazione contabile intermedia di Atitech da impiegare per un calcolo puntuale del flusso relativo alla seconda parte dell'anno.

#### Tasso di attualizzazione

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, come accennato in precedenza. Pertanto, se le previsioni fatte dalla società oggetto di valutazione sono in linea con l'andamento medio di settore e se il tasso di attualizzazione è stimato in base al rischio/rendimento medio del settore stesso, l'incertezza previsionale viene assorbita dal fattore di rischio contenuto nella stima del tasso di attualizzazione.

Trattandosi in via generale di flussi di cassa che remunerano gli *stakeholders* (azionisti e banche), il tasso di attualizzazione da utilizzarsi è il costo medio ponderato del capitale (*Weighted Averaged Cost of Capital – WACC*), 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 ("equity")
- 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 *risk free*
- $\beta$  = Rischiosità specifica dell'attività svolta dalla società
- $M_p$  = Premio di mercato
- SCR = *Specific Company Risk*, rischio aggiuntivo legato a particolari situazioni economico-finanziarie in cui versa l'impresa.

Nel caso in esame, tale valore, pari a 10,42%, 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 per effetto dei

flussi finanziari positivi generati dalla gestione. Il tasso  $k_e$  è stato stimato sulla base dei seguenti parametri:

- tasso privo di rischio  $R_f$  pari a 3,52%, stimato sulla base del rendimento medio dei titoli di Stato Italiani a 10 anni, calcolato considerando un arco temporale di sei mesi di osservazioni (fonte: Bloomberg Professional, dicembre 2013 – maggio 2014). La scelta di considerare un valore medio calcolato su un periodo di sei mesi è da ricercare nell'alta volatilità registrata dal rendimento dei titoli di Stato Italiani negli ultimi tempi, influenzato in particolare dalle vicende politiche, che rendono ancora incerto il *trend* registrato in tempi più recenti;
- premio di mercato  $M_p$  pari al 5%, stimato sulla base di elaborazioni Arché e sostanzialmente in linea con la prassi di settore;
- beta pari a 0,78. 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 alla Società. In considerazione della struttura finanziaria della Società, la quale non presenta debito finanziario, ma una situazione *cash positive*, il beta dei *comparable* è stato ricalcolato per considerare tale condizione;
- rischio aggiuntivo 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. Tale maggior valore, inoltre, sconta anche la dimensione ridotta della Società 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 Atitech, con un profilo di rischio maggiore visto le ridotte dimensioni e un business meno diversificato. Sotto questo aspetto non esistono modelli matematici che possono 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".

#### Valore attuale del valore residuo

Il valore residuo (TV) è stato stimato sulla base del 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 dal *Management* 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 nulla 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 attesa, e scontato al differenziale ( $k_e - g$ ).

#### Posizione finanziaria netta

La PFN, che alla data del 31 dicembre 2013 presenta una situazione *cash positive* per Euro 3,1 milioni circa, va ad aggiungersi all'*Enterprise value* ottenuto sommando i flussi attualizzati relativi al periodo di previsione esplicita, e il valore attuale del TV calcolato come visto in precedenza. La PFN è ottenuta sommando tra loro i valori rilevati alla fine del 2013, ultimo dato contabile ufficiale elaborato dalla

Società disponibile, dei depositi bancari e postali, del denaro e valori in cassa e dell'ammontare dei depositi cauzionali sede. A differenza di quella contabile, la PFN qui impiegata non considera alcuni *asset* che sono stati inclusi, vista la loro natura, tra le immobilizzazioni finanziarie AFS.

### Surplus asset

Si è ritenuto opportuno integrare il *fair value* fin qui stimato con il valore degli *asset* non strumentali di proprietà della Società. 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, è stato interamente finanziato dalla Società impiegando un eccesso di disponibilità liquide che la stessa registrava nel periodo. Il *fair value* dell'impianto al 31 maggio 2014, pari a Euro 4,9 milioni circa, è stato stimato sulla base dei flussi finanziari calcolati impiegando le informazioni e dati forniti dal *Management* della Società, scontati ad un tasso appropriato che sia espressione della rischiosità dell'investimento;
- **Attività finanziarie**, per un importo pari a Euro 4,5 milioni circa, sono identificate con le immobilizzazioni finanziarie e attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni liquidabili. In particolare, il *fair value* di tali *asset* è pari al valore di iscrizione degli stessi nel bilancio annuale al 31 dicembre 2013 e redatto secondo i principi contabili internazionali.

Impiegando i parametri valutativi di cui sopra e tenendo conto delle diverse premesse fatte, il metodo finanziario ha condotto ad individuare un valore della Società pari a **Euro 36,8 milioni**, incluso il valore dei *surplus asset*, della PFN e al netto del valore del TFR ricalcolato secondo lo IAS 19, quest'ultimo pari a Euro 10,1 milioni.

Come è prassi, tali risultati sono stati sottoposti ad un'analisi di sensibilità per verificarne la variazione al mutare di alcune ipotesi di valutazione e in particolare al variare del tasso di attualizzazione e di quello di crescita "g". Sulla base della *sensitivity*, considerando variazioni del tasso di attualizzazione e del tasso di crescita "g" per +/- 25 b.ps., è stato individuato un ambito di valori della Società compreso tra **Euro 35,0 milioni** ed **Euro 38,9 milioni**, come riportato di seguito.

		Tasso "g"				
		1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%
WACC - k <sub>e</sub>	9,92%	37.716	38.512	39.357	40.258	41.219
	10,17%	36.519	37.259	38.044	38.879	39.768
	10,42%	35.387	36.077	36.808	37.583	38.407
	10,67%	34.317	34.961	35.642	36.363	37.129
	10,92%	33.302	33.904	34.540	35.213	35.925

Valori in Euro/000

#### 4.2. Il Metodo dei Multipli di Borsa

Il Metodo dei Multipli di Borsa è stato applicato considerando un campione di 4 aziende quotate, localizzate in Europa e USA, operanti in settori ritenuti uguali o simili a quelli di Atitech. Sono stati considerati maggiormente significativi i multipli delle grandezze Fatturato, EBITDA (Margine operativo lordo) e EBIT (Margine operativo netto), comunemente utilizzati nel settore, riferite agli anni 2014 e 2015. Tali stime sono fornite dall'*info-provider* Bloomberg ed elaborate sulla base delle indicazioni fornite dagli analisti finanziari. L'*Enterprise value* di ciascun *comparable* è stato calcolato considerando l'indebitamento netto della società rilevato nell'ultima situazione contabile annuale disponibile e considerando la capitalizzazioni media calcolate su un periodo di 60 giorni. L'impiego di valori medi relativi ad un periodo abbastanza ampio, come è quello dei 60 giorni, consente di ottenere dei valori di mercato rappresentativi delle condizioni attuali dei mercati finanziari e che non risentano in modo significativo di anomalie relative ad andamenti giornalieri dei prezzi di Borsa o fluttuazioni dovute a fenomeni speculativi che potrebbero aver interessato il settore.

Ai multipli rilevati dal campione è stato applicato uno sconto (*marketability discount*) del 20%, per tenere conto della minore negoziabilità dei titoli di Atitech rispetto ai titoli di aziende quotate. La tabella seguente mostra i multipli stimati e i relativi valori. Ai fini valutativi è stato impiegato il valore medio e mediano.

