

Allegato B – Relazioni illustrative di cui all'articolo 2501-*quinquies* del codice civile redatte dai componenti degli organi di amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI SOCIETÀ AEROPORTO TOSCANO (S.A.T.) GALILEO GALILEI S.P.A. SULL'ARGOMENTO RELATIVO AL PUNTO 1 DELL'ORDINE DEL GIORNO IN PARTE STRAORDINARIA DELL'ASSEMBLEA CONVOCATA PER IL 10 FEBBRAIO 2015 IN PRIMA CONVOCAZIONE E, OCCORRENDO, IL 12 FEBBRAIO 2015 IN SECONDA CONVOCAZIONE "APPROVAZIONE DEL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI AEROPORTO DI FIRENZE S.P.A. IN SOCIETÀ AEROPORTO TOSCANO (S.A.T.) GALILEO GALILEI S.P.A.; DELIBERAZIONI INERENTI E CONSEGUENTI, DELEGHE DI POTERI", REDATTA AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501-QUINQUIES DEL CODICE CIVILE E DELL'ARTICOLO 70, COMMA 2, DEL REGOLAMENTO ADOTTATO CON DELIBERA CONSOB N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO ED INTEGRATO.

Signori Azionisti,

la presente relazione (la "**Relazione**") è stata redatta dal Consiglio di Amministrazione della Vostra società per illustrare sotto il profilo giuridico, economico e industriale, le ragioni che giustificano la fusione per incorporazione (la "**Fusione**") di Aeroporto di Firenze S.p.A. ("**AdF**" o la "**Società Incorporanda**") in Società Aeroporto Toscano (S.A.T.) Galileo Galilei S.p.A. ("**SAT**" o la "**Società Incorporante**" e di seguito, SAT e AdF, collettivamente, le "**Società Partecipanti alla Fusione**") e il relativo progetto di Fusione, approvato in data 19 dicembre 2014, dai Consigli di Amministrazione di SAT e AdF (il "**Progetto di Fusione**").

La presente Relazione è stata predisposta ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del Codice Civile e, in considerazione della circostanza che le azioni delle Società Partecipanti alla Fusione sono quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (il "**Mercato Telematico Azionario**"), anche ai sensi dell'articolo 70, comma 2, del regolamento di attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato ed integrato (il "**TUF**") contenente la disciplina degli emittenti, adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato (il "**Regolamento Emittenti**"), in conformità allo Schema 1 dell'Allegato 3A del Regolamento Emittenti.

L'operazione di Fusione che s'intende sottoporre all'esame e all'approvazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti, ha l'obiettivo di ottenere la piena integrazione degli aeroporti toscani Galilei e Vespucci e di costituire il sistema aeroportuale toscano "*best in class*", uno dei principali poli aeroportuali italiani, come annunciato al mercato da SAT e AdF in data 16 ottobre 2014.

Di seguito la Relazione illustra le principali caratteristiche delle Società Partecipanti alla Fusione, i termini della proposta di Fusione, le motivazioni sulle quali la stessa si fonda, le modalità attraverso le quali si propone di realizzarla ed i relativi vantaggi per gli azionisti.

Sommario

1. Descrizione delle Società Partecipanti alla Fusione.....	3
1.1 SAT – Società Incorporante	3
1.2 AdF – Società Incorporanda	12
2. Illustrazione della Fusione e delle motivazioni della stessa, con particolare riguardo agli obiettivi gestionali delle Società Partecipanti alla Fusione ed ai programmi formulati per il loro conseguimento.....	20
2.1 Struttura e condizioni della Fusione.....	20
2.2 Motivazioni, obiettivi gestionali e programmi formulati per il loro conseguimento	40
3. Valori attribuiti alle Società Partecipanti alla Fusione ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.....	44
3.1 Situazioni patrimoniali di fusione e <i>fairness opinion</i> relative al Rapporto di Cambio	44
3.2 Descrizione dei criteri di valutazione utilizzati	45
4. Il rapporto di cambio stabilito ed i criteri seguiti per la determinazione di tale rapporto.....	49
4.1 Il Rapporto di Cambio.....	49
4.2 Criteri di determinazione del rapporto di cambio	50
5. Modalità di assegnazione delle azioni di SAT e data di godimento delle stesse.	54
6. Data di imputazione delle operazioni delle Società Partecipanti alla Fusione al bilancio di SAT, anche ai fini fiscali.	55
7. Riflessi fiscali della fusione sulle Società Partecipanti alla Fusione	55
8. Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante e sull'assetto di controllo di SAT a seguito della Fusione	56
8.1 Azionariato rilevante e assetto di controllo di SAT	56
8.2 Azionariato rilevante e assetto di controllo di AdF	56
8.3 Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo di SAT a seguito della Fusione.....	57
9. Effetti della fusione sui patti parasociali rilevanti ai sensi dell'articolo 122 TUF	58
9.1 Effetti della Fusione sui patti parasociali	59
10. Valutazioni del consiglio di amministrazione sulla ricorrenza del diritto di recesso.....	59

1. Descrizione delle Società Partecipanti alla Fusione

1.1 SAT – Società Incorporante

1.1.1. Dati societari

Società Aeroporto Toscano (S.A.T.) Galileo Galilei S.p.A., con sede legale in Pisa, capitale sociale, alla data di approvazione del presente Progetto di Fusione, Euro 16.269.000 interamente versato, diviso in n. 9.860.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,65 ciascuna, codice fiscale e partita IVA n. 00403110505, iscritta presso il C.C.I.A.A. di Pisa n. 70202, con azioni ordinarie quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

1.1.2. Oggetto sociale

La società ha per oggetto principale lo sviluppo, la progettazione, la realizzazione, l'adeguamento, la gestione, la manutenzione e l'uso degli impianti e delle infrastrutture per l'esercizio dell'attività aeroportuale.

Essa potrà inoltre compiere attività connesse o collegate purché non a carattere prevalente.

Si intendono comprese tra le attività:

- a) la gestione in regime di concessione statale dei servizi relativi all'esercizio dell'Aeroporto Galileo Galilei di Pisa e di altri eventuali aeroporti, compresa la gestione dei servizi di collegamento relativi ai vari aeroporti, provvedendo a tutti gli adempimenti che la concessione statale prevedrà;
- b) le attività riguardanti lo sviluppo immobiliare e la realizzazione e gestione di infrastrutture intermodali di trasporto ed energetiche connesse od utili per l'esercizio dell'attività aeroportuale;
- c) l'attuazione di qualsiasi operazione commerciale e finanziaria, mobiliare ed immobiliare che abbia attinenza, anche indiretta, con lo scopo sociale e che sia ritenuta utile al raggiungimento dei fini sociali, ivi compresa l'emissione di obbligazioni, l'accensione di prestiti anche garantiti da pegno sugli introiti di gestione, la concessione di finanziamenti e la prestazione di garanzie a favore di terzi.

1.1.3. Descrizione delle attività di SAT

Fondata nel 1978, SAT inizia a operare nella gestione dell'Aeroporto Galileo Galilei di Pisa il 1° luglio 1980, subentrando all'ex Consorzio Aerostazione Civile di Pisa nella concessione della gestione parziale. In seguito ad un processo di riorganizzazione della società, nel 1994 alcuni soci privati entrano nel capitale della società.

Nel 1997 SAT inaugura una strategia di rilancio dell'aeroporto di Pisa, con l'obiettivo di posizionarsi come porta d'ingresso ("gateway") alla regione Toscana nelle scelte di spostamento dei viaggiatori europei.

Nel giugno 1998 il vettore low cost Ryanair inizia ad operare presso l'aeroporto Galilei. I nuovi collegamenti aperti dalla compagnia irlandese contribuiscono alla crescita rilevante del traffico passeggeri del Galileo Galilei. Dal milione di passeggeri circa nel 1997 si passa ai 4,5 milioni che nel 2013 consentono all'aeroporto di Pisa di raggiungere la decima posizione nella classifica degli scali nazionali in termini di traffico passeggeri (Fonte dati: Assaeroporti). Nell'ambito delle proprie strategie non aviation, SAT ha sviluppato all'interno dell'aerostazione passeggeri un'offerta commerciale composta, tra l'altro, da 12 punti di ristoro, 27 negozi e 10 società di autonoleggio. Queste attività sono gestite attraverso accordi di subconcessione. SAT, inoltre, gestisce direttamente cinque parcheggi, il Business Center, la Sala VIP, la biglietteria aerea dell'aeroporto e la vendita degli spazi pubblicitari nell'aerostazione ed all'interno delle aree aeroportuali. Al termine dell'esercizio 2013, i ricavi inerenti le attività non aviation ammontavano a Euro 18,72 milioni.

Nel 2006, SAT sottoscrive con ENAC la Convenzione SAT. L'anno successivo, il 26 luglio 2007, la Società fa il suo ingresso nel mercato dei capitali, quotandosi sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.

SAT è stata la prima società italiana di gestione aeroportuale ad ottenere la certificazione ISO 9001 per tutti i servizi erogati, "security" inclusa, nonché la certificazione sulla Responsabilità Sociale - SA8000. SAT ha inoltre conseguito la Certificazione Ambientale ISO 14001:1996 nel gennaio 2004 adeguandosi, nel febbraio 2006, all'edizione revisionata ISO14001:2004 e, nel dicembre 2013, ha ottenuto la certificazione OHSAS 18001 relativa alla salute e sicurezza di tutti gli utenti aeroportuali e il rinnovo fino al 2016 del Certificato dell'Aeroporto da parte di ENAC.

Nel 2009, SAT è, assieme a GESAC (Napoli), la prima società di gestione aeroportuale italiana ad ottenere il Contratto di Programma (accordo pluriennale tra la società di gestione aeroportuale e l'ENAC per la determinazione dei livelli tariffari regolamentati).

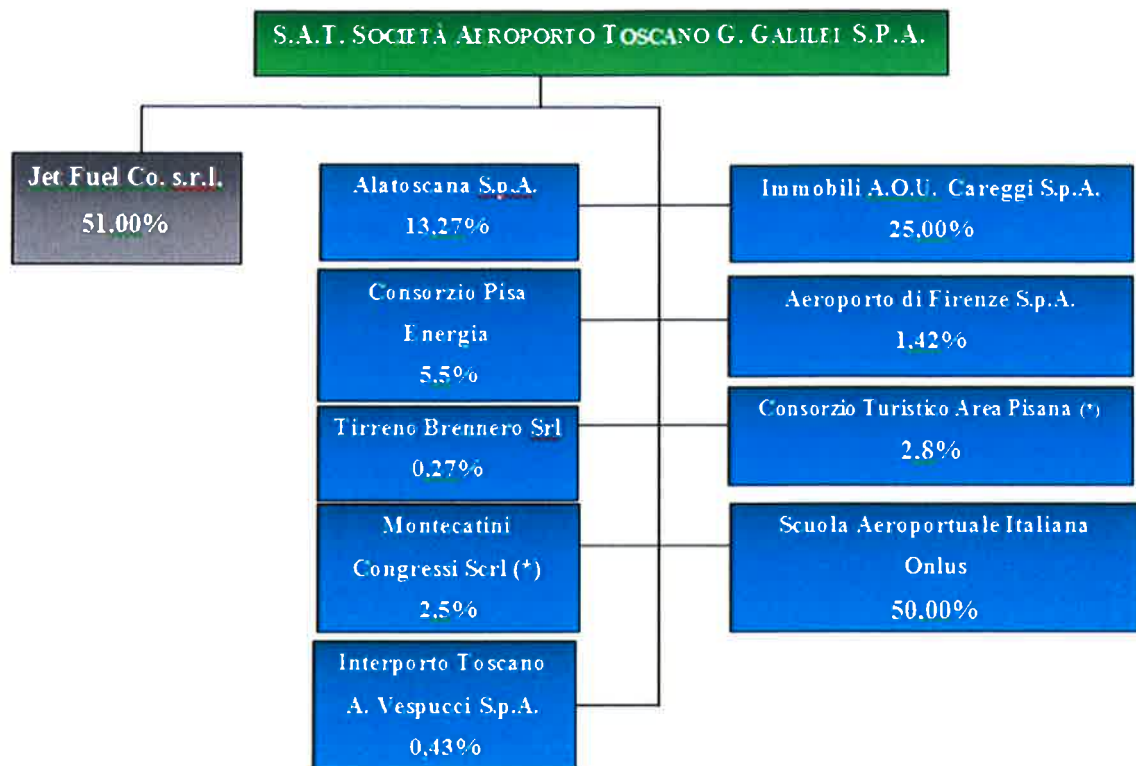
Nel giugno 2014 la Società è stata oggetto di un'Offerta Pubblica di Acquisto promossa da Corporacion America Italia che, detenendo alla data della presente Relazione il 53,039% del capitale sociale, controlla di diritto la Società.

SAT ha nel corso degli ultimi anni realizzato una serie di significativi investimenti volti al potenziamento delle infrastrutture del Galilei e al miglioramento del livello di servizio offerto al

passaggero. In particolare, tra gli investimenti realizzati da SAT nel periodo 2009–2013 per un importo complessivo di circa Euro 49 milioni, si segnalano:

- Nuovo Cargo Village: l'investimento, inaugurato nel maggio 2010 e che ha comportato un impegno per la Società di complessivi Euro 10,5 milioni, è una piattaforma aerologica direttamente collegata alle principali reti transeuropee del trasporto merci. Da aprile 2014 è, inoltre, subhub DHL di riferimento per il settore cargo aereo del centro Italia, direttamente collegato a Lipsia, principale snodo europeo ed internazionale del network DHL;
- Interventi di adeguamento della pista secondaria: l'investimento, completato nel 2010 per un impegno economico di circa Euro 3,6 milioni, ha reso possibile l'utilizzo della pista secondaria come pista volo per gli aerei civili in alternativa alla pista principale;
- Riqualificazione del Piano Terra Terminal Passeggeri Ovest: l'insieme degli interventi, ultimati nell'aprile 2012 e pari a circa Euro 3 milioni, ha consentito di incrementare la superficie del Terminal Passeggeri di oltre 1.400 mq, di cui oltre 300 mq. di aree commerciali;
- Impianto di trigenerazione: realizzato nell'ambito degli interventi di SAT volti al risparmio energetico ed al contenimento dell'inquinamento atmosferico, è stato inaugurato nel 2013 per un investimento complessivo di oltre Euro 3 milioni.

La macro-struttura societaria del Gruppo SAT, alla Data della presente Relazione, è illustrata nella figura di seguito indicata:



Società Controllata - Jet Fuel Co. S.r.l. (di seguito Jet Fuel). Ai fini del consolidamento, si segnala che SAT detiene il 33,33% dei diritti amministrativi e patrimoniali ed il 51% dei diritti di voto.



Società Terze - (*) Società in stato di liquidazione.

L'attività di SAT si articola su due aree di *business*, "*aviation*" (attività aeronautiche) e "*non aviation*" (attività non aeronautiche).

- L'attività "*aviation*" consiste principalmente:
 - (a) nell'attività di gestione e sviluppo delle infrastrutture aeroportuali, nell'ambito della quale si colloca anche la prestazione del servizio relativo ai controlli di sicurezza e di vigilanza. Le attività aeronautiche sono remunerate dalle compagnie aeree attraverso il pagamento dei diritti aeroportuali stabiliti dalle autorità competenti relativi alla movimentazione di aeromobili, passeggeri e merci, dei corrispettivi per i servizi di sicurezza e delle *royalties* per la fornitura di carburante;
 - (b) nell'attività di gestione dei servizi di assistenza a terra (cosiddetti servizi di *handling*), ossia del complesso di servizi atti a soddisfare le esigenze dell'assistenza a terra, agli aerei, ai passeggeri ed alle merci.

- Le attività “*non aviation*” consistono nello sfruttamento delle potenzialità immobiliari e commerciali dell’aeroporto e sono gestite dalla società (i) mediante sub-concessione a terzi e/o (ii) in regime di gestione diretta. Nell’ambito delle attività svolte tramite sub-concessione a terzi si segnalano, in particolare, le attività di ristorazione, le attività commerciali di vendita al dettaglio, le attività di autonoleggio e la subconcessione di tipo immobiliare; tra quelle in gestione diretta si segnalano l’attività di gestione dei parcheggi e quella di vendita degli spazi pubblicitari.

1.1.4. Sintesi dei dati più significativi dell’attività di SAT

Bilancio esercizio 2013

L’aeroporto Galileo Galilei di Pisa ha chiuso il 2013 con un traffico pari a 4.479.690 passeggeri, un risultato che gli permette di entrare per la prima volta nella sua storia nella *top ten* degli aeroporti italiani. Nonostante la congiuntura economica che ha caratterizzato l’anno trascorso, lo scalo pisano ha registrato, infatti, un andamento del traffico (-0,3%) migliore rispetto sia a quello del settore aeroportuale italiano (-1,9%) che del PIL nazionale (-1,9%).

Questo risultato del 2013 è stato ottenuto nonostante l’assenza del vettore Wind Jet (circa 106.000 passeggeri trasportati nel periodo gennaio-agosto del 2012), la contrazione del 4,3% del traffico nazionale di linea del Galilei (al netto della “discontinuità Wind Jet”, il dato avrebbe invece registrato una crescita del 3,3%), la sospensione, a partire dal 17 agosto 2013, dei voli charter da/per l’Egitto (perdita stimata di oltre 14.000 passeggeri), a cui si è aggiunto dal 25 novembre lo stop ai voli della compagnia Belle Air. In assenza di queste importanti discontinuità, nel 2013 il traffico passeggeri dell’aeroporto Galilei avrebbe registrato una crescita del 2,4% rispetto al precedente anno.

Nel 2013, il difficile contesto macroeconomico, il processo di consolidamento del numero dei vettori presenti sul mercato, la generalizzata contrazione dei consumi che ha colpito anche i proventi “Non Aviation”, sono tutti eventi avversi con cui il settore aeroportuale ha dovuto confrontarsi e che, inevitabilmente, hanno condizionato l’andamento dei principali risultati economici del Gruppo SAT, risultati che si vanno a confrontare con quelli record conseguiti nel 2012.

Al 31 dicembre 2013, i ricavi totali consolidati sono pari a 69,5 milioni di euro, in flessione dell’1,4% rispetto ai 70,46 milioni di euro al 31 dicembre 2012. In particolare:

- i ricavi operativi consolidati ammontano a 65,47 milioni di euro, in calo del 2,8% rispetto ai 67,33 milioni di euro del 2012. Nel dettaglio:
 - i ricavi operativi “*Aviation*” sono pari a 46,75 milioni di euro, in diminuzione del 2,3% rispetto al 2012. Tale variazione è principalmente ascrivibile alla contrazione (-6,5%) dei

ricavi di “*Handling*”, passati dai 16,09 milioni di euro del 2012 ai 15,05 milioni di euro del 2013, in conseguenza del calo del traffico dei movimenti aerei commerciali (-6,3%) e del tonnellaggio assistito (-5,4%), nonché a minori ricavi derivanti dai servizi di extra assistenza. Al netto delle discontinuità DHL e Wind Jet, i ricavi 2013 relativi alle attività di Handling avrebbero registrato un andamento in linea (-0,1%) a quelli del precedente esercizio;

- i ricavi operativi “*Non Aviation*”, pari al 31 dicembre 2013 a 18,72 milioni di euro, hanno registrato una riduzione del 4,0% rispetto al 2012. La riduzione è principalmente imputabile alla riduzione (-511 mila euro) registrata nel 2013 dai ricavi relativi agli “Autonoleggi”. In controtendenza l’andamento dei ricavi (+17,6%) registrato dal settore “*Food*”, che nel 2013 hanno raggiunto i 2,26 milioni di euro. In particolare, si segnala l’apertura, avvenuta in data 20 dicembre 2013, di due punti ristoro situati in area *landside*, gestiti da Chef Express S.p.A., società controllata al 100% dal Gruppo Cremonini.
- I ricavi per servizi di costruzione, rilevati secondo quanto previsto dall’IFRIC 12 a fronte dei costi sostenuti per la costruzione e l’ampliamento dei beni in concessione maggiorati del *mark-up* del 5%, ammontano a 4,03 milioni, in aumento del 28,9% rispetto al 2012, quando erano pari a 3,13 milioni di euro.