Multipli comparable							
		EV/Fatturato		EV/EBITDA		EV/EBIT	
		<i>media</i>	<i>mediana</i>	<i>media</i>	<i>mediana</i>	<i>media</i>	<i>mediana</i>
2014	→	0,9x	1,0x	8,1x	8,4x	11,7x	11,6x
2015	→	0,9x	1,0x	7,5x	7,8x	10,7x	10,8x

Il valore della Società è stato determinato applicando i multipli selezionati ai relativi fondamentali per il 2014 e per il 2015, come riportati nelle proiezioni economiche fornite dal *Management* della Società e rielaborati tenendo conto delle rettifiche analizzate nella determinazione dei flussi di cassa operativi ai fini dell'applicazione del DCF.

EV/Fatturato (Valori in Euro/000)	Multiplo		Fatturato	Cassa	TFR	Surplus asset		Valori	
	media	mediana						media	mediana
EV/Fatturato 2014	0,9x	1,0x	33.474	3.082	(10.086)	9.369	→	33.395	36.262
EV/Fatturato 2015	0,9x	1,0x	31.058	3.082	(10.086)	9.369	→	29.680	32.497
<b>Valore medio</b>								<b>31.537</b>	<b>34.379</b>

EV/EBITDA (Valori in Euro/000)	Multiplo		EBITDA	Cassa	TFR	Surplus asset		Valori	
	media	mediana						media	mediana
EV/EBITDA 2014	8,1x	8,4x	2.438	3.082	(10.086)	9.369	→	22.039	22.900
EV/EBITDA 2015	7,5x	7,8x	2.984	3.082	(10.086)	9.369	→	24.860	25.783
<b>Valore medio</b>								<b>23.449</b>	<b>24.341</b>

EV/EBIT (Valori in Euro/000)	Multiplo		EBIT	Cassa	TFR	Surplus asset		Valori	
	media	mediana						media	mediana
EV/EBIT 2014	11,7x	11,6x	1.282	3.082	(10.086)	9.369	→	17.413	17.251
EV/EBIT 2015	10,7x	10,8x	2.279	3.082	(10.086)	9.369	→	26.739	27.080
<b>Valore medio</b>								<b>22.076</b>	<b>22.166</b>

In base a tali parametri, i risultati ottenuti per la valutazione della Società sono compresi fra Euro 22,1 milioni ed Euro 34,4 milioni.

#### 4.3. Sintesi dei valori e conclusioni

La tabella seguente riporta i risultati emersi dal processo di valutazione relativamente alla società Atitech utilizzando i diversi metodi.



In considerazione di quanto detto in precedenza nella sezione dedicata alle metodologie di valutazione, si ritiene opportuno focalizzarsi sul risultato ottenuto applicando il metodo del DCF, il quale ha fornito un intervallo di valori superiori a quello ottenuto con il metodo dei Multipli di Borsa.

Il metodo dei Multipli di Borsa, come si può notare dalla figura, presenta una *range* di valori molto ampio. È utile sottolineare che la valutazione in questo caso è influenzata in modo particolare dalla stagionalità del business di Atitech, come già descritto in precedenza, il quale si manifesta nel corso del periodo di previsione con incrementi e decrementi sensibili di fatturato da un anno all'altro. Tale condizione, se non comune al business dei *comparable*, tende a sottovalutare l'azienda nella fase di minor attività e sopravvalutarla nella fase opposta. Tale effetto è tanto più evidente se si considera la marginalità operativa, EBITDA ed EBIT, in cui si manifestano gli effetti dei costi fissi che difficilmente possono variare a seconda della fase dell'attività, soprattutto se questi cambiamenti avvengono in tempi brevi.

In conclusione, sulla base delle informazioni rese disponibili e tenuto conto dei limiti ed assunzioni esposti nella presente Relazione, il processo valutativo descritto ha permesso di individuare con il DCF, un valore compreso tra Euro 35,0 milioni ed Euro 38,9 milioni per il 100% del capitale di Atitech.

## 5. VALORE DELLA PARTECIPAZIONE CONFERITA

Come accennato nella parte iniziale di questa Relazione, la partecipazione in Atitech rappresenta l'unico *asset* di Manutenzioni Aeronautiche, *newco* appositamente costituita per l'acquisizione del 75% del capitale della Società, di cui Vema detiene lo 0,36%. È possibile, dunque, stimare il *fair value* di Manutenzioni Aeronautiche considerando la quota parte del *fair value* stimato di Atitech e sottraendo la PFN come viene evidenziato nella tabella seguente.

Equity value (valori Euro/000)	Equity value	
	<i>min</i>	<i>max</i>
Fair value della partecipazione in Atitech (75% del capitale)	26.221	29.159
PFN al 31 dicembre 2013	(4.421)	(4.421)
<b>Equity value 100%</b>	<b>21.799</b>	<b>24.738</b>
<b>Equity value pro-quota</b>	<b>78</b>	<b>89</b>

Sulla base delle informazioni rese disponibili e tenuto conto dei limiti ed assunzioni esposti nella presente Relazione, il processo valutativo descritto ha permesso di individuare un valore per il 100% del capitale di Manutenzioni Aeronautiche compreso tra Euro 21,8 milioni ed Euro 24,7 milioni, da cui deriva un valore della Partecipazione posseduta da Vema in Manutenzioni Aeronautiche, pari allo 0,36% del capitale sociale, compreso tra Euro 78 mila ed Euro 89 mila.

Considerando che le stime ottenute con i Multipli di Borsa, qui utilizzata come metodologia di controllo, si collocano verso il valore minimo del *range* identificato con il metodo del DCF, si ritiene che il *fair value* della partecipazione dello 0,36% nel capitale del Manutenzioni Aeronautiche possa collocarsi nella parte bassa dell'intervallo individuato con il metodo finanziario, pari a Euro 78 mila.

## 6. CONCLUSIONI

In sintesi, sulla base delle analisi svolte, tenuto conto delle caratteristiche della Partecipazione oggetto di valutazione, delle informazioni disponibili, delle metodologie di valutazione utilizzate, delle assunzioni poste alla base delle stesse, nonché considerando le caratteristiche dell'operazione in oggetto e la conseguente finalità della valutazione effettuata, si ritiene che il valore attribuibile alla Partecipazione che verrà conferito in Meridie a seguito dell'aumento di capitale riservato da essa deliberato, possa essere pari ad Euro 78 mila.

Milano, 12 giugno 2014

Arché S.r.l.