Il totale dei costi consolidati al 31 dicembre 2013 ammonta a 56,74 milioni di euro, in aumento del 4,1% rispetto al 31 dicembre 2012, quando era pari a 54,50 milioni di euro. In particolare:

- i costi operativi del 2013 si attestano a 52,91 milioni di euro, in aumento del 2,7% rispetto al precedente esercizio, quando erano pari a 51,52 milioni di euro. In particolare, i “Costi per servizi” ammontano a 25,93 milioni di euro, in aumento del 6% rispetto al 2012, quando si attestarono a 24,47 milioni di euro. Al 31 dicembre 2013 il costo del personale consolidato ammonta a 21,47 milioni di euro in calo dell’1,1% (-230 mila euro) rispetto al precedente esercizio;
- i costi per servizi di costruzione, al 31 dicembre 2013, sono pari a 3,84 milioni di euro e, come per la corrispondente voce di ricavo, hanno registrato un aumento del 28,9% rispetto al 31 dicembre 2012 quanto erano pari a 2,98 milioni di euro.

L’EBITDA (Margine Operativo Lordo) consolidato 2013 ammonta a 12,76 milioni di euro, in calo del 20,1% rispetto al precedente esercizio in cui era pari a 15,96 milioni di euro.

L’EBIT consolidato al 31 dicembre 2013 si attesta a 5,73 milioni di euro, registrando una diminuzione del 36,9% rispetto all’esercizio precedente quando ammontava a 9,08 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2013 il Risultato Ante Imposte consolidato, in flessione del 38,0% rispetto ai 8,35 milioni di euro dell'esercizio 2012, il più elevato valore mai raggiunto, è comunque positivo per 5,17 milioni di euro.

Il Risultato netto di Gruppo dell'esercizio 2013, positivo per 2,76 milioni di euro, mostra una diminuzione del 56,6% rispetto al 2012, quando era pari a 6,35 milioni di euro, il miglior risultato netto registrato nella sua storia. A tal riguardo, si ricorda che il risultato netto dello scorso esercizio aveva beneficiato per oltre 1 milione di euro dell'intervenuta deducibilità dell'IRAP relativa al costo del lavoro dall'imponibile IRES (periodo 2007-2011).

L'indebitamento finanziario netto registra un miglioramento passando dal 7,81 milioni di euro al 31 dicembre 2012 a 6,73 milioni di euro al 31 dicembre 2013. La variazione positiva, pari a 1,08 milioni di euro, è conseguente al cash flow generato dalla gestione corrente (+9,79 milioni di euro), al netto degli assorbimenti finanziari per attività d'investimento e per l'erogazione di dividendi. La solidità della struttura finanziaria della Società è confermata dal rapporto Debt/Equity pari a 0,11.

Gli investimenti del Gruppo nel 2013 ammontano a 6,65 milioni di euro, di cui 4,18 milioni di euro relativi a immobilizzazioni immateriali e 2,47 milioni di euro a immobilizzazioni materiali.

Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2014

Nel primo semestre 2014 sono transitati presso l'Aeroporto Galileo Galilei di Pisa 2.031.506 passeggeri, in aumento del 2,0% rispetto allo stesso periodo del 2013. L'incremento del traffico passeggeri dell'Aeroporto di Pisa dei primi sei mesi dell'anno è stato sostenuto dalla decisa crescita del Load Factor¹ dei voli di linea che ha evidenziato un progresso di oltre 3 punti percentuali rispetto allo stesso periodo del 2013, passando dal 73,7% al 76,8%.

Al 30 giugno 2014, i ricavi totali consolidati sono pari a 31,4 milioni di euro, in aumento del 4,5% rispetto allo stesso periodo del 2013. In particolare:

- i ricavi operativi consolidati del primo semestre ammontano a 29,9 milioni di euro, in aumento dello 0,6% rispetto al 30 giugno 2013. Nel dettaglio:
 - i ricavi operativi "Aviation" sono pari a 21,7 milioni di euro, in crescita del 4,5% rispetto

¹ *Load Factor*: fattore di riempimento medio dei voli di linea corrispondente al numero dei posti occupati rispetto al numero di posti offerti.

al primo semestre 2013 (20,8 milioni di euro) grazie all'incremento delle unità di traffico gestite e al conseguente aumento dei ricavi derivanti dai diritti, corrispettivi e tasse aeroportuali, in crescita del 3,7% rispetto al primo semestre 2013. La piena operatività della partecipata *Jet Fuel* nei primi sei mesi dell'anno ha fatto registrare, inoltre, un incremento significativo delle “*Royalties* carburanti” (+92,8%);

- i ricavi operativi “*Non Aviation*” sono pari a 8,1 milioni di euro, in calo dell'8,5% rispetto al 30 giugno del 2013. Tale risultato conferma che anche nei primi mesi del 2014 il contesto macroeconomico generale ha continuato ad incidere negativamente sui consumi.
- I ricavi per servizi di costruzione (+308,2%) sono pari a 1,6 milioni di euro, a fronte dei 383 mila euro al 30 giugno 2013. Questi ultimi, secondo quanto previsto dall'IFRIC 12, sono stati rilevati a fronte dei costi sostenuti per la costruzione e l'ampliamento dei beni in concessione maggiorati di un *mark-up* del 5%, rappresentativo della remunerazione dei costi interni per le attività di direzione lavori e progettazione. L'incremento registrato nel periodo (+1,14 milioni di euro) è soprattutto conseguente all'investimento effettuato per l'adeguamento e il potenziamento delle infrastrutture di volo (piste e raccordi).

Al 30 giugno 2014 il totale dei costi consolidati ammonta a 26,9 milioni di euro, in aumento del 6,1% rispetto al 30 giugno 2013, quando era pari a 25,4 milioni di euro. Tale risultato è conseguente al contemporaneo incremento dei costi operativi del periodo e dei costi per i servizi di costruzione. In particolare:

- i costi operativi consolidati del primo semestre 2014 ammontano a 25,45 milioni di euro, in aumento dell'1,7% rispetto al dato di 25,01 milioni registrato nel primo semestre 2013. In particolare, i “Costi per servizi” ammontano a 11,91 milioni di euro, in calo dell'1,4% rispetto al 30 giugno 2013, quando si attestarono a 12,08 milioni di euro. Al 30 giugno 2014 il “Costo del personale” del Gruppo ammonta a 11,0 milioni di euro, in aumento di 534 mila euro rispetto al dato del primo semestre 2013 (+5,1%). Tale variazione è principalmente legata ai maggiori organici medi consuntivati nel periodo in conseguenza dello start-up operativo della controllata *Jet Fuel*, avvenuto nel maggio 2013;
- i costi per i servizi di costruzione ammontano a 1,49 milioni di euro e, come la corrispondente voce di ricavo, registrano un aumento del 308,2% rispetto ai 365 mila del primo semestre 2013.

Conseguentemente, al termine del primo semestre 2014, l'EBITDA (Margine Operativo Lordo) consolidato è pari a 4,50 milioni di euro, in calo del 4,4% rispetto al primo semestre 2013 quando

ammontava a 4,71 milioni di euro, ma in deciso recupero sul risultato del primo trimestre 2014 in cui aveva registrato una diminuzione del 21,4%.

Gli “ammortamenti e accantonamenti” sono complessivamente pari a 2,10 milioni di euro (2,28 milioni di euro al 30 giugno 2013) mentre gli “accantonamenti a fondi di ripristino” a 773 mila euro (896 mila euro al 30 giugno 2013).

Alla luce di quanto sopra, l’EBIT consolidato al 30 giugno 2014 si attesta a 1,63 milioni di euro, in aumento del 6,5% rispetto al primo semestre dello scorso esercizio.

Il risultato ante imposte consolidato del primo semestre del 2014, positivo per 1,31 milioni di euro, è in aumento del 15,1% rispetto al 30 giugno 2013, e in forte recupero rispetto al valore negativo per 770 mila euro al 31 marzo 2014. Il Risultato Ante Imposte rappresenta il 4,2% dei ricavi, contro il 3,8% del 30 giugno 2013.

Conseguentemente, il primo semestre 2014 si chiude per il Gruppo SAT con un utile di periodo consolidato pari a 644 mila euro, in aumento del 23,3% rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio, quando era pari a 522 mila euro, e in deciso miglioramento rispetto alla perdita di 377 mila euro al 31 marzo 2014.

L’indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 giugno 2014 è pari a 16,8 milioni di euro. Tale risultato è legato alla stagionalità che caratterizza l’attività aeroportuale. Si ricorda che al 30 giugno 2013 l’Indebitamento Finanziario Netto consolidato si attestava a 17,5 milioni di euro, per poi scendere a 6,73 milioni di euro a fine esercizio 2013.

Gli investimenti del Gruppo al termine del primo semestre 2014 ammontano a 2,1 milioni di euro. In particolare, tra i principali, si segnalano: i lavori per il potenziamento delle aree di manovra (1,2 milioni di euro), l’ampliamento dei varchi security passeggeri (104 mila euro), gli interventi di riqualificazione del parcheggio “rent a car” (92 mila euro) e l’acquisto di attrezzature radiogene per i varchi passeggeri (75 mila euro).

1.1.5. Capitale sociale e principali azionisti

Alla data della Relazione, il capitale sociale di SAT, deliberato e interamente sottoscritto e versato, è pari a Euro 16.269.000,00 (sedicimilioniduecentosessantanovemila virgola zero zero) ed è rappresentato da n. 9.860.000 azioni del valore nominale di Euro 1,65 (uno virgola sessantacinque) ciascuna.

La seguente tabella indica gli azionisti che, alla Data della Relazione, secondo le risultanze del libro soci, come integrate dalle comunicazioni ricevute ai sensi della normativa vigente e dalle altre informazioni a disposizione dell’Incorporante, possiedono azioni ordinarie rappresentative di una percentuale superiore al 2% del capitale sociale di SAT:

Dichiarante	Azionisti	% sul capitale sociale
Southern Cone Foundation	Corporacion America Italia	53,039
Provincia di Pisa	Provincia di Pisa	9,268
Fondazione Pisa	Fondazione Pisa	8,623
Comune di Pisa	Comune di Pisa	8,450
Camera di Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Pisa	Camera di Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Pisa	7,867
Regione Toscana	Regione Toscana	5,000
Provincia di Livorno	Provincia di Livorno	2,367

1.2 AdF – Società Incorporanda

1.2.1. Dati societari

Aeroporto di Firenze S.p.A., con sede legale in Firenze, Via del Termine n. 11, capitale sociale, alla data di approvazione del presente Progetto di Fusione, Euro 9.034.753,00 interamente versato, diviso in n. 9.034.753 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, codice fiscale n. 03507510489, iscrizione nel Registro delle Imprese di Firenze n. 366022, con azioni ordinarie quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

1.2.2. Oggetto sociale

La società ha per oggetto principale la gestione dell’aeroporto di Firenze - Peretola Amerigo Vespucci. Rientrano nel suddetto oggetto la progettazione (fatta eccezione per le attività di progettazione riservate), lo sviluppo, la realizzazione, l’adeguamento, la promozione e la gestione (compresa quella delle attività promozionali e pubblicitarie), la manutenzione, la messa in sicurezza e l’uso degli impianti e delle infrastrutture per l’esercizio delle attività aeroportuali, ivi comprese le attività connesse e collegate, senza carattere di prevalenza.

È compresa nell’oggetto sociale in genere qualsiasi attività commerciale che si possa svolgere in ambiti aeroportuali o che possa promuovere lo sviluppo del traffico aereo, del turismo e del

commercio e, conseguentemente qualsiasi operazione, anche commerciale e finanziaria, mobiliare ed immobiliare, che abbia attinenza anche indiretta con l'oggetto sociale che sia ritenuta utile al raggiungimento dei fini sociali.

In particolare, la società potrà svolgere anche servizi di assistenza a terra, di controllo della sicurezza, di emissione di biglietti aerei e lettere di trasporto aereo, nonché la vendita di servizi accessori al trasporto aereo quali, a titolo esemplificativo, servizi alberghieri, servizi di autonoleggio, gestire agenzie di viaggio e svolgere l'attività di spedizioniere, servizi di trasporto dei passeggeri e degli equipaggi da e per l'aeroporto, servizi di provveditoria di bordo e di catering, servizi di gestione di parcheggi, servizi di custodia bagagli e depositi in genere, servizi di giardinaggio, servizi di manutenzioni civili ed impiantistiche, servizi di pulizie anche a favore di terzi. Potrà inoltre prestare consulenza in ambiti aeroportuali anche a favore di terzi con esclusione, comunque, dell'attività professionale riservata.

La società opererà in piena autonomia dagli stessi soci e con la massima imparzialità e trasparenza, nel rispetto delle normative comunitarie e nazionali immobiliare, consentita. La società può compiere qualsiasi operazione necessaria od utile per il conseguimento dell'oggetto sociale. Le attività sub b) e c) sono esercitate nei confronti delle società del gruppo ed è esclusa comunque ogni attività finanziaria nei confronti del pubblico e le attività riservate per legge.

1.2.3. Descrizione delle attività di AdF

AdF è stata costituita nel mese di febbraio 1984 in forma di società per azioni con la denominazione di Società Aeroporto Fiorentino – SAF S.p.A. e nello stesso periodo ha cominciato a gestire l'aeroporto fiorentino. La Società ha operato sino al 1998 in regime di singole concessioni e assegnazioni in uso di beni, aree e servizi aeroportuali, a partire da tale data AdF ha ottenuto la concessione globale per la gestione delle infrastrutture aeroportuali, divenendo titolare della manutenzione e dello sviluppo dello scalo fiorentino.

Nel 2000 la società AdF- Aeroporto di Firenze S.p.A. è la prima società di gestione aeroportuale italiana ad essere quotata in borsa, nel segmento ordinario della Borsa di Milano. Successivamente, nel 2003, si completa il processo di privatizzazione della Società attraverso la cessione, a seguito di gara pubblica, di una quota azionaria del 29% del capitale al consorzio Aeroporti Holding. A giugno del 2014, a conclusione di un'offerta pubblica di acquisto, il gruppo argentino Corporacion America accede al controllo della Società di gestione acquisendo il 48,9% del capitale sociale.

Nell'aprile 2003 l'Ente Nazionale per l'Aviazione Civile (ENAC) ha disposto l'estensione della durata della convenzione dell'affidamento della gestione totale dell'“Amerigo Vespucci” fino al

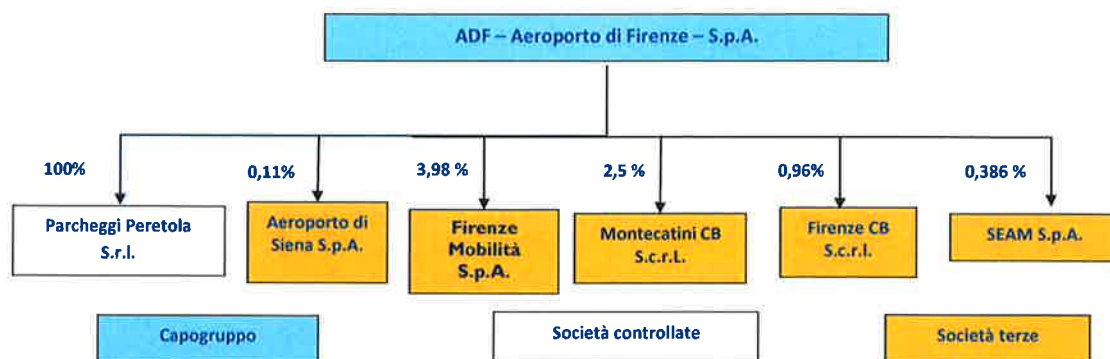
febbraio 2043. Nel dicembre 2004 AdF ha inoltre ricevuto dall'ENAC il "Certificato di aeroporto", con il quale si attesta che la Società gestisce le operazioni aeroportuali in modo corretto e sicuro con procedure tecniche ed operative, informazioni sulle infrastrutture ed una struttura organizzativa certificate. La certificazione è stata rinnovata a Febbraio 2014 per i successivi 3 anni.

Nel corso degli anni AdF ha realizzato una serie di interventi di progressiva riqualifica e miglioramento delle infrastrutture. Nel 2006 AdF ha investito oltre 12 milioni di Euro per il totale rifacimento della pista di volo, grazie alla quale è oggi possibile la gestione operativa dello scalo al massimo livello di efficienza operativa. A luglio 2012 è stata completata la prima fase dei lavori di ammodernamento del terminal passeggeri, il cui progetto è stato definito nel 2007 a seguito di un Concorso di Idee Internazionale. La prima fase di lavori, il cui impegno economico è stato di oltre 18 milioni di Euro, ha permesso l'espansione di oltre 6.000 mq: una nuova sala checkin con 40 banchi accettazione (rispetto ai 23 precedenti); un nuovo impianto di smistamento bagagli in grado di gestire oltre 1.500 bagagli l'ora; ulteriori 1.500 mq al piano superiore dedicati alle attività operative; l'ampliamento della hall arrivi di 900 mq con nuovi spazi commerciali. Grazie a questi interventi la capacità complessiva del terminal è aumentata a 2,4 milioni di passeggeri annui.

L'andamento del traffico passeggeri è stato storicamente influenzato dalle caratteristiche della pista, che a causa sia del suo orientamento che delle sue dimensioni ha rappresentato il principale limite allo sviluppo dello scalo. I diversi interventi su tale infrastruttura, nel corso degli anni, ed i miglioramenti tecnologici dell'industria hanno consentito alle diverse compagnie di utilizzare aeromobili sempre più capienti ed efficienti. Oggi la quasi totalità delle compagnie ha abbandonato i vecchi quadrimotori Avro RJ, che pure avevano segnato il successo dello scalo fiorentino negli anni 90, optando per i velivoli da 120-140 posti ed operativamente più efficienti. Ciò ha consentito un'importante crescita del traffico passeggeri che insieme alle politiche di sviluppo della Società nel 2013 hanno fatto registrare il record storico di passeggeri e nel 2014 il superamento della soglia dei 2 milioni di passeggeri.

La presenza sullo scalo fiorentino della quasi totalità delle compagnie di bandiera europee, con collegamenti plurigiornalieri verso i principali hub del continente, caratterizza l'Amerigo Vespucci come uno scalo spoke, ossia che in prevalenza alimenta gli hub europei per consentire collegamenti verso destinazioni più remote, quali gli Stati Uniti, la Cina, la Russia ed il Giappone.