Roberto Leuzzi  
Director

## **Meridie S.p.A.**

Relazione di stima ai sensi dell'art. 2343-ter Codice Civile del valore del credito vantato da MCM Holding S.p.A. nei confronti di Le Cottoniere S.p.A., oggetto di conferimento in Meridie S.p.A. a fronte di un possibile aumento di capitale riservato mediante conferimento di beni in natura

12 giugno 2014

## INDICE

<b>1. PREMESSA.....</b>	<b>3</b>
1.1. Premessa.....	3
1.2. Oggetto e finalità dell’incarico.....	3
1.3. Documentazione utilizzata .....	5
<b>2. IL CREDITO CONFERITO .....</b>	<b>6</b>
2.1. Origine e caratteristiche del Credito .....	6
2.2. Breve descrizione del Progetto.....	7
<b>3. METODOLOGIA DI VALUTAZIONE.....</b>	<b>8</b>
<b>4. SVILUPPO VALUTAZIONE E ASSUNZIONI.....</b>	<b>9</b>
4.1. Flussi di cassa prospettici.....	9
4.2. Tasso di attualizzazione .....	10
4.3. Tasso di remunerazione del Progetto.....	11
4.4. Tasso di remunerazione del debito .....	12
<b>5. CONCLUSIONI .....</b>	<b>15</b>

### ARCHÉ S.R.L.

FORO BUONAPARTE, 12 - 20121 MILANO - ITALIA  
PH +39.02.88892.1 - FX +39.02.88892.200  
INFO@ARCHEADVISOR.COM - WWW.ARCHÉADVISOR.COM

COD. FISCALE, PARTITA I.V.A. E REG. IMP. MILANO 04571040965  
CAPITALE SOCIALE € 110.000 I.V. - R.E.A. N. 1757471

## 1. PREMESSA

### 1.1. Premessa

In data 27 maggio 2014 il Consiglio di Amministrazione di Meridie S.p.A. (di seguito "Meridie"), in relazione ad un possibile aumento di capitale riservato da effettuarsi mediante conferimento di beni in natura rientrante nel più ampio progetto di rafforzamento patrimoniale della stessa, e ai sensi e per le finalità dell'art. 2343-ter del Codice Civile, ha deliberato di conferire ad Arché S.r.l. (di seguito "Arché"), in qualità di esperto indipendente, mandato per la stima del valore dell'asset conferito da parte di MCM Holding S.p.A. (di seguito "MCM"), quest'ultimo identificato nel credito vantato dalla stessa MCM nei confronti di Le Cottoniere S.p.A. (di seguito "Le Cottoniere" o "Società", insieme a MCM le "Parti") per un valore nominale di Euro 1.716.566,67 (di seguito "Credito conferito" o "Credito").

La seguente relazione di stima (di seguito "Relazione") illustra le metodologie di valutazione utilizzate, le assunzioni poste alla loro base e i risultati ottenuti attraverso l'applicazione e secondo i principi e criteri generalmente utilizzati per la valutazione di tali asset.

### 1.2. Oggetto e finalità dell'incarico

Oggetto dell'incarico è la valutazione del Credito ai fini del conferimento nel contesto della nomina volontaria dell'esperto effettuata ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile. Come disposto dal comma 3 del citato articolo il quale prevede che *"Chi conferisce beni o crediti ai sensi del primo e secondo comma presenta la documentazione dalla quale risulta il valore attribuito ai conferimenti e la sussistenza, per i conferimenti di cui al secondo comma, delle condizioni ivi indicate"*.

Le condizioni richiamate risultano verificate quando *"[...] il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura o crediti conferiti sia pari o inferiore [...] al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità"*.

Con riferimento ai requisiti richiesti all'esperto ai fini della redazione della perizia si dà atto che Arché,

società specializzata nella consulenza in finanza di impresa e nelle valutazioni d'azienda, si avvale di un team di qualificati professionisti che hanno maturato una significativa esperienza in tema di valutazioni d'azienda e di strumenti finanziari in genere, nonché nello svolgimento di incarichi di natura simile ai sensi degli articoli 2343 e 2465 del Codice Civile. Pertanto, si conferma che Arché è in possesso dei requisiti di professionalità, oltreché di indipendenza richiesti a norma dell'art 2343-ter del Codice Civile.

La Relazione contiene una descrizione del bene oggetto di conferimento, l'indicazione dei criteri di valutazione adottati e la stima del valore da prendere come riferimento ai fini del conferimento. A tal fine va ricordato che, essendo il bene oggetto di conferimento un credito sorto a seguito della prestazione di servizi professionali da parte di MCM a Le Cottoniere, l'oggetto della valutazione sarà il credito stesso, tenuto conto della situazione del debitore e della sua solvibilità, e di altri fattori interni ed esterni che possono avere un impatto più o meno diretto sulla sua esigibilità. Ciò ha richiesto, quindi, un'analisi complessiva del debitore, della sua situazione patrimoniale e del suo profilo reddituale attuale e prospettico, nonché del suo grado di solvibilità al fine di giungere ad una stima di valore ritenuto equo ai fini del conferimento.

Nel contesto del conferimento, la valutazione richiesta all'esperto è volta ad accertare l'integrità del capitale e dell'eventuale sovrapprezzo emesso da Meridie, con finalità di tutela dei terzi, che nella sua effettiva esistenza pongono affidamento. In considerazione di tali scopi, per evitare che il patrimonio di Meridie posto a garanzia dei terzi risulti alterato attraverso esagerate valutazioni, il lavoro è stato impostato per stimare il valore del Credito, considerando raggiunto lo scopo della valutazione ogni qualvolta si ravvisasse l'adozione e l'applicazione in modo prudentiale di criteri di valutazione riconosciuti dalla dottrina e nella prassi valutativa.

In questa circostanza, il valore stimato del Credito ai fini della consistenza del capitale di Meridie, rappresenta il limite massimo per stabilire l'aumento di capitale; nulla esclude, d'altra parte, che in sede di conferimento possa essere convenuto un aumento di capitale di importo inferiore.

La valutazione riportata in questa Relazione si basa su criteri valutativi generalmente accettati nella prassi del settore di riferimento e da noi applicati nella fattispecie attraverso le metodologie di valutazione ritenute più appropriate, nel rispetto dell'incarico conferito. In considerazione delle finalità indicate, la valutazione deve, quindi, esprimere un valore intrinseco, non condizionato da fattori soggettivi delle parti coinvolte. Anche in virtù delle citate esigenze cautelative del presente lavoro, i

risultati stimati non possono, pertanto, essere assunti per finalità diverse da quelle previste dal presente incarico. Inoltre, le conclusioni esposte nella Relazione sono basate sul complesso delle informazioni e delle analisi ivi contenute, con la conseguenza che nessuna parte della Relazione potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre.

La data di riferimento della valutazione è il 31 maggio 2014 e considera le informazioni sulla Società e sul progetto note e portate a nostra conoscenza fino alla data di emissione della Relazione.

### 1.3. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del lavoro abbiamo ottenuto i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine, abbiamo analizzato, tra l'altro, la seguente documentazione:

- Fatture n° 12/2012, 13/2012, 15/2012 e 16/2012 emesse da MCM verso Le Cottoniere;
- Lettera di Circolarizzazione del credito MCM, datata 30 maggio 2014 e risposta del debitore datata 4 giugno 2014;
- Estratto Conto Clienti al 09 giugno 2014 con evidenza delle fatture emesse da MCM verso Salerno Invest – Le Cottoniere S.r.l. (di seguito “Scheda contabile”);
- Lettera di incarico inviata da MCM a Salerno Invest – Le Cottoniere S.r.l.;
- Accordo di Ristrutturazione dei finanziamenti bancari, datato 27 gennaio 2014 e relativa documentazione di supporto (di seguito “Accordo di Ristrutturazione”);
- Informazioni di mercato e altre informazioni pubblicamente disponibili relative ad aziende quotate, operanti nel settore di riferimento rilevate da fonti informative pubbliche e da *info-providers* specializzati come Bloomberg Professional;
- Altre informazioni di dettaglio documentali e verbali ottenute nel corso di contatti con il *Management*, avvenuti anche tramite *conference call*.

Le informazioni e i dati ricevuti sono stati analizzati e discussi anche con il *Management* di MCM al fine di individuarne l'appropriatezza con riferimento alle finalità del lavoro svolto. Le nostre analisi hanno assunto e fatto affidamento sull'accuratezza, completezza e veridicità di tutte le informazioni,

finanziarie e di altra natura, che ci sono state fornite o pubblicamente disponibili. Coerentemente con l'incarico ricevuto tali informazioni non sono state da noi sottoposte a verifica, revisione o certificazione. Pertanto nessuna dichiarazione espressa o implicita, né alcuna garanzia relativa all'accuratezza e alla completezza delle informazioni utilizzate alla base del nostro lavoro, è da noi resa. La responsabilità di tali informazioni rimane di esclusiva pertinenza delle fonti.

## 2. IL CREDITO CONFERITO

### 2.1. Origine e caratteristiche del Credito

Il Credito vantato da MCM verso Le Cottoniere nasce all'interno di un piano di sviluppo edilizio-commerciale nell'ex area industriale di Fratte (frazione di Salerno) con la realizzazione di varie opere edilizie tra cui la costruzione di un Centro Commerciale, denominato "Le Cottoniere" (di seguito "Progetto").

All'interno del Progetto si inseriscono una serie di attività di consulenza legate allo sviluppo dello stesso fornite da MCM a Le Cottoniere, attività da cui trae origine il Credito oggetto di conferimento; in particolare, si fa riferimento alle commissioni maturate in relazione ad una parte delle attività indicate nella Lettera di incarico del 17 ottobre 2012 e per cui sono state emesse le seguenti fatture:

- Fattura n° 12/2012 del 18 ottobre 2012 per un importo complessivo di Euro 1.101.100,00;
- Fattura n° 13/2012 del 18 ottobre 2012 per un importo complessivo di Euro 181.500,00;
- Fattura n° 15/2012 del 5 novembre 2012 per un importo complessivo di Euro 471.900,00;
- Fattura n° 16/2012 del 5 novembre 2012 per un importo complessivo di Euro 322.666,67.

A fronte dell'importo complessivo di Euro 2.077.166,67 sono stati effettuati dei pagamenti parziali per cui l'esposizione debitoria residua di Le Cottoniere verso MCM alla data della Relazione relativa alle quattro fatture sopra indicate è pari a Euro 1.716.566,67. Tale importo rappresenta il valore nominale del Credito oggetto di conferimento da parte di MCM in Meridie.

## 2.2. Breve descrizione del Progetto

Nel corso del 2004 il Comune di Salerno ha approvato il programma di riqualificazione urbana dell'ex area industriale di Fratte prevedendo la costruzione di un centro commerciale, un centro direzionale, parchi verdi e parcheggi sia pubblici che privati. In questo contesto, a metà dell'anno 2005 la società Salerno Invest S.r.l., costituita nel corso del 2003 e avente come oggetto sociale la costruzione di edifici e il recupero edilizio ed ambientale, e la società MCM S.p.A., quest'ultima titolare dell'attività esercitata negli immobili del complesso industriale di Fratte, stipulano la convenzione urbanistica con il Comune di Salerno per l'attuazione del programma integrato di riqualificazione dell'area in questione.

Nell'anno successivo è avvenuta la fusione per incorporazione tra Salerno Invest S.r.l. e Le Cottoniere S.p.A., all'epoca proprietaria dell'ex area industriale di Fratte. Con la fusione, la nuova entità ha preso il nome di Salerno Invest – Le Cottoniere S.r.l. (di seguito "Salerno Invest – Le Cottoniere") e il Comune di Salerno ha autorizzato l'emanazione dei provvedimenti di attuazione del programma integrato di riqualificazione urbana in capo alla nuova entità. Nello stesso anno Le Cottoniere ha ottenuto una linea di credito per realizzare il Progetto.

Nel 2009 la società Salerno Invest – Le Cottoniere ha ottenuto le autorizzazioni necessarie per la realizzazione nell'area in questione di un centro commerciale denominato "Le Cottoniere" (di seguito "Centro Commerciale"), impegnandosi alla realizzazione delle opere di urbanizzazione primaria e secondaria da cedere a titolo gratuito al Comune di Salerno una volta ultimate. Nel giugno del 2010 viene così assegnato l'appalto per la realizzazione delle opere di urbanizzazione.

In data 27 dicembre 2010 viene stipulato il contratto di finanziamento per la realizzazione dell'opera, ma nel 2012 l'imprevista risoluzione del contratto d'appalto con le aziende appaltatrici e il conseguente contenzioso tra le parti, ha fatto ritardare la realizzazione dell'opera rendendo necessaria l'adozione di una nuova manovra finanziaria di risanamento (di seguito "Piano di Risanamento aggiornato").

Nel frattempo, in data 30 settembre 2013, viene deliberata la trasformazione della società Salerno Invest – Le Cottoniere da "società a responsabilità limitata" a "società per azioni", assumendo così l'attuale denominazione di Le Cottoniere S.p.A.

In data 27 gennaio 2014 è stato, quindi, stipulato l'Accordo di Ristrutturazione il quale, sulla base del Piano di Risanamento aggiornato, prevede tra le altre cose:

- sottoscrizione di un nuovo contratto di appalto per il completamento delle opere, già in parte avviate dalle società appaltatrici precedenti; l'opera dovrebbe essere terminata entro 20 mesi, con consegna della stessa nel quarto trimestre 2015;
- trasformazione di parte dell'indebitamento bancario esistente alla data dell'accordo in un Prestito obbligazionario convertibile/convertendo ("POC") ed *equity*;
- consolidamento della parte restante dell'indebitamento esistente non convertito con scadenza al 31 dicembre 2019, possibile *extension option* al 30 giugno 2020 o comunque contestualmente alla dismissione del Centro Commerciale;
- concessione di nuova finanza per il riavvio e la conclusione dei lavori di realizzazione.

Il Piano di Risanamento aggiornato è stato oggetto di asseverazione da parte di un esperto indipendente che ne ha attestato la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del Piano stesso ai sensi e per gli effetti dell'art. 67 comma 3, lett. d) della Legge Fallimentare.

### 3. METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

In linea di principio il valore di un credito, al pari del valore di una attività finanziaria, è uguale alla somma del valore attuale dei flussi di cassa da esso generati durante la sua vita residua.

L'attività di valutazione richiede pertanto la determinazione di due variabili di base:

- la proiezione dei flussi di cassa generati dal credito, composti dai rimborsi in linea capitale e dagli interessi (a volte determinati secondo un piano di ammortamento);
- il tasso di attualizzazione. Tale grandezza deve essere determinata in funzione di due componenti: il valore temporale e il profilo di rischio associabile alla categoria di credito. Il processo valutativo si focalizza sulla corretta stima del tasso di attualizzazione che, come noto, può cambiare in funzione delle condizioni di mercato e del profilo di rischio riconosciuto alla controparte.