La macro-struttura societaria del Gruppo AdF, alla Data della Relazione, è illustrata nella figura di seguito indicata:



In qualità di Società di gestione, le attività svolte da AdF includono la progettazione, lo sviluppo e la gestione delle infrastrutture per l'esercizio delle attività aeroportuali e altre attività commerciali. Le attività si articolano nei seguenti segmenti principali:

- “*aviation*”, comprende attività di natura aeronautica che rappresentano il *core business* dell'attività aeroportuale. Questo aggregato comprende i diritti di approdo e decollo, i diritti di imbarco e sbarco passeggeri, i diritti merci ed i diritti di sosta degli aeromobili, nonché i diritti sulla sicurezza per il controllo del bagaglio a mano dei passeggeri e per il controllo dei bagagli da stiva. Tutte le attività di *handling*, quali: assistenza aeroportuale a terra e supervisione, assistenza passeggeri, assistenza bagagli, assistenza merci e posta, assistenza nelle operazioni in pista, assistenza pulizia e servizi di scalo, assistenza delle operazioni aeree, gestione degli equipaggi e assistenza e trasporto a terra. Sono infine ricomprese in questa *business unit* tutte le “Infrastrutture Centralizzate”, “Beni di uso comune” e “Beni di uso esclusivo”. Le “Infrastrutture Centralizzate” rappresentano gli introiti percepiti in relazione alle infrastrutture la cui gestione è affidata in via esclusiva alla società di gestione aeroportuale, per ragioni di *safety*, *security* o per ragioni di impatto economico, a partire dall'ottobre 2004. I “Beni di uso comune” rappresentano le infrastrutture quali piazzali aeromobili, viabilità, varchi doganali, etc. affidate in gestione esclusiva alla società di gestione aeroportuale e utilizzate pro-quota dagli operatori *handlers*, *caterer* e *fueler*. I “Beni di uso esclusivo” rappresentano invece i banchi *check-in*, i *gates* e gli spazi affittati agli operatori aeroportuali per svolgere la propria attività;
- “*non aviation*”, che include principalmente attività non aeronautiche, quali le attività di *retail*, ristorazione, parcheggi, autonoleggi, pubblicità, sala VIP e affitto di spazi e uffici.

1.2.4. Sintesi dei dati più significativi dell'attività della Società Incorporanda

Si riportano di seguito i dati più significativi della Società Incorporanda sulla base dei dati pubblicamente disponibili.

Bilancio Esercizio 2013

Nel 2013 AdF ha stabilito il suo record annuale di traffico mai registrato essendo transitati presso lo scalo fiorentino 1.983.268 passeggeri, in aumento del 7% rispetto al 2012 (in controtendenza rispetto al dato nazionale). Il fattore di carico medio al 31 dicembre 2013 è stato pari al 72,4%, con un incremento del 2,2% rispetto allo stesso periodo del 2012.

Nel 2013, i ricavi consolidati hanno raggiunto Euro 39,1 milioni, in diminuzione rispetto agli Euro 49,9 milioni del 2012 in conseguenza fondamentalmente della flessione dei ricavi su beni in concessione. Al netto dei ricavi per lavori sui beni in concessione ai sensi dell'IFRIC 12, i ricavi risultano sostanzialmente in linea rispetto al 31 dicembre 2012 (-0,4%). In particolare:

- I ricavi "aeronautici" sono in aumento dell'1,4% rispetto al 2012, attestandosi su Euro 26,4 milioni, in conseguenza dell'aumento dei passeggeri.
- I ricavi "non aeronautici" registrano un decremento del 4%, raggiungendo quota Euro 10,2 milioni (Euro 10,7 milioni nel 2012). Si segnala però che i ricavi da Airport Retail Corner (ARC) hanno registrato una crescita del 6,1%, raggiungendo un valore di Euro 4,2 milioni, grazie sia all'aumento dei passeggeri, che a una maggiore penetrazione del mercato.
- Le "Altre componenti di ricavo" hanno registrato una contrazione di Euro 10,6 milioni rispetto al 2012, a causa fondamentalmente della diminuzione dei ricavi su beni in concessione, per effetto del mancato costo sostenuto a fronte di investimenti già peraltro sostenuti ed ultimati nell'anno 2012.

I costi operativi ammontavano a Euro 17,8 milioni, in diminuzione del 34,5% rispetto al 2012. Il dato è influenzato dalla flessione dei costi per lavori su beni in concessione, che ammontavano nel 2013 a Euro 2,0 milioni, in diminuzione di Euro 10,1 milioni rispetto al 2012 (-84%), a causa del mancato costo sostenuto a fronte di investimenti già per altro sostenuti ed ultimati nell'anno 2012. Al netto delle partite IFRIC 12, tale voce registra un incremento di Euro 0,7 milioni (+2,7%) legato principalmente ai costi per servizi connessi all'ampliamento della superficie del nuovo terminal ed agli incentivi per l'apertura di nuove rotte.

Il costo del personale, alla data di chiusura del bilancio 2013, risulta pari a Euro 13,2 milioni, con un incremento complessivo rispetto all'anno precedente pari a Euro 0,2 milioni, per l'incremento di risorse umane collegato allo sviluppo del traffico passeggeri.

Il margine operativo lordo, conseguentemente, si attesta a Euro 8,2 milioni (20,9% dei ricavi totali), in diminuzione di Euro 1,6 milioni rispetto al 2012 (Euro 9,8 milioni, 19,6% dei ricavi totali).

Il risultato operativo passa dagli Euro 5,2 milioni del 2012 agli Euro 3,0 milioni del 2013, influenzato dai maggiori ammortamenti e oneri finanziari legati agli investimenti entrati in funzione a metà 2012.

Il risultato ante imposte ammonta a Euro 2,0 milioni, in diminuzione di Euro 2,4 milioni rispetto al risultato del 2012.

Le imposte di competenza ammontano a Euro 1,2 milioni, sostanzialmente in linea con l'anno precedente, nonostante il minor risultato ante imposte del 2013. Ciò è dovuto in massima parte all'iscrizione tra le imposte di competenza 2012 di un importo in diminuzione pari a Euro 0,7 milioni, connesso alla istanza di rimborso, ai fini IRES, dell'IRAP pagata sul costo del lavoro non deducibile 2007-2011. Inoltre si rammenta come le imposte di competenza 2013 risentano dell'incremento Regionale dell'aliquota IRAP che per il 2013 si attesta al 5,12% complessivo.

L'esercizio 2013, quindi, si è concluso con un utile netto pari a Euro 0,8 milioni, in diminuzione rispetto all'utile netto del 2012 (Euro 3,3 milioni).

L'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2013 ammontava a Euro 14,4 milioni rispetto agli Euro 12,3 milioni al 31 dicembre 2012, con una crescita di Euro 2,1 milioni.

Nel corso del 2013 sono stati realizzati investimenti infrastrutturali per un totale di Euro 4,9 milioni, di cui Euro 2,9 milioni risultavano completati. In particolare, nel periodo in esame sono stati portati a completamento lavori per Euro 0,8 milioni su beni in concessione.

Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2014

I primi sei mesi del 2014 hanno fatto registrare un andamento particolarmente positivo per lo scalo fiorentino. Sono infatti transitati 1.059.086 passeggeri, in aumento del 15,4% rispetto allo stesso periodo del 2013, testimoniando una ripresa della propensione al volo rispetto al semestre precedente.

Nel periodo di riferimento, i ricavi consolidati hanno raggiunto Euro 21,7 milioni, in aumento del 22,1% rispetto agli Euro 17,8 milioni del primo semestre 2013. In particolare:

- I ricavi “aeronautici” sono pari a Euro 14,1 milioni, in crescita del 13,4% rispetto allo stesso periodo del 2013, e passano da una incidenza del 71% sui ricavi complessivi a una del 72% al netto dei ricavi su beni in concessione. La variazione è dovuta essenzialmente all’incremento del traffico aeroportuale in tutte le sue componenti: passeggeri, movimenti e tonnellaggio.
- I ricavi “non aeronautici” hanno fatto segnare una crescita dell’1,6% rispetto ai primi sei mesi del 2013; sono stati infatti pari a Euro 5,0 milioni rispetto agli Euro 4,9 milioni dello stesso periodo dello scorso anno e sono passati da una incidenza del 28% a una del 26% sul totale dei ricavi, al netto dei ricavi su beni in concessione. In controtendenza i ricavi da Airport Retail Corner (ARC), che hanno fatto segnare una diminuzione del 4% rispetto al primo semestre 2013, fermandosi a Euro 1,9 milioni, a causa del rallentamento dell’attività in vista della relativa riorganizzazione.
- Tra le altre componenti di ricavo, si segnala, in particolare, un aumento di Euro 1,9 milioni dei ricavi per lavori su beni in concessione, che sono saliti a Euro 2,1 milioni rispetto agli Euro 0,3 milioni registrati nel primo semestre 2013 per effetto degli investimenti sostenuti nel corso del periodo in esame rispetto ai primi sei mesi dello scorso anno.

I costi operativi nel primo semestre 2014 ammontano complessivamente a livello consolidato a Euro 10 milioni, registrando un aumento di Euro 2 milioni rispetto allo stesso periodo del 2013 (+25%). Tale andamento è legato fondamentalmente ai maggiori costi per lavori su beni in concessione, che hanno registrato una crescita di Euro 1,8 milioni rispetto al primo semestre 2013, legata ai lavori di ampliamento dell’aerostazione.

Il Costo del personale, pari a Euro 7,5 milioni, è risultato in crescita di Euro 0,8 milioni rispetto all’anno precedente, a causa dell’incremento di risorse umane operative collegato allo sviluppo dei movimenti e del traffico passeggeri e per un programmato potenziamento della struttura organizzativa del gestore aeroportuale.

Il Margine Operativo Lordo si attesta su Euro 4,2 milioni (19,5% dei ricavi totali), in aumento del 36% rispetto allo stesso periodo del 2013 (Euro 3,1 milioni, 17,5% dei ricavi totali).

Il Risultato Operativo ha raggiunto gli Euro 1,5 milioni, in aumento rispetto agli Euro 0,8 milioni nello stesso periodo del 2013 (+80,6%).

Il risultato ante imposte ammonta a Euro 1,9 milioni, in crescita di Euro 1,4 milioni rispetto al risultato del 1° semestre 2013.

Le imposte ammontano a Euro 0,7 milioni, in aumento di Euro 0,4 milioni rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente fondamentalmente legato al maggior risultato di periodo.

Nel primo semestre 2014 l'utile di periodo è risultato pari a Euro 1,2 milioni, in aumento di Euro 1,1 milioni rispetto a quello dello stesso periodo del 2013.

L'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2014 è pari a Euro 13,8 milioni, in diminuzione rispetto al dato al 31 dicembre 2013 (Euro 14,4 milioni).

Gli investimenti complessivi effettuati al 30 giugno 2014 ammontano a Euro 3,9 milioni, di cui Euro 1,3 milioni risultano completati. Gli investimenti residui in corso di ultimazione ammontano a un valore complessivo di Euro 2,6 milioni. Gli investimenti su beni in concessione ammontano a Euro 2,1 milioni.

1.2.5. Capitale sociale e principali azionisti

Alla data della Relazione, il capitale sociale di AdF, deliberato e interamente sottoscritto e versato, è pari a Euro 9.034.753 (novemilionitrentaquattromilasettecentocinquantatre virgola zero zero) ed è rappresentato da n. 9.034.753 azioni del valore nominale di Euro 1,00 (uno) ciascuna.

La seguente tabella indica gli azionisti che, alla Data della Relazione, secondo le informazioni pubblicamente disponibili, possiedono azioni ordinarie rappresentative di una percentuale superiore al 2% del capitale sociale di AdF:

Dichiarante	Azionisti	% sul capitale sociale
Southern Cone Foundation	Corporacion America Italia	48,983
Ente Cassa di Risparmio di Firenze	Ente Cassa di Risparmio di Firenze	14,0
SO.G.IM. S.p.A.	SO.G.IM. S.p.A.	12,310
Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Firenze	Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Firenze	9,584
Regione Toscana	Regione Toscana	5,062
Comune di Firenze	Comune di Firenze	2,184
Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Prato	Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Prato	3,170

2. Illustrazione della Fusione e delle motivazioni della stessa, con particolare riguardo agli obiettivi gestionali delle Società Partecipanti alla Fusione ed ai programmi formulati per il loro conseguimento.

2.1 Struttura e condizioni della Fusione

2.1.1. Descrizione della Fusione

L'operazione proposta dal Progetto illustrato nella presente Relazione prevede la fusione per incorporazione di AdF in SAT ed è volta ad ottenere l'integrazione degli aeroporti toscani Galilei e Vespucci gestiti da tali società per costituire il sistema aeroportuale toscano, che rappresenterebbe uno dei principali poli aeroportuali italiani.

La Fusione si realizzerà mediante un aumento del capitale sociale di SAT con emissione di nuove azioni ordinarie da offrire in concambio agli azionisti di AdF e determinerà l'estinzione di AdF in SAT la quale, per l'effetto, modificherà la propria denominazione in "Toscana Aeroporti S.p.A."

In data 19 dicembre 2014, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione hanno, tra l'altro, deliberato:

- a) di approvare il Progetto di Fusione – da depositarsi per l'iscrizione ai sensi dell'articolo 2501-ter, terzo comma, del Codice Civile, allegato alla presente Relazione *sub* "A" – redatto sulla base delle relazioni semestrali al 30 giugno 2014 di SAT e AdF quali situazioni patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501-quater del Codice Civile e comprensivo dello statuto sociale di SAT ad esito della Fusione; e
- b) di adottare il rapporto di cambio nella seguente misura: di n. 0,9687 azioni ordinarie SAT, aventi diritti e data di godimento identici a quelli delle azioni ordinarie SAT in circolazione alla data di efficacia della Fusione, per ogni n. 1 azione ordinaria di AdF ("**Rapporto di Cambio**").

Poiché le Società Partecipanti alla Fusione sono soggette a comune controllo e in ragione della significatività della Fusione, la stessa costituisce un'operazione tra parti correlate di "maggiore rilevanza" ai sensi del regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 ("**Regolamento OPC**"), e della procedura approvata dai rispettivi Consigli di Amministrazione di SAT e di AdF (ciascuna una "**Procedura OPC**"). Pertanto, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, i rispettivi comitati composti da consiglieri indipendenti non correlati (ciascuno il "**Comitato degli Indipendenti**") sono stati coinvolti nella fase istruttoria della Fusione ed hanno approvato il Progetto di Fusione, riconoscendo la sussistenza di un interesse per le Società Partecipanti alla Fusione

all'esecuzione della Fusione stessa, nonché la correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni di cui al presente Progetto di Fusione (*cfr.* paragrafo 4).

Nello svolgimento dei propri lavori, ciascun Comitato degli Indipendenti ha individuato un *advisor* finanziario indipendente e ha offerto al rispettivo consiglio di amministrazione la possibilità di avvalersi - ai fini delle proprie valutazioni - anche di tale *advisor* finanziario da ciascun Comitato individuato, al fine di, al contempo, garantire la massima indipendenza degli *advisor* e un contenimento dei costi aziendali.

Pertanto, al fine di supportare le proprie valutazioni, i Comitati degli Indipendenti di SAT ed AdF si sono avvalsi dei pareri degli *advisor* finanziari, rispettivamente, La Merchant S.p.A. e Grant Thornton Advisory S.r.l.

I Consigli di Amministrazione di SAT e AdF hanno aderito alla proposta formulata dai rispettivi Comitati degli Indipendenti e, al fine di contenere i costi aziendali, hanno deliberato di non procedere alla nomina di ulteriori *advisor* finanziari.

Il perfezionamento dell'operazione di Fusione è subordinato - oltre che all'approvazione della stessa da parte delle assemblee straordinarie di SAT e AdF - al verificarsi delle seguenti condizioni:

- (i) rilascio dell'Autorizzazione ENAC. In data 16 dicembre 2014 ENAC ha informato con una nota le Società Partecipanti alla Fusione che non si ravvedono elementi ostativi al passaggio delle rispettive convenzioni di gestione totale alla Società Risultante dalla Fusione. Alla Data della presente Relazione, tuttavia, l'Autorizzazione ENAC non è stata ancora rilasciata;
- (ii) mancato intervento, entro la data di stipula dell'atto di Fusione, di atti o provvedimenti da parte di autorità giudiziarie o amministrative che incidano, in tutto, o anche in parte - purché, in tale ultimo caso, in misura rilevante e comunque tale da alterare il profilo di rischio o le valutazioni poste a base della determinazione del Rapporto di Cambio - sulla validità e/o efficacia della Concessione e della Convenzione SAT nonché della Concessione e della Convenzione AdF;

Fermo quanto sopra, si prevede che la stipula dell'atto di Fusione avvenga entro il primo semestre del 2015.

2.1.2. Modifiche dello statuto sociale dell'Incorporante

In conseguenza dell'efficacia della Fusione, tutte le azioni ordinarie AdF verranno annullate e concambiate con azioni ordinarie SAT secondo il Rapporto di Cambio (*Cfr.* Paragrafo 2.1.1).

Per servire il concambio, SAT dovrà procedere all'aumento del proprio capitale sociale per massimi

Euro 14.440.747,20 (quattordicimilioniquattrocentoquarantamilasettecentoquarantasette virgola venti), mediante emissione di massime n. 8.751.968 nuove azioni ordinarie, in applicazione del Rapporto di Cambio e, di conseguenza, modificare lo Statuto per dar conto della nuova misura del capitale sociale, come di seguito indicato.

Inoltre, con decorrenza dalla data di efficacia della Fusione, si propone che lo statuto della Società Incorporante sia modificato come di seguito illustrato, al fine di allinearne le previsioni all'attività e alla compagine azionaria della società risultante dalla Fusione.

Alla luce di quanto precede, di seguito sono illustrate le modifiche allo statuto di SAT che il consiglio di amministrazione sottopone all'approvazione dell'assemblea.

Articolo 1

Si propone di modificare l'attuale denominazione dell'Incorporante da "*Società Aeroporto Toscano (S.A.T.) Galileo Galilei S.p.A.*" in "*Toscana Aeroporti S.p.A.*", al fine di dare atto dell'integrazione tra gli scali di Pisa e Firenze e del progetto di divenire riferimento regionale.

Articolo 2

Si propone di trasferire la sede sociale da Pisa a Firenze.

Articolo 3

Si propone di indicare in statuto che la società risultante dalla Fusione gestirà entrambi gli aeroporti di Pisa e Firenze, lasciando impregiudicato il diritto di estendere la gestione ad altri eventuali ulteriori aeroporti.

Articolo 5

Si propone di eliminare l'indicazione del valore nominale delle azioni. Tale eliminazione rappresenta un utile strumento di semplificazione organizzativa in quanto consentirebbe maggiore flessibilità nelle operazioni straordinarie sul capitale.

Si propone inoltre di deliberare l'aumento del capitale sociale dell'Incorporante per massimi Euro 14.440.747,20 (quattordicimilioniquattrocentoquarantamilasettecentoquarantasette virgola venti), mediante emissione di massime n. 8.751.968 nuove azioni ordinarie, in applicazione del Rapporto di Cambio e da porre a servizio dello stesso.

Articolo 8

Si propone di chiarire che l'assemblea si terrà di norma in unica convocazione, ma che potrà tenersi anche in più convocazioni, qualora ritenuto opportuno dal consiglio di amministrazione.

Articolo 9

Si propone di chiarire che il consiglio di amministrazione sia tenuto a disporre la convocazione dell'assemblea quando ne sia presentata richiesta da tanti soci che rappresentino almeno un quarantesimo, come previsto dalla normativa vigente.

Articoli 10 e 11

Si propone di modificare tali articoli al fine di allinearne le formulazioni alla suddetta proposta di modifica all'articolo 8.

Articolo 12

Si propone di introdurre la possibilità che l'assemblea sia presieduta dal vice presidente in assenza o impedimento temporaneo del presidente. Come si avrà modo di vedere, la figura del vice presidente sarà introdotta nello statuto modificando l'articolo 16.

Articolo 15

Si propone inoltre di modificare lo statuto di SAT prevedendo che (i) il consiglio di amministrazione sia composto da 15 componenti e (ii) che le liste possano essere presentate da soci che posseggano almeno l'uno per cento del capitale sociale (e non più il due per cento, come previsto attualmente). Tale modifica è volta a consentire una maggiore partecipazione delle minoranze.

Articolo 16

Si propone che il consiglio di amministrazione possa nominare al suo interno uno o due vice-presidenti, se non già nominati dall'assemblea.

Articolo 18

Si propone di contemplare la possibilità che il consiglio di amministrazione deleghi alcune competenze non solo a un amministratore delegato, ma anche a un comitato esecutivo. Inoltre, nella misura in cui il consiglio intenda delegare le proprie competenze, si propone che un membro del comitato esecutivo sia nominato dal consiglio di amministrazione tra i consiglieri eventualmente

eletti in liste presentate da enti pubblici fino a quando questi detengano una partecipazione non inferiore a un quinto del capitale sociale.

Articolo 19

Si propone di prevedere che, qualora nominati uno o più vice presidenti, a essi possano competere poteri di rappresentanza, anche processuale.

Articolo 21

Si propone modificare lo statuto di SAT prevedendo che le liste per la nomina dei membri del collegio sindacale possano essere presentate da soci che posseggano almeno l'uno per cento del capitale sociale (e non più il due per cento, come previsto attualmente). Tale modifica è volta a consentire una maggiore partecipazione delle minoranze.

Articolo 27

Si propone di eliminare la clausola che individua un foro competente per qualsiasi vertenza fra i soci e la società e fra i soci tra loro in considerazione della mutata base azionaria, la cui eterogenea connotazione territoriale rende preferibile procedere a tale eliminazione.

Articolo 28

Si propone di inserire una disposizione transitoria che consenta alla Società di continuare ad essere amministrata da un consiglio di amministrazione di 11 componenti nel periodo intercorrente tra la data di efficacia del nuovo statuto (che prevede il passaggio da 11 a 15 consiglieri) e quella di primo rinnovo o, se antecedente, di integrazione del consiglio di amministrazione della Società successivi alla data di efficacia della Fusione, che incrementerà a 15 il numero degli amministratori in carica.

Di seguito si riporta lo statuto sociale di SAT con evidenza per ciascun articolo delle modifiche sottoposte all'approvazione dell'assemblea straordinaria rispetto al testo vigente:

Testo Vigente	Testo Modificato
ARTICOLO 1 Denominazione E' costituita una società per azioni con la denominazione "SOCIETA' AEROPORTO TOSCANO (S.A.T.) GALILEO GALILEI	ARTICOLO 1 Denominazione E' costituita una società per azioni con la denominazione " SOCIETA' AEROPORTO TOSCANO (S.A.T.) GALILEO GALILEI

SOCIETA' PER AZIONI" per la gestione dei servizi relativi all'esercizio dell'Aeroporto di Pisa Galileo Galilei.	SOCIETA' PER AZIONI" Toscana Aeroporti S.p.A." per la gestione dei servizi relativi all'esercizio dell'Aeroporto di Pisa Galileo Galilei.
ARTICOLO 2 Sede La Società ha sede legale presso l'Aeroporto Galileo Galilei di Pisa. Il domicilio legale dei soci per ogni rapporto con la società è quello risultante dal libro dei soci.	ARTICOLO 2 Sede La Società ha sede legale in Firenze presso l'Aeroporto Galileo Galilei di Pisa. Il domicilio legale dei soci per ogni rapporto con la società è quello risultante dal libro dei soci.
ARTICOLO 3 Oggetto sociale La società ha per oggetto principale lo sviluppo, la progettazione, la realizzazione, l'adeguamento, la gestione, la manutenzione e l'uso degli impianti e delle infrastrutture per l'esercizio dell'attività aeroportuale. Essa potrà inoltre compiere attività connesse o collegate purché non a carattere prevalente. Si intendono comprese tra le attività: a) la gestione in regime di concessione statale dei servizi relativi all'esercizio dell'Aeroporto Galileo Galilei di Pisa e di altri eventuali aeroporti, compresa la gestione dei servizi di collegamento relativi ai vari aeroporti, provvedendo a tutti gli adempimenti che la concessione statale prevedrà; b) le attività riguardanti lo sviluppo	ARTICOLO 3 Oggetto sociale La società ha per oggetto principale lo sviluppo, la progettazione, la realizzazione, l'adeguamento, la gestione, la manutenzione e l'uso degli impianti e delle infrastrutture per l'esercizio dell'attività aeroportuale. Essa potrà inoltre compiere attività connesse o collegate purché non a carattere prevalente. Si intendono comprese tra le attività: a) la gestione in regime di concessione statale dei servizi relativi all'esercizio dell'Aeroporto Firenze-Peretola "Amerigo Vespucci", dell'Aeroporto Galileo Galilei di Pisa "Galileo Galilei" e di altri eventuali aeroporti, compresa la gestione dei servizi di collegamento relativi ai vari aeroporti, provvedendo a tutti gli adempimenti che la concessione statale prevedrà le concessioni statali

immobiliare e la realizzazione e gestione di infrastrutture intermodali di trasporto ed energetiche connesse od utili per l'esercizio dell'attività aeroportuale; c) l'attuazione di qualsiasi operazione commerciale e finanziaria, mobiliare ed immobiliare che abbia attinenza, anche indiretta, con lo scopo sociale e che sia ritenuta utile al raggiungimento dei fini sociali, ivi compresa l'emissione di obbligazioni, l'accensione di prestiti anche garantiti da pegno sugli introiti di gestione, la concessione di finanziamenti e la prestazione di garanzie a favore di terzi.	<u>prevedranno;</u> b) le attività riguardanti lo sviluppo immobiliare e la realizzazione e gestione di infrastrutture intermodali di trasporto ed energetiche connesse od utili per l'esercizio dell'attività aeroportuale; c) l'attuazione di qualsiasi operazione commerciale e finanziaria, mobiliare ed immobiliare che abbia attinenza, anche indiretta, con lo scopo sociale e che sia ritenuta utile al raggiungimento dei fini sociali, ivi compresa l'emissione di obbligazioni, l'accensione di prestiti anche garantiti da pegno sugli introiti di gestione, la concessione di finanziamenti e la prestazione di garanzie a favore di terzi.
ARTICOLO 5 Capitale Sociale Il capitale sociale attuale è fissato in euro 16.269.000,00 (sedicimilioniduecentosessantanovemila virgola zero zero) suddiviso in n. 9.860.000 (novemilioniottoctosessantamila) azioni del valore nominale di euro 1,65 (uno virgola sessantacinque) ciascuna.	ARTICOLO 5 Capitale Sociale Il capitale sociale attuale è fissato in euro 16.269.000,00 (sedicimilioniduecentosessantanovemila virgola zero zero) [30.709.747,20 (trentamilionisettecentonovemilasettecentoquarantasette virgola venti)] suddiviso in n. [18.611.968 (diciottomilioniseicentoundicinovecentosessantotto)] 9.860.000- (novemilioniottoctosessantamila) azioni prive del valore nominale di euro 1,65 (uno virgola sessantacinque) ciascuna.
ARTICOLO 6 Azioni Le azioni sono rappresentate da titoli azionari	ARTICOLO 6 Azioni Le azioni sono rappresentate da titoli azionari

nominativi ed indivisibili. Ogni azione dà diritto ad un voto. La partecipazione detenuta complessivamente dai soci che rivestono la qualità di ente pubblico non potrà essere inferiore ad un quinto del capitale sociale.	nominativi ed indivisibili. Ogni azione dà diritto ad un voto. La partecipazione detenuta complessivamente dai soci che rivestono la qualità di ente pubblico non potrà essere inferiore ad un quinto del capitale sociale, <u>fintanto che ciò sia richiesto dalla normativa vigente.</u>
ARTICOLO 8 Avviso di convocazione - Diritto di intervento Le assemblee ordinarie e straordinarie saranno convocate in Italia anche fuori dalla sede della società, con avviso da pubblicarsi nei modi e nei termini previsti dalla normativa anche regolamentare di volta in volta vigente in materia. L'avviso di convocazione contiene le indicazioni previste dalle vigenti disposizioni legislative e regolamentari. Nell'avviso di convocazione dell'Assemblea chiamata a deliberare sulla nomina degli organi di amministrazione e controllo dovrà inoltre essere indicata la quota di partecipazione per la presentazione delle liste. Lo stesso avviso potrà indicare l'ora, il luogo e il giorno per l'adunanza di seconda convocazione e, per le assemblee straordinarie, di terza convocazione, le quali non potranno avere luogo nello stesso giorno fissato rispettivamente per la prima e per la seconda convocazione. Sono legittimati ad intervenire in assemblea, nel rispetto delle norme legislative e regolamentari	ARTICOLO 8 Avviso di convocazione - Diritto di intervento Le assemblee ordinarie e straordinarie saranno convocate in Italia anche fuori dalla sede della società, con avviso da pubblicarsi nei modi e nei termini previsti dalla normativa anche regolamentare di volta in volta vigente in materia. L'avviso di convocazione contiene le indicazioni previste dalle vigenti disposizioni legislative e regolamentari. Nell'avviso di convocazione dell'Assemblea chiamata a deliberare sulla nomina degli organi di amministrazione e controllo dovrà inoltre essere indicata la quota di partecipazione per la presentazione delle liste. <u>L'Assemblea, sia in sede ordinaria che in sede straordinaria, si svolge di regola in unica convocazione. Il consiglio di amministrazione può tuttavia, qualora ne ravvisi l'opportunità e dandone espressa indicazione nell'avviso di convocazione, che sia l'assemblea ordinaria sia quella straordinaria si tengano a seguito di più convocazioni</u> Lo stesso avviso potrà

vigenti, i soggetti ai quali spetta il diritto di voto e per i quali sia pervenuta alla Società l'apposita comunicazione effettuata dall'intermediario in conformità alle proprie scritture contabili con le modalità ed entro il termine stabilito dalle vigenti disposizioni legislative e regolamentari.	indicare l'ora, il luogo e il giorno per l'adunanza di seconda convocazione e, per le assemblee straordinarie, di terza convocazione, le quali non potranno avere luogo nello stesso giorno fissato rispettivamente per la prima e per la seconda convocazione. Sono legittimati ad intervenire in assemblea, nel rispetto delle norme legislative e regolamentari vigenti, i soggetti ai quali spetta il diritto di voto e per i quali sia pervenuta alla Società l'apposita comunicazione effettuata dall'intermediario in conformità alle proprie scritture contabili con le modalità ed entro il termine stabilito dalle vigenti disposizioni legislative e regolamentari.
ARTICOLO 9 Convocazione L'assemblea è convocata quando il consiglio di amministrazione lo ritenga opportuno. Il consiglio è tenuto a disporre la convocazione quando ne sia presentata richiesta da tanti soci che rappresentino almeno il ventesimo del capitale sociale nei modi e nei termini previsti dalla normativa anche regolamentare di volta in volta vigente in materia, nonché negli altri casi in cui la convocazione dell'assemblea sia obbligatoria in base alla legge. L'assemblea ordinaria deve essere convocata almeno una volta ogni anno per l'approvazione del bilancio sociale, entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale ovvero centottanta giorni se la società è tenuta alla	ARTICOLO 9 Convocazione L'assemblea è convocata quando il consiglio di amministrazione lo ritenga opportuno. Il consiglio è tenuto a disporre la convocazione quando ne sia presentata richiesta da tanti soci che rappresentino almeno il ventesimo <u>un quarantesimo</u> del capitale sociale nei modi e nei termini previsti dalla normativa anche regolamentare di volta in volta vigente in materia, nonché negli altri casi in cui la convocazione dell'assemblea sia obbligatoria in base alla legge. L'assemblea ordinaria deve essere convocata almeno una volta ogni anno per l'approvazione del bilancio sociale, entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale ovvero centottanta

redazione del bilancio consolidato o quando particolari esigenze, relative alla struttura ed all'oggetto della società, lo richiedono.	giorni se la società è tenuta alla redazione del bilancio consolidato o quando particolari esigenze, relative alla struttura ed all'oggetto della società, lo richiedono.
ARTICOLO 10 Rappresentanza in assemblea I soggetti ai quali spetta il diritto di voto possono farsi rappresentare per iscritto in Assemblea conferendo delega nei limiti e con le modalità previste dalle vigenti disposizioni legislative e regolamentari. La notifica elettronica della delega potrà essere effettuata con le modalità che verranno stabilite dall'organo amministrativo in occasione della convocazione delle singole Assemblee secondo le modalità che verranno indicate nell'avviso di convocazione. Spetta al presidente dell'assemblea di constatare la regolarità delle singole deleghe ed in genere il diritto di intervento all'assemblea.	ARTICOLO 10 Rappresentanza in assemblea I soggetti ai quali spetta il diritto di voto possono farsi rappresentare per iscritto in Assemblea conferendo delega nei limiti e con le modalità previste dalle vigenti disposizioni legislative e regolamentari. La notifica elettronica della delega potrà essere effettuata con le modalità che verranno stabilite dall'organo amministrativo in occasione della convocazione delle <u>singole</u> Assemblee secondo le modalità che verranno indicate nell'avviso di convocazione. Spetta al presidente dell'assemblea di constatare la regolarità delle singole deleghe ed in genere il diritto di intervento all'assemblea.
ARTICOLO 11 Svolgimento dell'assemblea La costituzione dell'assemblea e l'assunzione delle deliberazioni assembleari in sede ordinaria e straordinaria, in prima convocazione e nelle convocazioni successive, sono regolate secondo le applicabili disposizioni di legge.	ARTICOLO 11 Svolgimento dell'assemblea La costituzione dell'assemblea e l'assunzione delle deliberazioni assembleari in sede ordinaria e straordinaria, in prima convocazione e nelle <u>eventuali</u> convocazioni successive, sono regolate secondo le applicabili disposizioni di legge.
ARTICOLO 12	ARTICOLO 12

Presidente dell'assemblea- Segretario L'assemblea è presieduta dal presidente del consiglio di amministrazione o, in caso di sua assenza od impedimento temporaneo, dall'amministratore delegato ovvero, in caso di assenza od impedimento anche di quest'ultimo, da persona designata dall'assemblea. L'assemblea, su proposta del presidente, nomina un segretario anche non azionista, a meno che il verbale non venga redatto da un notaio. L'assemblea può designare due scrutatori tra gli azionisti presenti. L'assemblea ordinaria può approvare un regolamento assembleare che disciplina le modalità di svolgimento dell'assemblea.	Presidente dell'assemblea- Segretario L'assemblea è presieduta dal presidente del consiglio di amministrazione o, in caso di sua assenza od impedimento temporaneo, <u>dal vice-presidente ovvero, in caso di assenza od impedimento anche di quest'ultimo,</u> dall'amministratore delegato ovvero, in caso di assenza od impedimento anche di quest'ultimo, da persona designata dall'assemblea. <u>In presenza di due vice-presidenti, l'assemblea designerà quale sarà tenuto a presiedere la stessa.</u> L'assemblea, su proposta del presidente, nomina un segretario anche non azionista, a meno che il verbale non venga redatto da un notaio. L'assemblea può designare due scrutatori tra gli azionisti presenti. L'assemblea ordinaria può approvare un regolamento assembleare che disciplina le modalità di svolgimento dell'assemblea.
ARTICOLO 15 Consiglio di Amministrazione La società è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da 11 (undici) membri. Gli amministratori sono nominati dall'assemblea sulla base di liste presentate da soci che, da soli o unitamente ad altri soci, posseggano complessivamente almeno il 2% delle azioni aventi diritto di voto nell'assemblea ordinaria ovvero, se diversa, nella misura inferiore	ARTICOLO 15 Consiglio di Amministrazione La società è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da 11<u>15</u> (undici<u>quindici</u>) membri. Gli amministratori sono nominati dall'assemblea sulla base di liste presentate da soci che, da soli o unitamente ad altri soci, posseggano complessivamente almeno il 2% <u>l'uno per cento</u> delle azioni aventi diritto di voto nell'assemblea ordinaria ovvero, se diversa, nella

eventualmente stabilita da inderogabili disposizioni di legge o regolamentari. [...omissis..] Alla elezione degli amministratori si procederà come di seguito precisato: (i) dalla lista che avrà ottenuto la maggioranza dei voti espressi dagli azionisti saranno tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, n. 7 (sette) amministratori; (ii) i restanti n. 4 (quattro) amministratori saranno tratti dalle altre liste presentate e votate da azionisti che non siano collegati in alcun modo neppure indirettamente con i soci di riferimento ai sensi dell'art. 144-quinquies, primo comma, del regolamento Consob 11971/1999. A tal fine, i voti ottenuti dalle liste stesse saranno divisi successivamente per uno o due o tre, e così via secondo il numero progressivo degli amministratori da eleggere. I quozienti così ottenuti saranno assegnati progressivamente ai candidati di ciascuna di tali liste, secondo l'ordine dalle stesse rispettivamente previsto. I quozienti così attribuiti ai candidati delle varie liste verranno disposti in un'unica graduatoria decrescente. Risulteranno eletti coloro che avranno ottenuto i quozienti più elevati. Nel	misura inferiore eventualmente stabilita da inderogabili disposizioni di legge o regolamentari. [...omissis..] Alla elezione degli amministratori si procederà come di seguito precisato: (i) dalla lista che avrà ottenuto la maggioranza dei voti espressi dagli azionisti saranno tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, n. 7<u>9</u> (sette<u>nove</u>) amministratori; (ii) i restanti n. 4—(quattro) <u>6</u> (sei) amministratori saranno tratti dalle altre liste presentate e votate da azionisti che non siano collegati in alcun modo neppure indirettamente con i soci di riferimento ai sensi dell'art. 144-quinquies, primo comma, del regolamento Consob 11971/1999. A tal fine, i voti ottenuti dalle liste stesse saranno divisi successivamente per uno o due o tre, e così via secondo il numero progressivo degli amministratori da eleggere. I quozienti così ottenuti saranno assegnati progressivamente ai candidati di ciascuna di tali liste, secondo l'ordine dalle stesse rispettivamente previsto. I quozienti così attribuiti ai candidati delle varie liste verranno disposti in un'unica graduatoria decrescente. Risulteranno eletti coloro che avranno ottenuto i quozienti più elevati. Nel caso in cui più candidati abbiano ottenuto lo
--	---

caso in cui più candidati abbiano ottenuto lo stesso quoziente, risulterà eletto il candidato della lista che non abbia ancora eletto alcun amministratore o che abbia eletto il minor numero di amministratori. Nel caso in cui nessuna di tali liste abbia ancora eletto un amministratore ovvero tutte abbiano eletto lo stesso numero di amministratori, nell'ambito di tali liste risulterà eletto il candidato di quella che abbia ottenuto il maggior numero di voti. In caso di parità di voti di lista e sempre a parità di quoziente, si procederà a nuova votazione da parte dell'intera assemblea risultando eletto il candidato che ottenga la maggioranza semplice dei voti.

Qualora l'applicazione della procedura di cui ai commi precedenti non consenta il rispetto della normativa sull'equilibrio tra i generi, viene calcolato il quoziente di voti da attribuire a ciascun candidato tratto dalle liste, dividendo il numero di voti ottenuti da ciascuna lista per il numero d'ordine di ciascuno di detti candidati; il candidato del genere più rappresentato con il quoziente più basso tra i candidati tratti da tutte le liste è sostituito, fermo il rispetto del numero minimo di Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza determinati ai sensi dell'articolo 148, terzo comma, del D.Lgs. n. 58/1998, dall'appartenente al genere meno rappresentato eventualmente indicato (con il numero d'ordine successivo più alto) nella stessa lista del candidato sostituito. Nel caso in cui candidati di diverse liste abbiano ottenuto lo stesso quoziente minimo, verrà sostituito il

stesso quoziente, risulterà eletto il candidato della lista che non abbia ancora eletto alcun amministratore o che abbia eletto il minor numero di amministratori. Nel caso in cui nessuna di tali liste abbia ancora eletto un amministratore ovvero tutte abbiano eletto lo stesso numero di amministratori, nell'ambito di tali liste risulterà eletto il candidato di quella che abbia ottenuto il maggior numero di voti. In caso di parità di voti di lista e sempre a parità di quoziente, si procederà a nuova votazione da parte dell'intera assemblea risultando eletto il candidato che ottenga la maggioranza semplice dei voti.