Il processo di valutazione può presentare particolari problematiche quando il credito è rappresentato da una posizione anomala, come il caso di crediti scaduti, crediti incagliati e crediti in sofferenza. In questo caso, la principale problematica è data dal fatto che per il credito oggetto di valutazione la data

di riscossione non è certa. Pertanto in tale circostanza il processo valutativo si focalizza non solo sulla stima del tasso di attualizzazione, ma anche sul delicato processo di stima dei flussi prospettici che rappresentano sostanzialmente il valore recuperabile dello stesso credito.

#### **4. SVILUPPO VALUTAZIONE E ASSUNZIONI**

Sulla base di quanto illustrato si è proceduto alla stima del valore attuale del Credito seguendo un percorso articolato in tre fasi:

- I. stima dei flussi di cassa prospettici generati dal Credito stesso;
- II. stima del tasso di attualizzazione che consideri adeguatamente il profilo di rischio della posizione;
- III. stima del valore attuale.

Tali fasi vengono illustrate in modo analitico nel prosieguo della Relazione.

##### **4.1. Flussi di cassa prospettici**

Come descritto in precedenza, il Credito ha natura commerciale e dalla documentazione acquisita risulta certo, liquido ed esigibile. Il credito non produce interessi, si tratta di fatto di un credito scaduto per il quale non esiste un apposito piano di riscadenziamento. Tuttavia, gli accordi intervenuti tra le parti e riflessi di fatto nel Piano di Risanamento aggiornato posto alla base del citato Accordo di Ristrutturazione, prevedono che il suo valore nominale (o facciale), per complessivi Euro 1.716.566,67, verrà incassato in funzione dei flussi di cassa disponibili del debitore secondo quanto previsto nello stesso Piano di Risanamento aggiornato.

Il Credito, quindi, non prevede un termine di pagamento ma dall'analisi del Piano di Risanamento aggiornato emerge che il debitore disporrebbe di risorse finanziarie sufficienti per rimborsare il Credito al momento della cessione del Centro Commerciale prevista nel corso del 2019.

Anche se in linea teorica il Credito potrebbe essere incassato in qualsiasi momento, si può ragionevolmente assumere che lo stesso venga rimborsato integralmente alla fine del 2019, quando, coerentemente con le informazioni contenute nel Piano di Risanamento aggiornato, la Società avrebbe

piena disponibilità di risorse, anche, a seguito della cessione del Centro Commerciale. In questo caso, ai fini valutativi, viene considerato un flusso di cassa unico, come se si trattasse di un'obbligazione *zero-coupon*.

#### 4.2. Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione incorpora due componenti: (i) il valore temporale del denaro convenzionalmente rappresentato da un tasso privo di rischio (*risk free rate*); (ii) il premio per il rischio associabile alla controparte definito anche *credit spread*. Quest'ultima componente dipende da una serie di fattori primo tra tutti la capacità di mantenere gli impegni presi da parte del debitore, generalmente espressa dal suo *rating* creditizio. Un altro elemento, non di minore importanza, è rappresentato dall'esistenza di una garanzia, quindi dalla tipologia della stessa e dal grado di copertura dell'esposizione. Infine, va tenuto in considerazione che nel caso di garanzie personali assume importanza il merito creditizio del soggetto garante.

In presenza di un debitore a cui è stato attribuito un *rating* da un'agenzia esterna o con titoli di debito quotati su un mercato regolamentato la stima del tasso di attualizzazione consiste nella stima separata delle due componenti. Il tasso *risk free* è stimato sulla base dei rendimenti dei titoli di Stato o del tasso SWAP. Il *credit spread* verrebbe stimato sulla base di apposite tavole che associano ad ogni classe di *rating* la probabilità di default ad un certo periodo di tempo. Stabilendo convenzionalmente o sulla base di statistiche quella che potrebbe essere la perdita in caso di default (*loss given default*), è possibile giungere ad una stima del *credit spread* da aggiungere al tasso *risk free* ed ottenere, quindi, il tasso di attualizzazione. Un'alternativa potrebbe essere quella di stimare lo *spread* che incorporano i rendimenti dei titoli obbligazionari quotati di pari scadenza emessi dallo stesso debitore rispetto al tasso *risk free*.

Nel caso specifico, come è possibile comprendere, nessuno dei due approcci può essere percorso, sia perché la società non ha un *rating*, sia perché non ha prestiti obbligazionari quotati su un mercato regolamentato, sia perché è difficile trovare società comparabili che abbiano titoli di debito quotati simili.

La probabilità di incassare il Credito è prevalentemente associata alla probabilità che il Progetto vada a buon fine secondo il Piano di Risanamento aggiornato. Ciò implica che per una analisi e valutazione

del Credito occorre adottare un approccio analitico che si fonda sostanzialmente sulla valutazione dei flussi di cassa che saranno generati dal Progetto e sull'analisi della loro dinamica.

Secondo tale approccio, quindi, il tasso di attualizzazione che potrebbe incorporare un adeguato profilo di rischio del credito non sarà superiore al tasso di rendimento atteso che può essere utilizzato per valutare il Progetto sulla base dei flussi di cassa prospettici che può generare. Un approccio alternativo, come più avanti si esaminerà al paragrafo 4.4, è quello di concentrarsi sulla remunerazione del debito che la Società è in grado di assicurare.

#### 4.3. Tasso di remunerazione del Progetto

Alcuni studi di settore indicano tassi medi di rendimento per il mercato italiano degli *shopping center* compresi tra il 6,5% e il 7,0%, con previsioni di crescita in alcuni casi fino a raggiungere l'8,0%<sup>1</sup>. I tassi di rendimento possono rappresentare una buona *proxy* del tasso di attualizzazione dei flussi prospettici ai fini della valutazione dell'attività.

Sono stati, inoltre, analizzati alcuni *borker report*<sup>2</sup> relativi a società italiane che si occupano prevalentemente della gestione di centri commerciali e gallerie. Dall'analisi condotta sono emersi tassi di attualizzazione dei flussi operativi utilizzati per la valutazione dell'azienda compresi tra il 6,8% e il 7,3%.

Nel caso specifico, tuttavia, va tenuto in considerazione che si tratta di un progetto di sviluppo e che, quindi, il Centro Commerciale è in corso di realizzazione ed entrerà in funzione nel quarto trimestre del 2015 sulla base di quanto previsto dall'aggiornamento del Piano di Risanamento. Il Progetto in questo caso rappresenta un rischio maggiore rispetto ad un progetto che prevede l'acquisto di un centro commerciale già funzionante. Tale rischio è attribuibile alle incertezze tipicamente legate alla gestione della fase di sviluppo.

Pertanto, considerando tale fattore nella stima del tasso di attualizzazione dei flussi operativi del Progetto, si ritiene che un tasso adeguato al profilo di rischio possa collocarsi sulla fascia alta dell'intervallo individuato delle due analisi sopra riportate, quindi pari all'8,0%, sostanzialmente in

<sup>1</sup> Società Generale – Italian Real Estate – 21 gennaio 2014.

<sup>2</sup> Goldman Sachs Investment Research – Europe: Real Estate – 24 gennaio 2014; Società Generale – Italian Real Estate – 21 gennaio 2014; Società Generale – Equity Research: IGD – 9 maggio 2014.

linea con il tasso utilizzato nel Piano di Risanamento aggiornato per la stima del valore di vendita del Centro Commerciale.

#### 4.4. Tasso di remunerazione del debito

Un approccio alternativo e più analitico consiste nel determinare il tasso di remunerazione della posizione debitoria della Società. Infatti, considerando le proprie caratteristiche, il Credito valutato può essere di fatto assimilato ad un finanziamento *zero-coupon* a lungo termine. Analizzando il Piano di Risanamento aggiornato e l'Accordo di Ristrutturazione, è possibile osservare che i flussi prospettici generati dal Progetto sono sostanzialmente destinati a remunerare la posizione complessiva del ceto bancario che ha sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione (di seguito "Banca"). I flussi operativi cumulati per il periodo 2013-2019 sono pari a Euro 86,3 milioni, e nell'arco di tale periodo sono destinati per un importo complessivo pari a Euro 66,7 milioni al rimborso delle linee di credito erogate dalla Banca e al pagamento dei relativi interessi, e per l'importo residuale, pari a Euro 19,6 milioni, al rimborso/conversione del Prestito obbligazionario; nulla è previsto per gli azionisti.

La posizione della Banca può essere rappresentata con un portafoglio composto da due categorie di investimenti: (i) la prima categoria è riconducibile all'esposizione debitoria i cui flussi sono contrattualmente predefiniti e possono essere facilmente individuati nel Piano di Risanamento aggiornato; (ii) i flussi residuali che sono attribuibili al Prestito obbligazionario convertibile/convertendo che, data la sua struttura contrattuale, di fatto presenta la natura di capitale proprio (*equity*). Il rimborso del capitale ed il pagamento degli interessi di tale prestito sono previsti in via residuale in funzione dei flussi di cassa disponibili a scadenza. Secondo il Piano di Risanamento aggiornato alla fine del 2019, dopo il ripianamento delle perdite mediante conversione parziale del POC ed il rimborso delle linee di credito, è previsto un flusso di cassa residuale pari a Euro 19,6 milioni destinato al rimborso della parte non convertita del POC.

In sintesi, la posizione della Banca può essere divisa in una posizione debitoria ed una posizione residuale equivalente al capitale proprio. Basandosi sull'assunto che il valore attuale dell'attivo netto di una azienda è pari al valore attuale delle fonti di finanziamento o passivo, si può dedurre che il valore attuale del Progetto è uguale al valore attuale della posizione complessiva della Banca, la quale può essere suddivisa in una parte corrispondente al valore attuale della posizione debitoria ed una parte

corrispondente al valore attuale della posizione residuale rappresentata dal Prestito obbligazionario.

Impieghi netti	Fonti nette
Valore attuale flussi operativi del progetto	Valore attuale flussi del debito
	Valore attuale flussi equity

Attualizzando al tasso dell'8,0% i flussi operativi del Progetto risultanti dal Piano di Risanamento aggiornato, si stima un valore del Progetto pari a circa Euro 40,7 milioni. Da qui ne deriva che la somma del valore attuale della posizione debitoria e della posizione residuale della Banca corrisponde a tale valore.

Conoscendo i flussi di cassa relativi alla posizione residuale rappresentati di fatto dal rimborso parziale del Prestito obbligazionario alla fine del periodo di piano (2019), è possibile stimare il valore attuale di tale posizione se si conosce il tasso di rendimento atteso per tale tipologia di investimento. A tal proposito si può assumere che il tasso di rendimento atteso per tale posizione possa essere pari al rendimento richiesto da un investitore che partecipa a particolari categorie di veicoli di investimento come i fondi che finanziano l'avvio di progetti (*early stage*) o i fondi che finanziano un progetto di ristrutturazione (*turnaround*). Si tratta di due situazioni assimilabili a quelle della Società il cui debito è oggetto di valutazione. Da una analisi condotta con riferimento al mercato italiano, sui rendimenti medi di queste due tipologie di fondi su un arco temporale di 26 anni (periodo 1986-2012) è stato rilevato un rendimento medio annuo pari a circa il 27%<sup>3</sup>.

Applicando tale tasso al flusso di cassa destinato al rimborso del Prestito obbligazionario si ottiene un valore attuale della posizione residuale pari a Euro 5,2 milioni.

Conoscendo il valore attuale dell'intero portafoglio pari a Euro 40,7 milioni e assumendo che il valore dell'*equity* di pertinenza degli altri azionisti è sostanzialmente nullo, è possibile ottenere per differenza il valore attuale della posizione debitoria, la quale risulta essere pari a Euro 35,5 milioni.

<sup>3</sup> AIFI Yearbook 2013, Ricerca IRR 2012.

VA progetto	40,7	VA Debito	?	➔	35,5
		VA POC	5,2		
		VA Equity	0,0		

Valori in Euro/ mln.

Confrontando i flussi destinati alla posizione debitoria costituiti dal rimborso delle linee di credito e dal pagamento degli interessi come risulta dal Piano di Risanamento aggiornato, si ottiene, quindi, il tasso di remunerazione implicito del debito, pari a 5,86%.

Il tasso di remunerazione della posizione debitoria secondo questo procedimento, può rappresentare una buona *proxy* del tasso da utilizzare per l'attualizzazione del Credito.

In ogni caso alcune considerazioni sono necessarie:

- in ipotesi di gestione ordinaria della Società e nel rispetto dell'Accordo di Ristrutturazione, il Credito valutato, in quanto debito commerciale scaduto, verrebbe rimborsato dalla Società prima delle linee di credito erogate dalla Banca e, comunque, è previsto un ordine dei pagamenti che consente di conservare la liquidità necessaria per il pagamento dei debiti scaduti e riferiti alla gestione operativa. Sotto questo aspetto si potrebbe dire che il Credito valutato potrebbe presentare un profilo di rischio minore rispetto al finanziamento bancario, quindi il relativo tasso di remunerazione potrebbe essere più basso.
- In caso di fallimento della Società il Credito valutato, rispetto ai finanziamenti bancari, non è assistito da alcuna garanzia reale, pertanto la sua recuperabilità sarebbe pressoché nulla. Questo richiederebbe, quindi, un premio per il maggior rischio, quindi un tasso di remunerazione più elevato.

Poiché non sono disponibili informazioni tali da permettere di valutare adeguatamente le due componenti che in parte tendono a compensarsi, si può concludere che il tasso che possa adeguatamente esprimere il profilo di rischio del Credito può essere compreso tra il 6,0%<sup>4</sup> e l'8,0%.

<sup>4</sup> Corrispondente al tasso del 5,86% arrotondato.

## 5. CONCLUSIONI

In sintesi, sulla base delle analisi sopra descritte, considerando un arco temporale di 5 anni e 7 mesi ed un tasso di attualizzazione compreso tra il 6,0% e l'8,0%, si stima il valore attuale del Credito in un valore compreso tra Euro 1,12 milioni ed Euro 1,25 milioni.