Qualora l'applicazione della procedura di cui ai commi precedenti non consenta il rispetto della normativa sull'equilibrio tra i generi, viene calcolato il quoziente di voti da attribuire a ciascun candidato tratto dalle liste, dividendo il numero di voti ottenuti da ciascuna lista per il numero d'ordine di ciascuno di detti candidati; il candidato del genere più rappresentato con il quoziente più basso tra i candidati tratti da tutte le liste è sostituito, fermo il rispetto del numero minimo di Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza determinati ai sensi dell'articolo 148, terzo comma, del D.Lgs. n. 58/1998, dall'appartenente al genere meno rappresentato eventualmente indicato (con il numero d'ordine successivo più alto) nella stessa lista del candidato sostituito. Nel caso in cui candidati di diverse liste abbiano ottenuto lo stesso quoziente minimo, verrà sostituito il candidato della lista dalla quale è tratto il

candidato della lista dalla quale è tratto il maggior numero di Amministratori ovvero, nel caso di liste da cui è stato tratto il medesimo numero di amministratori, il candidato che ottenga meno voti da parte dell'Assemblea in un'apposita votazione. [...omissis..]	maggior numero di Amministratori ovvero, nel caso di liste da cui è stato tratto il medesimo numero di amministratori, il candidato che ottenga meno voti da parte dell'Assemblea in un'apposita votazione. _[...omissis..]
ARTICOLO 16 Presidente del Consiglio di Amministrazione Il consiglio di amministrazione nomina tra i suoi componenti il presidente del consiglio di amministrazione ai sensi dell'art. 2380-bis del codice civile.	ARTICOLO 16 Presidente e <u>Vice-Presidenti</u> del Consiglio di Amministrazione Il consiglio di amministrazione nomina tra i suoi componenti il presidente del consiglio di amministrazione <u>e potrà nominare uno o due vice-presidenti ai sensi dell'art. 2380-bis del codice civile, se non nominati dall'assemblea.</u>
ARTICOLO 18 Poteri di gestione – Deleghe Il consiglio è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società, senza eccezione di sorta e più specificatamente gli sono conferite tutte le facoltà per l'attuazione e il raggiungimento degli scopi sociali che non siano per legge in modo tassativo riservati all'assemblea dei soci. Il consiglio di amministrazione può delegare, in tutto od in parte, le proprie competenze, con esclusione soltanto di quelle funzioni che per espressa disposizione di legge non possono essere oggetto di delega, ad un amministratore delegato, che in nessun caso potrà cumulare le	ARTICOLO 18 Poteri di gestione – Deleghe Il consiglio è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società, senza eccezione di sorta e più specificatamente gli sono conferite tutte le facoltà per l'attuazione e il raggiungimento degli scopi sociali che non siano per legge in modo tassativo riservati all'assemblea dei soci. Il consiglio di amministrazione può delegare, in tutto od in parte, le proprie competenze, con esclusione soltanto di quelle funzioni che per espressa disposizione di legge non possono essere oggetto di delega <u>a un comitato esecutivo composto da alcuni dei suoi</u>

Il consiglio di amministrazione può altresì nominare un direttore generale, determinandone compiti e poteri.

Gli amministratori devono riferire tempestivamente e, comunque, con periodicità almeno trimestrale al collegio sindacale in occasione delle riunioni del consiglio di amministrazione, ovvero direttamente mediante comunicazione scritta, sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale della società e, in particolare, su quelle in cui abbiano un interesse proprio o di terzi.

L'amministratore delegato, con cadenza almeno trimestrale, riferisce al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale sul generale andamento della gestione e sulla prevedibile evoluzione nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o

componenti e/o, ad un amministratore delegato, che in nessun caso potrà cumulare le funzioni di presidente del consiglio di amministrazione.

Il consiglio di amministrazione può altresì nominare un direttore generale, determinandone compiti e poteri.

Fino a quando gli enti pubblici deterranno complessivamente una partecipazione non inferiore a un quinto del capitale sociale e nella misura in cui il consiglio intenda delegare le proprie competenze, un membro del comitato esecutivo sarà nominato dal consiglio di amministrazione tra i consiglieri eventualmente eletti in liste presentate da tali enti pubblici.

Gli amministratori devono riferire tempestivamente e, comunque, con periodicità almeno trimestrale al collegio sindacale in occasione delle riunioni del consiglio di amministrazione, ovvero direttamente mediante comunicazione scritta, sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale della società e, in particolare, su quelle in cui abbiano un interesse proprio o di terzi.

Il Comitato esecutivo e/o l'amministratore delegato, con cadenza almeno trimestrale, riferisce al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale sul generale andamento della gestione e sulla prevedibile evoluzione nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla

caratteristiche, effettuate dalla società. [...omissis..]	società. [...omissis..]
ARTICOLO 19 Poteri di rappresentanza Al presidente o, in caso di sua assenza o impedimento temporanei, all'amministratore delegato competono tutti i poteri di rappresentanza, anche processuale. In caso di assenza o impedimento temporanei anche dell'amministratore delegato, i poteri di rappresentanza spetteranno al consigliere più anziano di età. In ogni caso, l'amministratore delegato eventualmente nominato avrà i poteri gestori che gli saranno assegnati dal consiglio di amministrazione nonché, in via disgiuntiva rispetto al presidente, i poteri di rappresentanza sostanziale necessari per porre in essere gli atti da lui stesso decisi ed i correlativi poteri di rappresentanza processuale.	ARTICOLO 19 Poteri di rappresentanza Al presidente o, in caso di sua assenza o impedimento temporanei, <u>al vice-presidente</u>, all'amministratore delegato competono tutti i poteri di rappresentanza, anche processuale. In caso di assenza o impedimento temporanei anche dell'amministratore delegato, i poteri di rappresentanza spetteranno al consigliere più anziano di età. In ogni caso, l'amministratore delegato eventualmente nominato avrà i poteri gestori che gli saranno assegnati dal consiglio di amministrazione nonché, in via disgiuntiva rispetto al presidente, i poteri di rappresentanza sostanziale necessari per porre in essere gli atti da lui stesso decisi ed i correlativi poteri di rappresentanza processuale.
ARTICOLO 21 Composizione - Compenso Il collegio dei sindaci è composto da cinque membri effettivi e due supplenti. Ai sensi dell'Art. 11 del decreto del Ministro dei Trasporti e della Navigazione n. 521 del 12 novembre 1997, il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti ed il Ministero dell'Economia e delle Finanze nominano, ciascuno, un sindaco	ARTICOLO 21 Composizione - Compenso Il collegio dei sindaci è composto da cinque membri effettivi e due supplenti. Ai sensi dell'Art. 11 del decreto del Ministro dei Trasporti e della Navigazione n. 521 del 12 novembre 1997, il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti ed il Ministero dell'Economia e delle Finanze nominano, ciascuno, un sindaco

effettivo. Il sindaco nominato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze assume la funzione di presidente del collegio sindacale. I sindaci residui (tre effettivi e due supplenti) saranno nominati dall'assemblea mediante la presentazione di liste nelle quali i candidati dovranno essere elencati con un numero progressivo pari ai posti residui da coprire, distinguendo tra candidati alla carica di sindaco effettivo e candidati alla carica di sindaco supplente. Nel rispetto di quanto previsto dalla normativa, anche regolamentare, pro tempore vigente in materia di equilibrio tra i generi, le liste che, considerando entrambe le sezioni, presentano un numero di candidati pari o superiore a tre, devono includere, tanti ai primi due posti della sezione della lista relativa ai sindaci effettivi, quanto ai primi due posti della sezione della lista relativa ai sindaci supplenti, candidati di genere diverso. Non saranno ammesse le liste presentate in violazione di tale disposizione. I sindaci sono nominati sulla base di liste presentate da soci che, da soli o unitamente ad altri soci, posseggano complessivamente almeno delle azioni aventi diritto di voto nell'assemblea ordinaria ovvero, se diversa, la minore percentuale stabilita dalle disposizioni di legge o regolamentari. [...omissis..]	effettivo. Il sindaco nominato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze assume la funzione di presidente del collegio sindacale. I sindaci residui (tre effettivi e due supplenti) saranno nominati dall'assemblea mediante la presentazione di liste nelle quali i candidati dovranno essere elencati con un numero progressivo pari ai posti residui da coprire, distinguendo tra candidati alla carica di sindaco effettivo e candidati alla carica di sindaco supplente. Nel rispetto di quanto previsto dalla normativa, anche regolamentare, pro tempore vigente in materia di equilibrio tra i generi, le liste che, considerando entrambe le sezioni, presentano un numero di candidati pari o superiore a tre, devono includere, tanti ai primi due posti della sezione della lista relativa ai sindaci effettivi, quanto ai primi due posti della sezione della lista relativa ai sindaci supplenti, candidati di genere diverso. Non saranno ammesse le liste presentate in violazione di tale disposizione. I sindaci sono nominati sulla base di liste presentate da soci che, da soli o unitamente ad altri soci, posseggano complessivamente almeno il 2% <u>l'uno per cento</u> delle azioni aventi diritto di voto nell'assemblea ordinaria ovvero, se diversa, la minore percentuale stabilita dalle disposizioni di legge o regolamentari. [...omissis..]
---	---

ARTICOLO 27 Foro competente Per ogni qualsiasi vertenza fra i soci e la società e fra i soci tra loro, resta convenuta la competenza esclusiva del Foro di Pisa, fatte salve eventuali disposizioni inderogabili in materia. ARTICOLO 28 Disposizioni di legge Per tutto quanta non è previsto dal presente statuto verranno osservate le disposizioni di legge in materia di società per azioni.	ARTICOLO 27 Foro competente Per ogni qualsiasi vertenza fra i soci e la società e fra i soci tra loro, resta convenuta la competenza esclusiva del Foro di Pisa, fatte salve eventuali disposizioni inderogabili in materia. ARTICOLO 277 Disposizioni di legge Per tutto quanta non è previsto dal presente statuto verranno osservate le disposizioni di legge in materia di società per azioni.
-	TITOLO VII ARTICOLO 28 Disposizioni transitorie In deroga a quanto previsto dall'articolo 15, alla data di efficacia della fusione per incorporazione di Aeroporto di Firenze S.P.A. in Società Aeroporto Toscano (S.A.T.) Galileo Galilei Società per Azioni e fino alla data di primo rinnovo o, se antecedente, di integrazione del consiglio stesso successiva alla data di efficacia della predetta fusione, la Società Toscana Aeroporti S.p.A. è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da 11 (undici) membri. La presente clausola decade in sede di primo rinnovo o, se antecedente, di integrazione del

	consiglio di amministrazione della Società successivi alla data di efficacia della fusione e conseguente espletamento a cura degli amministratori delle formalità di deposito e iscrizione del nuovo statuto previste dall'articolo 2436 del codice civile.
--	--

Il testo dello statuto della Società Incorporante che entrerà in vigore alla data di efficacia della Fusione è allegato al Progetto di Fusione nella sua versione integrale. Le espressioni numeriche contenute nell'articolo 5 relative all'ammontare del capitale sociale potranno essere meglio precisate nel loro definitivo ammontare nell'atto di Fusione.

In aggiunta a quanto precede, il consiglio di amministrazione proporrà alla medesima assemblea straordinaria convocata per l'approvazione della Fusione e delle predette modifiche statutarie, di approvare l'introduzione nell'articolo 5 dello Statuto di una delega al consiglio di amministrazione ad aumentare il capitale sociale dell'Incorporante ai sensi dell'articolo 2441, comma 4 con esclusione del diritto d'opzione.

Tale ulteriore proposta sarà illustrata all'assemblea con separata relazione, redatta dagli amministratori ai sensi dell'articolo 2441 del Codice Civile, comma 4, nonché dell'Allegato 3A del Regolamento Emittenti e resa disponibile al pubblico secondo termini e condizioni di legge.

Tale aumento di capitale delegato potrà essere eseguito successivamente all'efficacia della Fusione anche per incrementare liquidità del titolo della società risultante dalla Fusione.

Pertanto, subordinatamente all'approvazione da parte della stessa assemblea straordinaria che abbia approvato la Fusione, l'articolo 5 dello Statuto che entrerà in vigore alla data di efficacia della Fusione sarà modificato come segue:

“L'Assemblea riunitasi in sede straordinaria in data [10] febbraio 2015 ha deliberato di delegare al Consiglio di Amministrazione la facoltà, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, di aumentare il capitale sociale a pagamento, in una o più volte, anche in via scindibile, entro il [10] febbraio 2020, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4 del Codice Civile secondo periodo, di un numero di azioni ordinarie non superiore al 10% del numero di azioni ordinarie complessivamente in circolazione alla data di eventuale esercizio della delega e comunque per massime 1.800.000 azioni ordinarie, con facoltà del Consiglio stesso di stabilire l'ammontare dell'eventuale sovrapprezzo.

Ai fini dell'esercizio della delega di cui sopra al Consiglio di Amministrazione è conferito ogni potere per fissare, per ogni singola tranche, il numero, il prezzo unitario di emissione (comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo) e il godimento delle azioni ordinarie, nei limiti di cui all'art. 2441, comma 4, restando inteso che il suddetto prezzo di emissione potrà anche essere inferiore alla preesistente parità contabile, fermi restando i limiti di legge.

L'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4 secondo periodo del Codice Civile, potrà essere rivolto a investitori istituzionali e/o qualificati."

2.1.3. Espletamento della procedura di cui al Regolamento OPC

Alla data della presente Relazione, le Società Partecipanti alla Fusione sono soggette al controllo di Corporacion America Italia S.p.A. ("CAI"). In particolare CAI detiene:

- il 53,039% del capitale sociale di SAT, esercitando un controllo di diritto sulla stessa e
- il 48,983% del capitale sociale di AdF. In data 16 aprile 2014 CAI ha aderito ad un patto parasociale ai sensi dell'art. 122 del TUF con SO.G.IM S.p.A., avente ad oggetto le partecipazioni detenute dai pasciscenti in AdF. In virtù di tale patto, CAI è in grado di esercitare un'influenza dominante su AdF e, pertanto, ai sensi dell'art. 93 del TUF, un controllo sulla stessa (Cfr. Paragrafo 9).

In considerazione di quanto precede, SAT e AdF risultano essere parti correlate.

Inoltre, in considerazione della rilevante dimensione dell'operazione di Fusione, la stessa si qualifica come operazione di maggiore rilevanza di cui all'art. 5 Regolamento OPC nonché ai sensi delle rispettive Procedure OPC.

Pertanto, le Società Partecipanti alla Fusione hanno deciso di sottoporre le attività relative alla determinazione del rapporto di cambio e degli ulteriori elementi giuridici, economici e industriali della Fusione alla disciplina in materia di operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza di cui alle rispettive Procedure OPC.

Al fine di rilasciare un parere sull'interesse di SAT all'esecuzione della Fusione e sulla correttezza sostanziale dei suoi termini essenziali, il Comitato degli Indipendenti ha individuato La Merchant S.p.A. quale proprio advisor finanziario indipendente.

Il Comitato degli Indipendenti è stato coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e adeguato e con la facoltà di richiedere

informazioni e di formulare osservazioni al *management* incaricato della conduzione delle trattative e dell'istruttoria.

Il Comitato degli Indipendenti ha espresso in data 15 dicembre 2014 parere favorevole in relazione alla Fusione e, in particolare, in merito all'interesse della società al compimento della stessa ed alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Le fasi della procedura seguita al riguardo sono descritte nel documento informativo redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento Parti Correlate ("**Documento Informativo**"). Il Regolamento OPC dispone che, qualora in relazione ad un'operazione di maggiore rilevanza ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento OPC l'emittente sia altresì tenuto a predisporre un documento informativo ai sensi dell'articolo 70 del Regolamento Emittenti per le operazioni significative di fusione, esso possa pubblicare un unico documento che contenga le informazioni richieste dall'articolo 5 e dall'articolo 70. In tal caso, il documento è messo a disposizione del pubblico e presso la sede sociale nel termine più breve tra quelli previsti da ciascuna delle disposizioni applicabili.

La società ha deciso di avvalersi di tale facoltà e, pertanto, il Documento Informativo è stato redatto sia in conformità all'articolo 5 del Regolamento OPC, sia all'articolo 70 del Regolamento Emittenti e sarà pubblicato nei termini di legge.

2.2 Motivazioni, obiettivi gestionali e programmi formulati per il loro conseguimento

La Fusione tra SAT e AdF (i) consentirà di perseguire il posizionamento degli scali di Pisa e Firenze come "*best in class*", sia a livello di servizi offerti ai passeggeri che a livello di requisiti di sicurezza e ambientali; (ii) garantirà agli scali la qualifica di aeroporti d'interesse nazionale strategico nel pieno rispetto del Piano Nazionale degli Aeroporti; (iii) rafforzerà la capacità di far fronte agli investimenti previsti dal piano degli investimenti *capital intensive* per lo sviluppo del sistema aeroportuale.

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

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

Alla data della presente Relazione, il management delle due Società non ha assunto alcuna decisione formale in merito a ristrutturazioni significative ad esito dell'operazione di Fusione e non è previsto che la Fusione possa avere effetti sui livelli occupazionali delle due società.

Il progetto d'integrazione risponde ad un razionale strategico della Fusione i cui elementi qualificanti si possono così riassumere:

- Maggiore massa critica: con la Fusione, il nuovo sistema avrà una maggiore massa critica in termini di capacità aeroportuale offerta e volumi di traffico gestiti, rete di collegamenti aerei, portafoglio di compagnie aeree e potrà conseguire economie di scala e sinergie sia operative che negli acquisti. Ciò permetterà di sfruttare al meglio le opportunità di crescita sia in area business “aviation” che “non aviation”, e doterà il sistema degli scali toscani di una maggiore forza competitiva.
- Sviluppo del sistema: la piena integrazione tra le due società di gestione consentirà lo sviluppo del sistema aeroportuale toscano attraverso l'integrazione e la specializzazione del network dei collegamenti aerei dei due aeroporti tramite l'utilizzo coordinato delle leve commerciali, la realizzazione coordinata dei piani di sviluppo dei due scali nonché l'implementazione di una connettività di superficie tale da assicurare la piena intermodalità/interscambiabilità tra i due aeroporti.
- Maggiore forza contrattuale: la realizzazione della fusione di SAT e AdF, oltre alle sinergie industriali ed ai vantaggi per il territorio derivanti dalla maggiore capacità di cogliere le opportunità già descritte, produrrà un incremento di capacità negoziale, ottimizzerà l'utilizzazione dell'offerta globale con l'obiettivo di migliorare ulteriormente le performance economico finanziarie delle due società e quindi gli effettivi ritorni economico-finanziari degli investimenti realizzati ed in corso. Un unico gestore del sistema avrà maggiore forza contrattuale nei confronti delle compagnie aeree, dei partner subconcessionari (non aviation), dei fornitori, dei soggetti gestori dei trasporti di superficie (intermodalità) e dei regolatori. Ciò consentirà un maggior appeal d'immagine e di affidabilità operativa verso le compagnie aeree nonché maggiore capacità d'attrazione delle attività commerciali e degli investimenti pubblicitari. Questa maggior forza, inoltre, accrescerà l'efficienza operativa e aumenterà le possibilità di accesso al mercato finanziario a condizioni vantaggiose.