Tenuto conto delle caratteristiche della Società, delle caratteristiche del Credito valutato, della finalità della valutazione effettuata, delle informazioni disponibili, della metodologia di valutazione utilizzata nonché delle assunzioni poste alla base della stessa, si ritiene che il valore attribuibile al Credito vantato da MCM nei confronti di Le Cottoniere, possa essere stimato pari a Euro 1.200.000.

Milano, 12 giugno 2014

Arché S.r.l.



Roberto Leuzzi  
Director

**Parere del 18 giugno 2014 inerente l'esecuzione di Operazione con  
Parti Correlate**

**A:** Meridie S.p.A.

**C.A.:** Presidente del Consiglio di Amministrazione

**P.C.:** Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale di Meridie S.p.A.

**DA:** Prof. Salvatore Esposito De Falco  
Dott. Americo Romano  
Dott. Ettore Artioli

**DATA:** 18 giugno 2014

**OGGETTO:** Parere in merito all'esecuzione di aumenti di capitale di Meridie S.p.A. con esclusione del diritto di opzione ex. art. 2441 comma quarto, del Codice Civile da liberare- in parte – mediante conferimento in natura da parte correlata.

**INTRODUZIONE**

Come previsto dal Regolamento Consob 17221 del 12 marzo 2010 (il "Regolamento 17221"), Meridie S.p.A. ("Meridie" o la "Società" o l'"Emittente"), ha adottato una Procedura inerente la disciplina delle operazioni con parti correlate (la "Procedura").

Tale Procedura prevede in particolare che, in *compliance* con quanto disposto dal Regolamento, nel caso in cui si intendano concludere operazioni con parti correlate ("OPC") si richieda ad un Comitato che presenti i requisiti di cui al Regolamento 17221 – nel caso di specie si tratta del Comitato Controllo e Rischi composto da: Salvatore Esposito De Falco (Amministratore Indipendente e Presidente del Comitato Controllo e Rischi); da Ettore Artioli (Amministratore Indipendente); e da Americo Romano (Amministratore non indipendente e non esecutivo), di seguito il "Comitato"- di esprimere un parere motivato ai sensi del suddetto regolamento (il "Parere"), sia per le OPC di Maggiore Rilevanza, sia per le OPC di Minore Rilevanza (come definite nel Regolamento 17221).

A fini di completezza si rappresenta che l'Emittente, ai sensi del Regolamento 17221, è considerata "società quotata di minori dimensioni" e, dunque, alle OPC di Maggiore Rilevanza sono applicate le previsioni previste dall'art. 7 del Regolamento 17221, nonché dall'articolo 4.1 della Procedura, relative alle OPC di Minore Rilevanza. In ogni caso in considerazione del valore nominale del Credito



MCM – il quale ammonta ad Euro 1.716.566,67 – ed dei calcoli effettuati in seno al Consiglio di Amministrazione nel corso della riunione del 27 maggio 2014, si ritengono superati i seguenti parametri indicati nell'Allegato 3 al Regolamento 17221: Indice di rilevanza del controvalore che risulta essere pari a 6,8. Pertanto l'operazione relativa al conferimento del Credito MCM deve essere considerata quale "operazione di maggiore rilevanza".

Il Parere dovrà avere ad oggetto l'interesse della Società al compimento dell'OPC, la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni, ma non potrà esprimere alcun giudizio in merito ad aspetti ulteriori e, in particolare, alle scelte di gestione attribuite esclusivamente al potere discrezionale degli Amministratori Esecutivi.

#### 1. LA FATTISPECIE POSTA IN ESAME

Il Comitato è stato chiamato a redigere il presente Parere in merito all'esecuzione di un'operazione che comporta aumenti di capitale di Meridie S.p.A. con esclusione del diritto di opzione ex. art. 2441 comma quarto, del Codice Civile da liberare- in parte – mediante conferimento in natura da parte correlata, a valere sulla delega ricevuta ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile dall'assemblea straordinaria del 20 dicembre 2010.

In particolare, ai sensi della documentazione predisposta e delle informazioni rese disponibili – che il Comitato dichiara essere state tempestive e complete – la suddetta operazione comporterà un aumento di capitale sociale, a pagamento, per un ammontare complessivo pari a nominali Euro 1.716.566,67 mediante emissione di totali massime n. 4.000.000 nuove azioni ordinarie prive di valore nominale ed aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, godimento regolare, non ammesse a quotazione, per un prezzo unitario di emissione pari ad Euro 0,30 senza sovrapprezzo, per un controvalore complessivo totale di Euro 1.200.000,00 ("**Aumento Riservato**"). Detto Aumento Riservato, sarà riservato a MCM Holding S.p.A. con sede legale in Napoli, via F.Crispi 31, Partita IVA, Codice Fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Napoli n. 07870320632 ("**MCM**" o "**MCM Holding**") che conferirà un credito, avente valore nominale di Euro 1.716.566,67, vantato nei confronti della società Le Cotoniere S.p.A. – con cui Meridie ha in comune la figura del Presidente - con sede legale in Napoli, via F. Caracciolo n. 15, Partita IVA, Codice Fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Napoli n. 04011310655 (il "**Credito MCM**").

MCM Holding, già socio diretto dell'Emittente con una partecipazione pari al 4,834% del suo capitale sociale, è controllata dall'Avv. Annalaura Lettieri la quale detiene, indirettamente, una partecipazione pari al 20,9% del capitale sociale di Meridie e, quindi, trattasi di soggetto in grado di esercitare "influenza notevole" sull'Emittente (come definita ai sensi del Regolamento 17221). L'Avv. Annalaura Lettieri, inoltre, è "stretta familiare" del Presidente ed Amministratore Delegato di Meridie che è, chiaramente, da considerarsi "dirigente con responsabilità strategiche" della Società. Per tali ragioni MCM è da considerare parte correlata dell'Emittente.

Con riferimento all'Aumento Riservato, MCM – mediante proposta vincolante datata 13 giugno 2014, (l'"**Accordo MCM**") ha proposto di conferire il Credito MCM (il "**Conferimento MCM**") a fronte dell'emissione da parte della Società di 4.000.000 azioni ordinarie prive di valore nominale non quotate sul MIV.

L'Efficacia vincolante in capo a Meridie dell'Accordo MCM - è stata sottoposta alle seguenti condizioni:

- (i) L'ottenimento da parte della Società di Revisione della relazione di congruità che confermi il prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione;
- (ii) L'ottenimento del Parere favorevole da parte del Comitato Controllo Rischi dell'Emittente;
- (iii) Ottenimento da parte del Consiglio di Amministrazione della relazione di stima da parte dell'Esperto Indipendente che confermi i valori già precedentemente indicati con riferimento al Credito MCM;
- (iv) L'assunzione in sede consigliere dell'Emittente delle necessarie delibere.

Il valore del Credito MCM, infatti, è stato oggetto di apposita relazione di stima da parte di Arché Advisor S.r.l., nella persona del Dott. Roberto Leuzzi, ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del Codice Civile (la "**Relazione di Stima**"), che – previo accertamento dei requisiti di indipendenza e professionalità in base alla normativa applicabile – è stato nominato quale esperto indipendente in data 27 maggio 2014 (l'"Esperto Indipendente").