Galileo Galilei

In tale contesto e con specifico riguardo all'aeroporto Galilei, i principali investimenti previsti nel breve e medio periodo dal relativo Masterplan sono i seguenti:

- Lavori per l'adeguamento e il potenziamento delle infrastrutture di volo (piste e raccordi) dell'aeroporto e per la mitigazione dell'impatto acustico sulla città di Pisa. I lavori, in corso di realizzazione e che si stima siano ultimati entro marzo 2015, prevedono la realizzazione del

nuovo raccordo tra la pista principale e quella secondaria per consentire l'anticipo del decollo verso la città, la riqualificazione della pavimentazione della pista principale nonché l'adeguamento della portanza delle superfici di sicurezza (Strip e R.E.S.A.). Il piano degli interventi comprende anche l'adeguamento del sistema di luci pista (AVL) che consentirà il miglioramento dell'operatività dello scalo in condizioni di bassa visibilità ed il passaggio della categoria operativa della pista principale da CAT I a CAT II-III. L'investimento complessivo ammonta a circa 18 milioni di euro.

- Ampliamento del Terminal Passeggeri. I lavori di riqualifica ed ampliamento previsti dalle prime due fasi consentiranno entro il 2017 un incremento complessivo degli spazi del Terminal Passeggeri di 8.250 mq. (da 24.000 mq. a 32.300 mq., pari ad un incremento di oltre il 34% delle attuali aree) portando la capacità aeroportuale del Galilei fino a 6 milioni di passeggeri annui. Con la realizzazione di queste opere, che richiedono un investimento pari a circa 25 milioni di euro, l'Aeroporto Galilei sarà in grado di gestire la crescita del traffico aereo con livelli di servizi elevati, migliorando la gestione dei flussi dei passeggeri in arrivo ed in partenza e garantendo nel contempo nuovi spazi commerciali, incrementati di oltre 1.700 mq.
- People Mover. L'investimento, direttamente gestito dal Comune di Pisa tramite la propria società *in-house*, ha l'obiettivo di realizzare una connessione automatica e veloce tra la Stazione ferroviaria di Pisa Centrale e l'Aeroporto Galilei. Il costo dell'opera, che non graverà su SAT, è complessivamente stimato in circa Euro 69 milioni, di cui circa Euro 21 milioni erogati dalla Regione Toscana attraverso fondi comunitari. Il resto sarà a carico dell'azienda che si è aggiudicata la gara d'appalto dell'opera e lo gestirà in concessione per circa 34 anni, di cui 3 di costruzione. Attualmente l'opera è in corso di realizzazione, il termine dei lavori è previsto nell'ottobre 2015 e l'entrata in funzione è fissata entro il 31 dicembre 2015.

Vespucchi

Lo sviluppo dell'aeroporto Amerigo Vespucci previsto nel Masterplan Firenze prevede investimenti nel breve, medio e lungo periodo (2014-2029), che riguarderanno tutti i sistemi funzionali operativi, la cui realizzazione è subordinata al rilascio di tutte le autorizzazioni necessarie all'avvio delle opere propedeutiche e preliminari e dei lavori programmati. Le principali opere programmate si riferiscono alle seguenti aree:

- Area terminal
- Area *air side* (nuova *runway*, piazzali e *taxiways*)

- Area *land side* (parcheggi, viabilità, intermodalità tramvia).

In particolare di seguito si riporta le descrizione delle opere principali previste nel breve (2014-2018) medio (2019-2023) lungo termine (2024-2029).

- Opere propedeutiche. Lo sviluppo dell'aeroporto di Firenze e la scelta della nuova pista, impongono alcuni interventi propedeutici.
- Nuova Pista di volo di 2.400 mt. La nuova pista di volo è caratterizzata da una lunghezza 2.400mt e larghezza di 45mt. Il piano prevede l'operatività della nuova pista entro il 2017.
- Nuovi piazzali aeromobili e taxiways. Il nuovo *layout* aeroportuale prevede un Apron utilizzato esclusivamente dall'aviazione commerciale (Apron 100), uno utilizzato anche dai cargo (Apron 300) e uno per l'Aviazione Generale (Apron 200). Inoltre, il collegamento della pista con i nuovi piazzali avverrà tramite un complesso di raccordi che consentiranno, di agevolare la mobilità in pista.
- Nuovo terminal passeggeri. La nuova aerostazione passeggeri (aviazione commerciale), sarà ubicata nell'area adiacente al terminal esistente su un'area, da espropriare, attualmente ineditata. Il nuovo terminal sarà ultimato ed operativo a partire dall'inizio del 2018 e si sviluppa su un fronte di circa 230 mt. per una superficie complessiva di oltre mq 48.000, collegata direttamente alla stazione sotterranea della tramvia. La capacità del terminal consentirà di accogliere fino a 4,5 milioni di passeggeri con livelli di servizio "A", secondo le classificazioni IATA. Il programma di realizzazione del nuovo terminal prevede la messa in esercizio a fine del 2017.
- Sistema *land side* – Viabilità parcheggi e attività di servizio. La realizzazione del nuovo terminal passeggeri con un nuovo nodo viario di accesso al sistema aeroportuale prevede la riconfigurazione completa della distribuzione viaria, con diversificazione dei flussi, una nuova localizzazione dei parcheggi, e una piattaforma di scambio intermodale antistante il terminal. La piattaforma di ingresso al terminal sarà inoltre servita dalla nuova tramvia, con una stazione direttamente connessa al nuovo terminal.
- Nuova area cargo e area ovest. L'attuale area ovest sarà ampliata, previa acquisizione di aree da annessare al sedime, allo scopo principale di ospitare la nuova area cargo caratterizzata da un terminal merci, da un edificio spedizionieri con uffici magazzini, spogliatoi e servizi e da un piazzale movimentazione merci. Sia il terminal che il piazzale sono suddivisi in aree trattamento merci *air side* e *land side*, collegate tra di loro da varchi controllati dagli enti di stato (GdF,

Dogana ecc.). Inoltre Masterplan prevede la realizzazione di una aerostazione passeggeri specifica per l'aviazione generale con strutture correlate (piazzale ed hangar), e strutturata per fornire i consueti servizi di *handling* e rampa, catering e logistica, oltre a quelli di accoglienza passeggeri ed equipaggi.

3. Valori attribuiti alle Società Partecipanti alla Fusione ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio

3.1 Situazioni patrimoniali di fusione e *fairness opinion* relative al Rapporto di Cambio

Il Progetto di Fusione è stato predisposto sulla base delle situazioni patrimoniali delle Società Partecipanti alla Fusione riferite alla data del 30 giugno 2014 e, segnatamente, delle relazioni finanziarie semestrali relative al primo semestre 2014, approvate da SAT e AdF rispettivamente in data 29 agosto e 29 luglio 2014, ai sensi dell'art. 2501-*quater*, comma 2, del Codice Civile.

La relazione finanziaria semestrale di SAT è stata oggetto di revisione contabile da parte di Deloitte & Touche S.p.A. che, in data 29 agosto 2014, ha emesso la propria relazione con giudizio senza rilievi.

La relazione finanziaria semestrale di AdF è stata oggetto di revisione contabile da parte di BDO S.p.A. che, in data 30 luglio, ha emesso la propria relazione con giudizio senza rilievi.

La documentazione a supporto della determinazione del Rapporto di Cambio da parte del Consiglio di Amministrazione di SAT comprende, in aggiunta alle relazioni finanziarie semestrali sopra richiamate, tra l'altro, i seguenti documenti:

- (i) gli statuti vigenti delle Società Partecipanti alla Fusione;
- (ii) i piani industriali di SAT e di AdF;
- (iii) le convenzioni sottoscritte dalle Società Partecipanti alla Fusione con l'ENAC.

Il consiglio di amministrazione è giunto alla determinazione del Rapporto di Cambio a seguito di una ponderata valutazione di SAT e AdF, tenendo conto della natura dell'operazione ed adottando metodi di valutazione comunemente utilizzati, anche a livello internazionale, per operazioni di tale natura, per imprese operanti in questo settore e adeguati alle caratteristiche di ciascuna Società Partecipante alla Fusione.

Nello svolgimento dei propri lavori, ciascun Comitato degli Indipendenti ha individuato un *advisor* finanziario indipendente e ha offerto al rispettivo Consiglio di Amministrazione la possibilità di avvalersi - ai fini delle proprie valutazioni - anche di tale *advisor* finanziario da ciascun Comitato

individuato, al fine di, al contempo, garantire la massima indipendenza degli advisor e un contenimento dei costi aziendali.

Al fine di supportare le proprie valutazioni, i Comitati degli Indipendenti di SAT ed AdF si sono avvalsi, rispettivamente, dei pareri degli esperti indipendenti La Merchant S.p.A. e Grant Thornton Advisory S.r.l.

Successivamente alla determinazione del Rapporto di Cambio, il Consiglio di Amministrazione ha ricevuto da La Merchant S.p.A. una *fairness opinion* in merito alla congruità da punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio.

3.2 Descrizione dei criteri di valutazione utilizzati

Nell'ambito della Fusione, si è proceduto all'individuazione delle metodologie di valutazione del capitale economico tenuto conto delle caratteristiche dei settori e delle attività proprie delle Società Partecipanti alla Fusione, nonché degli obiettivi della valutazione stessa.

Le metodologie prescelte pur rappresentando criteri riconosciuti e utilizzati nella prassi nazionale e internazionale non devono essere analizzate singolarmente, bensì considerate come parte imprescindibile di un processo valutativo unitario. L'analisi dei risultati ottenuti da ciascuna metodologia, in modo indipendente e non alla luce del rapporto di complementarietà che si crea con gli altri criteri, comporta la perdita di significatività dell'intero processo di valutazione. Presupposto essenziale per la stima dei valori economici delle entità coinvolte nel processo di fusione è la quantificazione di un valore delle singole società oggetto di valutazione, con l'obiettivo di definire dei valori con caratteristiche di omogeneità e confrontabilità ai fini della determinazione dei rapporti di concambio.

Sulla base, quindi, di quanto indicato, tenendo conto delle caratteristiche specifiche di SAT e AdF e degli standard di valutazione generalmente riconosciuti nella prassi nazionale e internazionale, la determinazione del valore corrente teorico di SAT e AdF è stata effettuata attraverso l'utilizzo delle seguenti metodologie:

- Il metodo del *Discounted Cash Flow* ("DCF"), che determina il valore di un'azienda o di un'attività economica nella sua globalità, sulla base della capacità della stessa di generare flussi di cassa. In particolare, tale criterio si basa sull'ipotesi che il valore di un'azienda o di un'attività economica sia pari (i) al valore attuale dei flussi di cassa generati nel futuro, attualizzati a un opportuno tasso di sconto rappresentato nel caso di specie dal costo medio ponderato del capitale investito della società (*Weighted Average Cost of Capital* – WACC) e (ii)

di un valore terminale anch'esso attualizzato al medesimo tasso di sconto;

- Il metodo dell'andamento delle quotazioni di mercato, che si fonda sull'assunto che il corso di Borsa di un titolo rappresenti, quantomeno in uno stabile scenario di riferimento, una ragionevole approssimazione del valore economico di una società.

Non sono state invece prese in considerazione le metodologie basate sui multipli di borsa o derivanti da transazioni comparabili, in quanto la comparabilità insita nelle Società Partecipanti alla Fusione è risultata inficiata da differenze collegate anche alla durata e alle caratteristiche delle concessioni in essere. Di seguito una breve descrizione delle metodologie applicate:

DCF, Metodo dell'attualizzazione degli Unlevered Cash Flow (flussi di cassa operativi)

Tale metodologia di valutazione prevede che il valore della Società Partecipanti alla Fusione venga calcolato come di seguito indicato:

$$W = \left[\sum_{t=1}^n F_{(t)} (1 + WACC)^{-t} + F_{(n)} (1 + WACC)^{-n} \right] - PFN$$

Dove i simboli assumono il seguente significato:

- **W** Valore corrente teorico del capitale dell'azienda oggetto di valutazione;
- **F_(t)** Flussi finanziari per ciascuno degli n anni considerati nel periodo di proiezione esplicita;
- **F_(n)** Valore residuo della società oggetto di valutazione alla fine dell'ultimo periodo di previsione esplicita;
- **WACC** Costo medio ponderato del capitale investito;
- **PFN** Posizione finanziaria netta alla data di riferimento.

Nel dettaglio i singoli parametri rilevanti:

Flussi finanziari. Esprimono la dimensione finanziaria della gestione operativa di un'azienda e, pertanto, si determinano sia trasformando grandezze economiche di competenza (reddito operativo) in effettivi movimenti di risorse monetarie generati per effetto del normale svolgimento dell'attività operativa dell'azienda stessa, sia considerando gli esborsi derivanti dalla realizzazione di investimenti. La sommatoria dei flussi di cassa operativi attualizzati esprime, di fatto, il valore complessivo del totale delle attività operative di un'impresa e quindi il valore corrente del capitale investito operativo. Ai fini della valutazione, questi flussi sono normalmente determinati al netto delle imposte.

Valore residuo. Nel processo valutativo non è sufficiente attualizzare i flussi finanziari previsti nel *business plan* dell'azienda, ma è anche necessario calcolare un valore per i flussi annuali che sono al di là della soglia di previsione analitica del *business plan*. Ai fini della stima di tale valore residuo, diversi approcci alternativi sono proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale prevalente. In particolare, il valore residuo $F(n)$ può essere determinato come:

- valore di liquidazione dell'attivo, al netto dei debiti residui alla fine del periodo di previsione esplicita;
- valore corrispondente alla capitalizzazione illimitata del reddito operativo netto;
- valore derivante dall'impiego di moltiplicatori empirici del tipo *Price/Earning per share*, *Price/Net book value per share* o *Enterprise Value/Ebitda*;
- valore corrispondente alla capitalizzazione del flusso finanziario prospettico medio.

Nel caso di specie per entrambe le strutture alla fine del periodo di previsione esplicita, sono state effettuate delle ipotesi di crescita per un periodo limitato di tempo, compreso tra il 2028 (ultimo anno di *business plan*) e la data di scadenza delle concessioni, fissata al 2045 per SAT e al 2042 per AdF.

Costo medio ponderato del capitale. I flussi finanziari da attualizzare sono quelli di natura operativa, destinati alla remunerazione di tutti i fornitori di capitale, azionisti e terzi. Ai fini dell'attualizzazione dei flussi finanziari e del valore residuo, deve essere pertanto utilizzato un tasso rappresentativo del costo medio del capitale investito nella Società. Sulla base della prassi e della dottrina e in particolare della tecnica valutativa del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), il Costo medio ponderato del capitale (WACC) è definito come segue.

$$WACC = w_e i_e + w_d i_d (1-t)$$

dove i simboli assumono il seguente significato:

- **w_e** Peso attribuito al capitale proprio;
- **w_d** Peso attribuito al capitale di terzi (debiti onerosi);
- **i_e** Costo del capitale proprio;
- **i_d** Tasso di interesse medio sul capitale di terzi (debiti onerosi);
- **t** aliquota fiscale.

Di seguito, viene riportato il procedimento di stima del costo del capitale proprio, del costo del capitale di terzi, e dei pesi da utilizzare ai fini del calcolo del costo medio ponderato del capitale investito.

Costo del capitale proprio

Il costo del capitale proprio i_e è comunemente definito come il rendimento medio atteso dal capitale di rischio investito nell'impresa, ossia il costo opportunità del capitale azionario dell'impresa considerata.

La stima del costo del capitale proprio i_e viene normalmente effettuata sulla base del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), che trova espressione nella seguente formula:

$$i_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f)$$

dove:

- r_f rappresenta il rendimento reale di un portafoglio a rischio nullo. La prassi valutativa, in relazione alle oggettive difficoltà insite nella costruzione di un simile portafoglio, è solita far riferimento al rendimento medio dei titoli di stato a medio/lungo termine;
- r_m rappresenta il rendimento atteso del portafoglio di mercato, contenente quindi tutti i titoli presenti sul mercato;
- $(r_m - r_f)$ rappresenta quindi il premio per il rischio di mercato;
- β è un indice che misura la sensibilità globale dei prezzi di un titolo alle variazioni generali del mercato nel suo complesso; è pertanto indicativo del rischio sistematico o di mercato del titolo azionario considerato.

In estrema sintesi, un $\beta > 1$ è indicativo di un titolo “aggressivo”, che si muove cioè nella stessa direzione del mercato, ma con un'intensità maggiore; come tale è indice di un titolo maggiormente esposto a possibili oscillazioni dei rendimenti, quindi rischioso.

Viceversa, titoli con $\beta < 1$ sono considerati “conservativi” in quanto contraddistinti da una propensione all'oscillazione minore rispetto a quella del mercato nel suo complesso; come tale è indice di un rischio inferiore a quello complessivo di mercato.

Costo del capitale di terzi

Il costo del capitale di debito i_d della Società, da utilizzare ai fini del calcolo del WACC, è pari al tasso medio del capitale di terzi (tasso medio sui debiti onerosi esclusi dal calcolo dei flussi finanziari *unlevered*), tenendo conto della deducibilità fiscale degli interessi passivi.

Struttura finanziaria della Società

I tassi sopra definiti, rappresentando il costo opportunità di tutte le componenti del capitale, azionario e di debito, devono essere ponderati in relazione alla struttura finanziaria della Società.

Ai fini della stima della struttura finanziaria della Società, ossia della definizione dei pesi w_e e w_d , diversi approcci alternativi sono proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale. In particolare, i pesi possono essere determinati sulla base di diversi approcci:

- Struttura finanziaria della Società alla data di riferimento della valutazione, utilizzando i valori di mercato del capitale proprio e del capitale di terzi. Tale approccio si basa sull'ipotesi che l'attuale struttura finanziaria della Società sia rappresentativa della composizione tendenziale del capitale;
- Struttura finanziaria prospettica della Società. Questa può essere a sua volta definita sulla base di:
 - valori medi di mercato del capitale proprio e del capitale di terzi, rilevati sulla base di un campione di imprese comparabili. Tale approccio si fonda sul presupposto che la struttura finanziaria della Società si allineerà a quella dei suoi *competitors*;
 - valori medi del capitale proprio e del capitale di terzi previsti dal management della Società ed incorporati nelle ipotesi di piano. Secondo tale approccio, vengono fatte previsioni esplicite sulla composizione prospettica del capitale della Società. Per la valorizzazione sia di SAT che di AdF si è deciso di operare secondo tale metodologia.

Analisi dei Prezzi di Mercato

L'analisi dei prezzi di mercato permette di identificare il valore economico di una società con il valore attribuitole dal mercato borsistico nel quale le azioni della società sono negoziate.

La metodologia consiste nel valutare le azioni della Società sulla base del prezzo di mercato a una certa data oppure della media del prezzo delle azioni, registrata sul mercato azionario dove le azioni sono negoziate, nel corso di un determinato intervallo di tempo.

In particolare, la scelta dell'intervallo di tempo sul quale calcolare la media dei prezzi deve raggiungere un equilibrio tra la mitigazione di eventuali volatilità di breve periodo e la necessità di riflettere le più recenti condizioni di mercato e situazione della società da valutare.

4. Il rapporto di cambio stabilito ed i criteri seguiti per la determinazione di tale rapporto

4.1 Il Rapporto di Cambio

In data 19 dicembre 2014, i Consigli di Amministrazione di SAT e di AdF, preso atto del motivato parere favorevole dei rispettivi Comitati Indipendenti all'uopo istituiti ai sensi delle relative Procedure OPC, hanno approvato il Rapporto di Cambio tra azioni ordinarie SAT e azioni ordinarie AdF in base ai quali si procederà alla assegnazione delle azioni della Società Incorporante di cui in

appresso. In particolare, detti rapporti sono stati determinati nella misura di numero 0,9687 azioni ordinarie della Società Incorporante, avente data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie SAT in circolazione alla data di efficacia della Fusione, per ogni n. 1 azione ordinaria della Società Incorporanda.

Non sono previsti conguagli in denaro.

Successivamente alla determinazione del Rapporto di Cambio, il Consiglio di Amministrazione ha ricevuto da La Merchant S.p.A. una *fairness opinion* in merito alla congruità da punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio.

Con provvedimento in data 28 novembre 2014, a seguito di istanza congiunta delle Società Partecipanti alla Fusione, il Tribunale di Firenze ha designato PricewaterhouseCoopers S.p.A. quale esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-*sexies* del Codice Civile.

Alla data della presente Relazione SAT possiede n. 128.599 azioni di AdF, pari all'1,42% del capitale sociale.

Ai sensi dell'art. 2504-ter, secondo comma, del Codice Civile, non si farà luogo all'assegnazione di alcuna azione di SAT in concambio delle azioni ordinarie di AdF che SAT dovesse possedere alla data di stipula dell'atto di Fusione e che, in tal caso, saranno annullate senza concambio ai sensi dell'art. 2504-ter, comma 2, del Codice Civile.

4.2 Criteri di determinazione del rapporto di cambio

Nel presente paragrafo vengono illustrate le modalità con le quali sono stati applicati alle Società Partecipanti alla Fusione i criteri di valutazione e determinazione dei concambi descritti nel Paragrafo 3.2.

4.2.1 Applicazione delle metodologie di valutazione principali

AdF

Nell'applicazione della metodologia di valutazione principale dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* (DCF), il valore di AdF è stato determinato scontando i flussi di cassa di AdF indicati nel piano industriale 2014-2029 approvato dal Consiglio di Amministrazione della società in data 3 dicembre 2014. Al valore attuale di tali flussi è stato aggiunto un valore terminale determinato ipotizzando una previsione di crescita per un periodo limitato fino alla data di scadenza della concessione (2042).

Partendo dalla stima dell'Enterprise Value di AdF così determinata, si è passati alla stima del valore unitario delle azioni tenendo conto del valore del debito netto della Società e del numero complessivo di azioni emesse.

La tabella seguente individua il valore minimo e massimo per azione AdF, individuati con la metodologia sopra descritta sulla base delle analisi di sensitività effettuate in merito al tasso di attualizzazione dei flussi finanziari prospettici:

	Minimo	Massimo
Valore per azione AdF (€)	12,06	12,06

SAT

L'applicazione della metodologia di valutazione principale dell'*unlevered* DCF ha comportato l'attualizzazione dei flussi di cassa di SAT indicati dal piano industriale 2014-2028, approvato dal Consiglio di Amministrazione della società in data 4 dicembre 2014. Al valore attuale di tali flussi è stato aggiunto un valore terminale determinato ipotizzando una previsione di crescita dei flussi limitata fino alla data di scadenza della concessione (2045).

Partendo dalla stima dell'Enterprise Value di SAT così determinata, si è proceduto alla stima del valore unitario delle azioni tenendo conto del valore dei *surplus assets* posseduti dalla stessa Società, del valore del debito netto e del numero complessivo di azioni emesse.

La tabella seguente individua il valore minimo e massimo per azione SAT, individuati con la metodologia sopra descritta sulla base delle analisi di sensitività effettuate in merito al tasso di attualizzazione dei flussi finanziari prospettici ed al valore dei terreni ad oggi a disposizione di SAT e non impiegati nella gestione caratteristica della stessa:

	Minimo	Massimo
Valore per azione SAT (€)	12,36	12,78

La tabella seguente riassume l'intervallo di stima dei rapporti di cambio calcolati, secondo le metodologie ed i criteri applicativi sopra illustrate, come quoziente tra il valore unitario per azione SAT ed il valore unitario per azione AdF con riferimento al minimo e al massimo dei rispettivi intervalli determinati in precedenza:

	Minimo	Massimo
Azioni AdF per azione SAT	1,025	1,060

4.2.2 Applicazione delle metodologie di valutazione di controllo

Al fine di verificare l'accuratezza dei rapporti di cambio determinati con i criteri sopra menzionati, si è, infine, provveduto a effettuare un controllo mediante l'analisi delle quotazioni di mercato. Al fine di mitigare l'effetto di eventuali volatilità nel brevissimo periodo le medie considerate sono state ponderate per i volumi scambiati.

	AdF	SAT
Media 3 mesi antecedente (media ponderata per i volumi) (€) antecedente al 15 dicembre 2014	13,36	13,02
Media 6 mesi (media ponderata per i volumi) (€) antecedente al 15 dicembre 2014	12,95	13,82

La tabella seguente riporta il rapporto di cambio riscontrato nei periodi temporali sopra indicati:

	MEDIA 3 MESI	MEDIA 6 MESI
Azioni AdF per azione SAT	0,975	1,068

All'esito del processo valutativo ed in coerenza con l'applicazione del metodo di controllo utilizzato, La Merchant S.p.A. ha individuato il seguente *range* di rapporto di cambio relativo alle Società Partecipanti alla Fusione:

	Minimo	Massimo
Azioni AdF per azione SAT	1,025	1,060

In considerazione dell'intervallo di risultati derivante dalla metodologia principale, si è ritenuto di adottare un Rapporto di Cambio pari a n. 1,0323 azioni ordinarie di AdF per ogni n. 1 azione

ordinaria di SAT (poiché SAT è la società incorporante il Rapporto di Cambio equivalente è pari a n. 0,9687 azioni ordinarie di SAT per ogni n. 1 azione ordinaria di AdF); a titolo rappresentativo tale Rapporto di Cambio implica un valore economico del 100% di SAT e AdF rispettivamente di 125,8 milioni di Euro e 111,7 milioni di Euro pari ad uno scostamento di circa il 13%.

Difficoltà e limiti incontrati nella valutazione del Rapporto di Cambio

Ai sensi dell'articolo 2501-*quinques* del Codice Civile, ai fini dell'espletamento dell'analisi valutativa sopra descritta, sono state tenute in considerazione: (i) le particolari caratteristiche delle Società Partecipanti alla Fusione e (ii) le criticità che derivano dall'applicazione delle metodologie di valutazione adottate per determinare i rapporti di cambio. In particolare:

- l'applicazione delle metodologie valutative è stata effettuata utilizzando dati economico-finanziari previsionali elaborati da SAT e AdF. Tali dati presentano per loro natura profili di incertezza e indeterminatezza, soprattutto nel contesto attuale di mercato, caratterizzato da elementi non perfettamente determinabili e quantificabili a causa delle condizioni macroeconomiche italiane ed europee;
- la difficile prevedibilità dell'evoluzione del traffico delle Società Partecipanti alla Fusione e dell'implementazione in termini di tempi e costi dei rispettivi piani di investimento;
- l'utilizzo del metodo delle quotazioni di mercato presenta difficoltà applicative dovute alla sottostante assunzione che il mercato sia sufficientemente efficiente e liquido, soprattutto per il flottante ad oggi limitato della SAT e di AdF.

Le valutazioni non tengono conto di eventuali accadimenti successivi alla data di riferimento delle analisi.

4.2.3 Principali elementi non considerati nelle analisi valutative “stand-alone”

Come da prassi di mercato per operazioni simili, a completamento delle analisi sopra menzionate, non si è provveduto inoltre a considerare l'impatto sul Rapporto di Cambio derivante dalle potenziali sinergie. Quali ad esempio:

- sinergie di mercato che, grazie ad un rafforzamento della *brand-identity* dei due scali, consentiranno di realizzare con maggiore forza gli obiettivi di sviluppo del traffico;
- sinergie finanziarie che consentiranno di ottenere una migliore struttura finanziaria complessiva e che, in considerazione della maggiore patrimonializzazione derivante dall'operazione di fusione, garantiranno inoltre un merito di credito più elevato;

- sinergie gestionali che, grazie alla condivisione delle *best-practice* sui processi operativi presenti nei due scali, consentiranno di raggiungere migliori livelli di performance e di qualità dei servizi.

In considerazione di quanto sopra illustrato e dei benefici derivanti dalla Fusione, il Consiglio di Amministrazione ha determinato il Rapporto di Cambio nella misura sopra riportata.

5. Modalità di assegnazione delle azioni di SAT e data di godimento delle stesse.

In conseguenza dell'efficacia della Fusione, tutte le azioni ordinarie AdF verranno annullate e concambiate con azioni ordinarie SAT secondo il Rapporto di Cambio di cui al precedente paragrafo 4.

Per servire il concambio, SAT procederà all'aumento del proprio capitale sociale per massimi Euro 14.440.747,20 (quattordicimilioniquattrocentoquarantamilasettecentoquarantasette virgola venti), mediante emissione di massime n. 8.751.968 nuove azioni ordinarie, in applicazione del Rapporto di Cambio.

Inoltre, nel contesto della Fusione, AdF procederà ad annullare senza concambio tutte le azioni proprie eventualmente detenute alla data di perfezionamento della Fusione.

Le azioni di nuova emissione assegnate in concambio saranno quotate al pari delle azioni ordinarie della medesima Incorporante già in circolazione, nonché soggette alla gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione ai sensi di legge.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

Si provvederà a mettere a disposizione degli azionisti dell'Incorporanda un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni spettanti in applicazione del Rapporto di Cambio, senza aggravio di spese, bolli o commissioni. In alternativa potranno essere attivate modalità diverse per assicurare la complessiva quadratura dell'operazione.

Le azioni dell'Incorporante assegnate per servire il concambio saranno messe a disposizione degli azionisti dell'Incorporanda a partire dalla data di efficacia della Fusione, ove si tratti di giorno di Borsa aperta, o dal primo giorno di Borsa aperta successivo. Tale data sarà resa nota nelle forme di legge. Contestualmente e con le stesse modalità saranno altresì fornite eventuali ulteriori informazioni sulle modalità di attribuzione.

6. Data di imputazione delle operazioni delle Società Partecipanti alla Fusione al bilancio di SAT, anche ai fini fiscali.

La Fusione produrrà effetti civilistici a far data dall'ultima delle iscrizioni prescritte dall'art. 2504-bis cod. civ. o dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione. A partire da tale data la Società Incorporante subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alla Società Incorporanda.

Gli effetti contabili e fiscali della Fusione saranno retrodatati alla data del 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti giuridici della Fusione. Le operazioni effettuate dall'Incorporanda saranno imputate nel bilancio della Incorporante a partire da detta data.

7. Riflessi fiscali della fusione sulle Società Partecipanti alla Fusione

Oltre a numerosi altri riflessi tributari, che esplicheranno effetti di natura operativa sugli obblighi e sulle formalità procedurali e di versamento delle imposte, i principali effetti tributari dell'Operazione di Fusione sono i seguenti.

Ai sensi dell'art.172 del TUIR, la Fusione è fiscalmente neutra ai fini delle imposte sui redditi: essa non costituisce realizzo o distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni delle società partecipanti alla medesima e le eventuali differenze di Fusione, che dovessero emergere in esito alla Fusione, non concorreranno a formare reddito imponibile. I maggiori valori che dovessero essere imputati agli elementi patrimoniali provenienti dalla Incorporanda non saranno imponibili nei confronti dell'Incorporante, e, di conseguenza, i beni ricevuti saranno valutati fiscalmente in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi, salvo che non si opti per l'applicazione dell'imposta sostitutiva prevista dal combinato disposto del comma 10-bis dell'art.172 e del comma 2-ter dell'art. 176 del TUIR oppure per l'applicazione dell'imposta sostitutiva prevista dall'art.15, commi da 10 a 12, del decreto legge 29 novembre 2008, n. 185.

Non essendovi riserve in sospensione d'imposta nel bilancio dell'Incorporanda non si rendono applicabili le specifiche disposizioni dell'art.172, comma 5, del TUIR.

Per i soci, il concambio delle partecipazioni detenute nella Incorporanda non costituisce atto realizzativo dei titoli, rappresentando, piuttosto, una mera sostituzione degli stessi (che verranno annullati per effetto della Fusione) con i titoli dell'Incorporante. In altri termini, indipendentemente dall'emersione di un eventuale plusvalore commisurato alla differenza tra il valore di costo delle azioni sostituite ed il valore corrente di quelle ricevute, non vi è rilevanza reddituale al concambio in capo ai soci.

La Fusione costituisce un'operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA, ai sensi dell'art.2, comma 3, lettera f), del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633. Secondo tale norma, infatti, non sono considerate cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società.

8. Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante e sull'assetto di controllo di SAT a seguito della Fusione

8.1 Azionariato rilevante e assetto di controllo di SAT

Alla data del 18 dicembre 2014, gli azionisti che, sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili, possiedono un numero di azioni ordinarie di SAT rappresentanti una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale sono indicati nella tabella che segue:

Dichiarante	Azionisti	% sul capitale sociale
Southern Cone Foundation	Corporacion America Italia	53,039
Provincia di Pisa	Provincia di Pisa	9,268
Fondazione Pisa	Fondazione Pisa	8,623
Comune di Pisa	Comune di Pisa	8,450
Camera di Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Pisa	Camera di Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Pisa	7,867
Regione Toscana	Regione Toscana	5,000
Provincia di Livorno	Provincia di Livorno	2,367

CAI esercita il controllo di diritto su SAT, senza tuttavia esercitare alcuna attività di direzione e coordinamento su SAT, ai sensi dell'articolo 2497 del Codice Civile.

8.2 Azionariato rilevante e assetto di controllo di AdF

Alla data del 18 dicembre 2014, gli azionisti che, sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili, possiedono un numero di azioni ordinarie di AdF rappresentanti una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale sono indicati nella tabella che segue:

Dichiarante	Azionisti	% sul capitale sociale
Southern Cone Foundation	Corporacion America Italia	48,983
Ente Cassa di Risparmio di Firenze	Ente Cassa di Risparmio di Firenze	14,000

Dichiarante	Azionisti	% sul capitale sociale
SO.G.IM. S.p.A.	SO.G.IM. S.p.A.	12,310
Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Firenze	Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Firenze	9,584
Regione Toscana	Regione Toscana	5,062
Comune di Firenze	Comune di Firenze	2,184
Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Prato	Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Prato	3,170

CAI esercita il controllo di fatto su AdF, in virtù di un patto parasociale con SO.G.IM S.p.A. rilevante ai sensi dell'articolo 122 del TUF avente ad oggetto azioni AdF (Cfr. Paragrafo 9).

8.3 Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo di SAT a seguito della Fusione

Tenuto conto del rapporto di cambio proposto di cui al Paragrafo 5, ed assumendo che non si verifichino modifiche degli attuali assetti azionari di SAT e AdF, ad esito della Fusione l'assetto azionario di SAT si modificherà come segue:

Dichiarante	Azionisti	% sul capitale sociale
Southern Cone Foundation	Corporacion America Italia	51,132
Ente Cassa di Risparmio di Firenze	Ente Cassa di Risparmio di Firenze	6,583
SO.G.IM S.p.A.	SO.G.IM S.p.A.	5,789
Regione Toscana	Regione Toscana	5,029
Provincia di Pisa	Provincia di Pisa	4,910
Fondazione Pisa	Fondazione Pisa	4,568
Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Firenze	Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Firenze	4,507
Comune di Pisa	Comune di Pisa	4,476
Camera di Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Pisa	Camera di Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Pisa	4,168

Dichiarante	Azionisti	% sul capitale sociale
Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Prato	Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Prato	1,491
Provincia di Livorno	Provincia di Livorno	1,254
Comune di Firenze	Comune di Firenze	1,027
-	Altri	5,066

Gli azionisti ex AdF rappresenteranno circa il 47% del capitale sociale post Fusione.

CAI eserciterà il controllo di diritto sulla società risultante dalla Fusione. Come meglio descritto nel successivo paragrafo 9.2 è peraltro previsto che CAI e SO.G.IM. S.p.A. (“**SOGIM**”) si incontrino al fine di adeguare il contenuto del patto parasociale avente a oggetto AdF e traslarne gli effetti sulla società risultante dalla Fusione.

9. Effetti della fusione sui patti parasociali rilevanti ai sensi dell’articolo 122 TUF

Sulla base delle comunicazioni trasmesse a CONSOB ai sensi dell’articolo 122 del TUF e delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti, risulta che in data 16 aprile 2014, CAI e SOGIM abbiano sottoscritto un patto parasociale, avente a oggetto AdF.

Il suddetto patto parasociale contiene disposizioni che riguardano le n. 4.405.283 azioni di AdF detenute da CAI e le n. 1.112.215 azioni di AdF detenute da SOGIM, nonché tutte le altre azioni di AdF che dovessero essere detenute dalle parti nel corso della durata del patto.

In particolare, il patto parasociale prevede, tra l’altro: (a) disposizioni relative alla composizione del Consiglio di Amministrazione e alle modalità di sostituzione dei relativi membri e alla composizione del Collegio Sindacale di AdF, (b) obblighi di preventiva consultazione prima di ogni riunione del Consiglio di Amministrazione e dell’assemblea dei soci di AdF, (c) prevalenza del voto del rappresentante di CAI in caso di disaccordo, (d) restrizioni al trasferimento delle azioni sindacate e diritti e obblighi di co-vendita (*drag-along*) con riguardo alle azioni in AdF, (e) un’opzione di vendita delle azioni detenute da SOGIM in favore di CAI, (g) ulteriori impegni a non compiere alcun atto di acquisto di azioni di AdF che possa determinare l’obbligo di promuovere un’offerta pubblica di acquisto ai sensi del TUF.

Il patto parasociale ha durata triennale e sarà rinnovabile alla scadenza, previo accordo scritto fra le parti.

Sulla base delle comunicazioni trasmesse a CONSOB ai sensi dell'articolo 122 del TUF e delle informazioni pubblicamente disponibili, non risultano sussistere alla data della presente Relazione patti parasociali aventi ad oggetto SAT.

9.1 Effetti della Fusione sui patti parasociali

Ai sensi della clausola 7 del patto parasociale avente ad oggetto AdF, nel caso di integrazione tra SAT e AdF, CAI e SOGIM si sono impegnate ad incontrarsi al fine di adeguare il contenuto del Patto in modo tale da mantenere inalterata la proporzione nell'attribuzione a ciascuna delle parti delle cariche consiliari da designare prevista nel patto.

Pertanto, ai sensi della citata previsione, è previsto che CAI e SOGIM rivedano il contenuto del Patto e ne modifichino l'oggetto al fine di traslarne gli effetti sulla società risultante dalla Fusione.

10. Valutazioni del consiglio di amministrazione sulla ricorrenza del diritto di recesso

Non spetta il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437-quinquies del Codice Civile che attribuisce il diritto di recesso ai soci che non hanno concorso alla deliberazione che comporta l'esclusione dalla quotazione, in quanto le azioni della Incorporante continueranno a essere quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Inoltre, anche con riferimento alle altre ipotesi di recesso previste dalla legge, si ritiene che ai soci di SAT che non abbiano concorso all'approvazione della Fusione (e alla connessa adozione del nuovo Statuto sociale) non spetti il diritto di recesso.