La Relazione di Stima – di cui il Comitato si è avvalso ai fini della redazione del presente Parere anche in considerazione dei requisiti di indipendenza dichiarati dall'Esperto Indipendente – con riferimento al Credito MCM, ha ritenuto che il valore del Credito vantato da MCM nei confronti di Le Cotoniere, ai fini del Conferimento possa essere di Euro 1.200.000,00.

La stima effettuata da Arché è stata condotta sulla base delle seguenti fonti informative:

- Fatture n.12/2012; 13/2012; 15/2012 e 16/2012 emesse da MCM alle Le Cotoniere;
- Lettera di Circolarizzazione del credito MCM, datata 30 maggio 2014 e risposta del debitore datata 4 giugno 2014;
- Estratto Conto Clienti al 09 giugno 2014 con evidenza delle fatture emesse da MCM verso Salerno Invest - Le Cotoniere S.r.l. (di seguito "Scheda contabile");
- Lettera di incarico inviata da MCM a Salerno Invest - Le Cotoniere S.r.l.;
- Accordo di Ristrutturazione dei finanziamenti bancari, datato 27 gennaio 2014 e relativa  documentazione di supporto (di seguito "Accordo di Ristrutturazione");
- Informazioni di mercato e altre informazioni pubblicamente disponibili relative ad aziende quotate, operanti nel settore di riferimento rilevate da fonti informative pubbliche e da info- providers specializzati come Bloomberg Professional;



- Altre informazioni di dettaglio documentali e verbali ottenute nel corso di contatti con il Management, avvenuti anche tramite conference call.

Sulla base delle analisi condotte la stima ha portato a considerare un arco temporale di incasso di 5 anni e 7 mesi ed un tasso di attualizzazione compreso tra il 6,0% e l'8,0%; il tutto tenuto conto delle caratteristiche del debitore, delle caratteristiche del Credito valutato, della finalità della valutazione effettuata, delle informazioni disponibili e della metodologia di valutazione utilizzata nonché delle assunzioni poste alla base della stessa.

In sintesi, il processo valutativo dell'Esperto Indipendente si è focalizzato sia sulla stima del tasso di attualizzazione, sia sulla proiezione dei flussi di cassa. La prima determinata in funzione di due componenti: il valore temporale e il profilo di rischio associabile alla categoria di credito. Il processo valutativo è stato focalizzato sulla corretta stima del tasso di attualizzazione che, come noto, può cambiare in funzione delle condizioni di mercato e del profilo di rischio riconosciuto alla controparte. La seconda, in funzione dei flussi di cassa generati dal credito composto dai rimborsi in linea capitale e degli interessi.

Il valore del Credito MCM, pari ad € 1.200.000, come sopra determinato, sarà utilizzato al fine della determinazione del valore del Conferimento MCM.

## **2. L'INTERESSE E LA CONVENIENZA DELLA SOCIETÀ AL COMPIMENTO DELL'OPC**

Il Comitato, considerata la stretta connessione, ha deciso di trattare congiuntamente le tematiche riferibili all'interesse ed alla convenienza per l'Emittente alla conclusione dell'OPC quivi descritta.

Il Credito MCM, che ha un valore nominale pari ad Euro 1.716.566,67, è relativo a prestazioni di consulenza già effettuate in favore del creditore il cui pagamento è previsto entro il 31 dicembre 2019, come da piano attestato dello stesso debitore Le Cottoniere, ed è stato considerato, anche ai fini della Relazione di Stima, certo e liquido.

Il conferimento del Credito MCM per un valore di € 1.200.000, come da stima del Esperto Indipendente, consentirà a Meridie di consolidare il percorso di rafforzamento patrimoniale individuato dall'assemblea dei soci del 20 dicembre 2010 e dalle azioni intraprese a tal fine dal Consiglio di Amministrazione, e inoltre, la liquidazione del Credito MCM, possibilmente anche prima della scadenza, comporterà la possibilità per l'Emittente di ottenere risorse liquide in tempi certi da poter utilizzare ai fini dello sviluppo del proprio *core business*, con una discreta plusvalenza in termini di differenza positiva tra il valore nominale del credito da conferire, come determinato dall'Esperto Indipendente, e il valore nominale dello stesso.

Per tali ragioni il Comitato esprime parere positivo in merito all'interesse ed alla convenienza per l'Emittente alla conclusione dell'OPC.

### 3. CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELL'OPC

L'Accordo MCM è stato negoziato da parte del Consiglio di Amministrazione e del management dell'Emittente anche mediante coinvolgimento costante, sin dalle fasi iniziali, dei membri del Comitato.

Il Consiglio di Amministrazione, avvalendosi della procedura di stima di cui all'art. 2343-ter, secondo comma lett. b), Codice Civile, come richiamato dall'art. 2443, quarto comma, codice civile, ha conferito incarico in data 27 maggio 2014 all'Esperto Indipendente che, tra l'altro, si è dichiarato tale rispetto a MCM, all'Emittente ed ai soci che esercitano individualmente, o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente, o sulla Società medesima, ed è stato considerato dotato di adeguata e comprovata professionalità, anche ai fini della determinazione del valore dei beni oggetto di Conferimento MCM.

Avvalendosi della procedura di stima di cui al già citato art. 2343-ter, secondo comma, Codice Civile, come richiamato dall'art. 2443, quarto comma, codice civile, non è stata necessaria, quindi, la richiesta della Relazione giurata di stima di un esperto di cui all'art. 2343, primo comma, Codice Civile.

Inoltre, il Consiglio di Amministrazione ha redatto ed approvato la Relazione illustrativa ai sensi dell'art. 2441, comma sesto, del Codice Civile, e dell'art. 70, comma settimo, lettera a), del Regolamento Consob 11971/99 e successive modifiche – necessaria ai fini della delibera ed esecuzione dell'operazione in parola (la "**Relazione Illustrativa**") – e la società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., a cui è stato conferito apposito mandato in data 27 maggio 2014 - ha emesso, ai sensi degli artt. 2441, sesto comma, del Codice Civile, e 158, primo e secondo comma, D.Lgs 58/98, un parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni relative all'Aumento Riservato (il "**Parere di Congruità**").

Considerato che:

- (i) la Relazione Illustrativa indica espressamente i valori del Credito MCM espressi da parte dell'Esperto Indipendente, nella Relazione di Stima, ai fini del Conferimento MCM;
- (ii) che codesto Comitato considera corretta sia la procedura adottata dal Consiglio di Amministrazione ai fini della nomina dell'Esperto Indipendente, sia le valutazioni, nonché le assunzioni, dallo stesso indicate nella Relazione di Stima con riferimento al Credito MCM;
- (iii) che il Parere di Congruità conferma il prezzo di sottoscrizione dell'Aumento Riservato, come indicato dal Consiglio di Amministrazione nella Relazione Illustrativa;
- (iv) che il Conferimento MCM avverrà sulla base dei valori del Credito MCM indicati nella Relazione di Stima;

per tali ragioni il Comitato all'unanimità ritiene che l'OPC oggetto del presente Parere sia corretta, tanto dal punto di vista sostanziale quanto dal punto di vista



formale con riferimento alla procedura adottata ed ai passaggi formalizzati per la sua delibera.

Napoli 18 giugno 2014



Per il Comitato Controllo e Rischi  
Prof. Salvatore Esposito De Falco