PROPOSTA DI DELIBERAZIONE

Signori Azionisti,

in considerazione di quanto in precedenza esposto, il Consiglio di Amministrazione sottopone alla Vostra approvazione la seguente proposta di delibera:

“L’Assemblea degli Azionisti, riunitasi in sede straordinaria:

- (i) visto il progetto di Fusione per incorporazione di AdF S.p.A. in Società Aeroporto Toscano (S.A.T.) Galileo Galilei S.p.A., depositato per l’iscrizione presso i competenti registri delle imprese nei termini di legge;*
- (ii) esaminata la Relazione Illustrativa degli Amministratori al progetto di fusione sopra richiamato, predisposta ai sensi dell’articolo 2501-quinquies del Codice Civile;*
- (iii) preso atto delle situazioni patrimoniali delle Società Partecipanti alla Fusione, rappresentate dalle relazioni semestrali al 30 giugno 2014, approvate da SAT e AdF rispettivamente in data 29 agosto e 29 luglio 2014;*
- (iv) preso atto della relazione sulla congruità del rapporto di cambio redatta da PricewaterhouseCoopers S.p.A., quale esperto nominato ai sensi dell’articolo 2501-sexies del Codice Civile dal Tribunale di Firenze;*
- (v) preso atto dell’attestazione del Collegio Sindacale che l’attuale capitale sociale di SAT è pari Euro 16.269.000 interamente versato, diviso in n. 9.860.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,65 ciascuna;*

DELIBERA

1. *di approvare il progetto di Fusione depositato e iscritto ai sensi di legge e allegato al presente verbale, e di procedere conseguentemente alla fusione per incorporazione di AdF S.p.A. in Società Aeroporto Toscano (S.A.T.) Galileo Galilei S.p.A. nei termini ed alle condizioni ivi previsti. In particolare, al concambio delle azioni ordinarie dell'incorporanda AdF S.p.A. si procederà mediante emissione di massime n. 8.751.968 nuove azioni ordinarie, aventi data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie SAT in circolazione alla data di efficacia della Fusione, in applicazione del rapporto di cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni previsti nel Progetto di Fusione;*
2. *di aumentare il capitale sociale dell'Incorporante, a servizio del concambio, di un importo massimo di Euro 14.440.747,20 (quattordicimilioniquattrocentoquarantamilasettecentoquarantasette virgola venti), mediante emissione di massime n. 8.751.968 nuove azioni ordinarie;*
3. *di adottare, con decorrenza dalla data di efficacia della Fusione verso terzi, lo statuto sociale allegato al Progetto di Fusione sub "A";*
4. *di conferire al Consiglio di Amministrazione, e per esso al suo Presidente e all'Amministratore Delegato pro-tempore in carica, in via disgiunta tra loro e anche per mezzo di speciali procuratori all'uopo nominati, ogni più ampia facoltà di apportare ai deliberati assembleari ogni modifica, integrazione o soppressione, non sostanziale, che si rendesse necessaria, a richiesta di ogni autorità amministrativa competente ovvero in sede di iscrizione al Registro delle Imprese, in rappresentanza della società;*
5. *di conferire al Consiglio di Amministrazione, e per esso al suo Presidente e all'Amministratore Delegato pro-tempore in carica, in via disgiunta tra loro e anche per mezzo di speciali procuratori all'uopo nominati, ogni più ampio potere senza esclusione alcuna, per dare attuazione alla Fusione, secondo le modalità e nei termini previsti nel Progetto di Fusione, oltre che nella presente deliberazione e quindi, senza limitazione alcuna, per:*
 - (i) *stipulare e sottoscrivere l'atto pubblico di Fusione, nonché ogni eventuale atto ricognitivo, integrativo, strumentale e/o rettificativo che si rendesse necessario od opportuno, definendone ogni patto, condizione, clausola, termine e modalità nel rispetto del Progetto di Fusione;*
 - (ii) *integrare ed emendare, in sede di stipula dell'atto di Fusione, le espressioni numeriche contenute nell'articolo 5 (capitale sociale) dello Statuto di Società Aeroporto Toscano*

(S.A.T.) Galileo Galilei S.p.A., in applicazione dei criteri individuati dal predetto Progetto di Fusione;

- (iii) provvedere in genere a quant'altro richiesto, necessario, utile o anche solo opportuno per la completa attuazione delle deliberazioni di cui sopra, consentendo volture, trascrizioni, annotamenti, modifiche e rettifiche di intestazioni in pubblici registri e in ogni altra sede competente, nonché la presentazione alle competenti autorità di ogni domanda, istanza, comunicazione, o richiesta di autorizzazione che dovesse essere richiesta ovvero rendersi necessaria od opportuna ai fini dell'operazione."*

ALLEGATI:

Progetto di Fusione, comprensivo dello statuto *post* Fusione *sub* A.

Pisa, 19 dicembre 2014

SAT

p. il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Paolo Angius



RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI AEROPORTO DI FIRENZE S.P.A. SULL'ARGOMENTO RELATIVO AL PUNTO 1 DELL'ORDINE DEL GIORNO IN PARTE STRAORDINARIA DELL'ASSEMBLEA CONVOCATA PER IL 9 FEBBRAIO 2015 IN PRIMA CONVOCAZIONE E, OCCORRENDO, L'11 FEBBRAIO 2015 IN SECONDA CONVOCAZIONE "APPROVAZIONE DEL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI AEROPORTO DI FIRENZE S.P.A. IN SOCIETÀ AEROPORTO TOSCANO (S.A.T.) GALILEO GALILEI S.P.A.; DELIBERAZIONI INERENTI E CONSEGUENTI, DELEGHE DI POTERI", REDATTA AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501-QUINQUIES DEL CODICE CIVILE E DELL'ARTICOLO 70, COMMA 2, DEL REGOLAMENTO ADOTTATO CON DELIBERA CONSOB N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO ED INTEGRATO.

Signori Azionisti,

la presente relazione (la "**Relazione**") è stata redatta dal Consiglio di Amministrazione della Vostra società per illustrare sotto il profilo giuridico, economico e industriale, le ragioni che giustificano la fusione per incorporazione (la "**Fusione**") di Aeroporto di Firenze S.p.A. ("**AdF**" o la "**Società Incorporanda**") in Società Aeroporto Toscano (S.A.T.) Galileo Galilei S.p.A. ("**SAT**" o la "**Società Incorporante**" e di seguito, SAT e AdF, collettivamente, le "**Società Partecipanti alla Fusione**") e il relativo progetto di Fusione, approvato in data 19 dicembre 2014, dai Consigli di Amministrazione di SAT e AdF (il "**Progetto di Fusione**").

La presente Relazione è stata predisposta ai sensi dell'articolo 2501-*quiquies* del Codice Civile e, in considerazione della circostanza che le azioni delle Società Partecipanti alla Fusione sono quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (il "**Mercato Telematico Azionario**"), anche ai sensi dell'articolo 70, comma 2, del regolamento di attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato ed integrato (il "**TUF**") contenente la disciplina degli emittenti, adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato (il "**Regolamento Emittenti**"), in conformità allo Schema 1 dell'Allegato 3A del Regolamento Emittenti.

L'operazione di Fusione che s'intende sottoporre all'esame e all'approvazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti, ha l'obiettivo di ottenere la piena integrazione degli aeroporti toscani Galilei e Vespucci e di costituire il sistema aeroportuale toscano "*best in class*", uno dei principali poli aeroportuali italiani, come annunciato al mercato da SAT e AdF in data 16 ottobre 2014.

Di seguito la Relazione illustra le principali caratteristiche delle Società Partecipanti alla Fusione, i termini della proposta di Fusione, le motivazioni sulle quali la stessa si fonda, le modalità attraverso le quali si propone di realizzarla ed i relativi vantaggi per gli azionisti.

Sommario

1. Descrizione delle Società Partecipanti alla Fusione	3
1.1 SAT – Società Incorporante	3
1.2 AdF – Società Incorporanda.....	13
2. Illustrazione della Fusione e delle motivazioni della stessa, con particolare riguardo agli obiettivi gestionali delle Società Partecipanti alla Fusione ed ai programmi formulati per il loro conseguimento.	20
2.1 Struttura e condizioni della Fusione	20
2.2 Motivazioni, obiettivi gestionali e programmi formulati per il loro conseguimento	24
3. Valori attribuiti alle Società Partecipanti alla Fusione ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.....	27
3.1 Situazioni patrimoniali di fusione e <i>fairness opinion</i> relative al Rapporto di Cambio.....	27
3.2 Descrizione dei criteri di valutazione utilizzati	29
4. Il rapporto di cambio stabilito ed i criteri seguiti per la determinazione di tale rapporto.....	32
4.1 Il Rapporto di Cambio	32
4.2. Criteri di determinazione del rapporto di cambio	33
5. Modalità di assegnazione delle azioni di SAT e data di godimento delle stesse.....	37
6. Data di imputazione delle operazioni delle Società Partecipanti alla Fusione al bilancio di SAT, anche ai fini fiscali.....	38
7. Riflessi fiscali della fusione sulle Società Partecipanti alla Fusione.....	38
8. Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante e sull'assetto di controllo di SAT a seguito della Fusione.....	39
8.1. Azionariato rilevante e assetto di controllo di SAT.....	39
8.2. Azionariato rilevante e assetto di controllo di AdF	39
8.3. Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo di SAT a seguito della Fusione	40
9. Effetti della fusione sui patti parasociali rilevanti ai sensi dell'articolo 122 TUF.....	41
10. Valutazioni del consiglio di amministrazione sulla ricorrenza del diritto di recesso.....	42

1. Descrizione delle Società Partecipanti alla Fusione

1.1 SAT – Società Incorporante

1.1.1. Dati societari

Società Aeroporto Toscano (S.A.T.) Galileo Galilei S.p.A., con sede legale in Pisa, capitale sociale, alla data di approvazione del presente Progetto di Fusione, Euro 16.269.000 interamente versato, diviso in n. 9.860.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,65 ciascuna, codice fiscale e partita IVA n. 00403110505, iscritta presso il C.C.I.A.A. di Pisa n. 70202, con azioni ordinarie quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

1.1.2. Oggetto sociale

La società ha per oggetto principale lo sviluppo, la progettazione, la realizzazione, l'adeguamento, la gestione, la manutenzione e l'uso degli impianti e delle infrastrutture per l'esercizio dell'attività aeroportuale.

Essa potrà inoltre compiere attività connesse o collegate purché non a carattere prevalente.

Si intendono comprese tra le attività:

- a) la gestione in regime di concessione statale dei servizi relativi all'esercizio dell'Aeroporto Galileo Galilei di Pisa e di altri eventuali aeroporti, compresa la gestione dei servizi di collegamento relativi ai vari aeroporti, provvedendo a tutti gli adempimenti che la concessione statale prevedrà;
- b) le attività riguardanti lo sviluppo immobiliare e la realizzazione e gestione di infrastrutture intermodali di trasporto ed energetiche connesse od utili per l'esercizio dell'attività aeroportuale;
- c) l'attuazione di qualsiasi operazione commerciale e finanziaria, mobiliare ed immobiliare che abbia attinenza, anche indiretta, con lo scopo sociale e che sia ritenuta utile al raggiungimento dei fini sociali, ivi compresa l'emissione di obbligazioni, l'accensione di prestiti anche garantiti da pegno sugli introiti di gestione, la concessione di finanziamenti e la prestazione di garanzie a favore di terzi.

1.1.3. Descrizione delle attività di SAT

Fondata nel 1978, SAT inizia a operare nella gestione dell'Aeroporto Galileo Galilei di Pisa il 1° luglio 1980, subentrando all'ex Consorzio Aerostazione Civile di Pisa nella concessione della

gestione parziale. In seguito ad un processo di riorganizzazione della società, nel 1994 alcuni soci privati entrano nel capitale della società.

Nel 1997 SAT inaugura una strategia di rilancio dell'aeroporto di Pisa, con l'obiettivo di posizionarsi come porta d'ingresso ("*gateway*") alla regione Toscana nelle scelte di spostamento dei viaggiatori europei.

Nel giugno 1998 il vettore low cost Ryanair inizia ad operare presso l'aeroporto Galilei. I nuovi collegamenti aperti dalla compagnia irlandese contribuiscono alla crescita rilevante del traffico passeggeri del Galileo Galilei. Dal milione di passeggeri circa nel 1997 si passa ai 4,5 milioni che nel 2013 consentono all'aeroporto di Pisa di raggiungere la decima posizione nella classifica degli scali nazionali in termini di traffico passeggeri (Fonte dati: Assaeroporti). Nell'ambito delle proprie strategie non aviation, SAT ha sviluppato all'interno dell'aerostazione passeggeri un'offerta commerciale composta, tra l'altro, da 12 punti di ristoro, 27 negozi e 10 società di autonoleggio. Queste attività sono gestite attraverso accordi di subconcessione. SAT, inoltre, gestisce direttamente cinque parcheggi, il Business Center, la Sala VIP, la biglietteria aerea dell'aeroporto e la vendita degli spazi pubblicitari nell'aerostazione ed all'interno delle aree aeroportuali. Al termine dell'esercizio 2013, i ricavi inerenti le attività non aviation ammontavano a Euro 18,72 milioni.

Nel 2006, SAT sottoscrive con ENAC la Convenzione SAT. L'anno successivo, il 26 luglio 2007, la Società fa il suo ingresso nel mercato dei capitali, quotandosi sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.

SAT è stata la prima società italiana di gestione aeroportuale ad ottenere la certificazione ISO 9001 per tutti i servizi erogati, "security" inclusa, nonché la certificazione sulla Responsabilità Sociale - SA8000. SAT ha inoltre conseguito la Certificazione Ambientale ISO 14001:1996 nel gennaio 2004 adeguandosi, nel febbraio 2006, all'edizione revisionata ISO14001:2004 e, nel dicembre 2013, ha ottenuto la certificazione OHSAS 18001 relativa alla salute e sicurezza di tutti gli utenti aeroportuali e il rinnovo fino al 2016 del Certificato dell'Aeroporto da parte di ENAC.

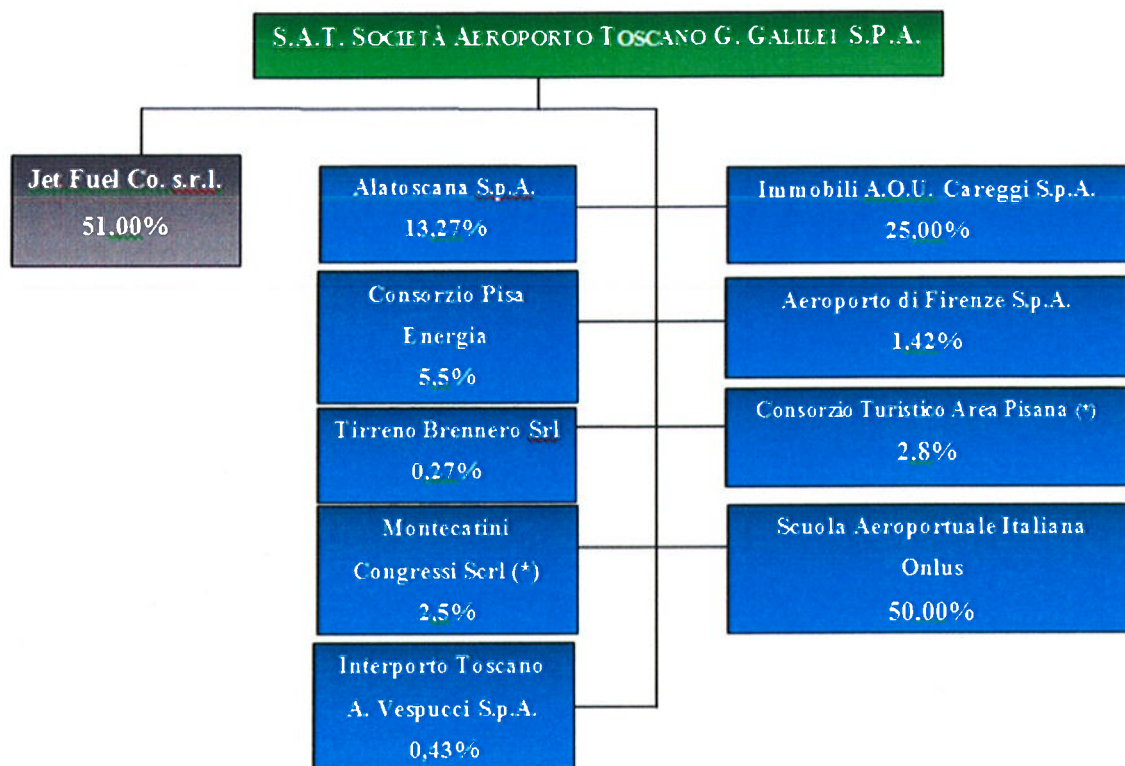
Nel 2009, SAT è, assieme a GESAC (Napoli), la prima società di gestione aeroportuale italiana ad ottenere il Contratto di Programma (accordo pluriennale tra la società di gestione aeroportuale e l'ENAC per la determinazione dei livelli tariffari regolamentati).

Nel giugno 2014 la Società è stata oggetto di un'Offerta Pubblica di Acquisto promossa da Corporacion America Italia che, detenendo alla data della presente Relazione il 53,039% del capitale sociale, controlla di diritto la Società.

SAT ha nel corso degli ultimi anni realizzato una serie di significativi investimenti volti al potenziamento delle infrastrutture del Galilei e al miglioramento del livello di servizio offerto al passeggero. In particolare, tra gli investimenti realizzati da SAT nel periodo 2009–2013 per un importo complessivo di circa Euro 49 milioni, si segnalano:

- Nuovo Cargo Village: l'investimento, inaugurato nel maggio 2010 e che ha comportato un impegno per la Società di complessivi Euro 10,5 milioni, è una piattaforma aerologica direttamente collegata alle principali reti trans-europee del trasporto merci. Da aprile 2014 è, inoltre, subhub DHL di riferimento per il settore cargo aereo del centro Italia, direttamente collegato a Lipsia, principale snodo europeo ed internazionale del network DHL;
- Interventi di adeguamento della pista secondaria: l'investimento, completato nel 2010 per un impegno economico di circa Euro 3,6 milioni, ha reso possibile l'utilizzo della pista secondaria come pista volo per gli aerei civili in alternativa alla pista principale;
- Riqualificazione del Piano Terra Terminal Passeggeri Ovest: l'insieme degli interventi, ultimati nell'aprile 2012 e pari a circa Euro 3 milioni, ha consentito di incrementare la superficie del Terminal Passeggeri di oltre 1.400 mq, di cui oltre 300 mq. di aree commerciali;
- Impianto di trigenerazione: realizzato nell'ambito degli interventi di SAT volti al risparmio energetico ed al contenimento dell'inquinamento atmosferico, è stato inaugurato nel 2013 per un investimento complessivo di oltre Euro 3 milioni.

La macro-struttura societaria del Gruppo SAT, alla Data della presente Relazione, è illustrata nella figura di seguito indicata:



- **Società Controllata** - Jet Fuel Co. S.r.l. (di seguito Jet Fuel). Ai fini del consolidamento, si segnala che SAT detiene il 33,33% dei diritti amministrativi e patrimoniali ed il 51% dei diritti di voto.
- **Società Terze** - (*) Società in stato di liquidazione.

L'attività di SAT si articola su due aree di *business*, "*aviation*" (attività aeronautiche) e "*non aviation*" (attività non aeronautiche).

- L'attività "*aviation*" consiste principalmente:
 - (a) nell'attività di gestione e sviluppo delle infrastrutture aeroportuali, nell'ambito della quale si colloca anche la prestazione del servizio relativo ai controlli di sicurezza e di vigilanza. Le attività aeronautiche sono remunerate dalle compagnie aeree attraverso il pagamento dei diritti aeroportuali stabiliti dalle autorità competenti relativi alla movimentazione di aeromobili, passeggeri e merci, dei corrispettivi per i servizi di sicurezza e delle *royalties* per la fornitura di carburante;

- (b) nell'attività di gestione dei servizi di assistenza a terra (cosiddetti servizi di *handling*), ossia del complesso di servizi atti a soddisfare le esigenze dell'assistenza a terra, agli aerei, ai passeggeri ed alle merci.
- Le attività “*non aviation*” consistono nello sfruttamento delle potenzialità immobiliari e commerciali dell'aeroporto e sono gestite dalla società (i) mediante sub-concessione a terzi e/o (ii) in regime di gestione diretta. Nell'ambito delle attività svolte tramite sub-concessione a terzi si segnalano, in particolare, le attività di ristorazione, le attività commerciali di vendita al dettaglio, le attività di autonoleggio e la subconcessione di tipo immobiliare; tra quelle in gestione diretta si segnalano: l'attività di gestione dei parcheggi e quella di vendita degli spazi pubblicitari.

1.1.4. Sintesi dei dati più significativi dell'attività della Società Incorporante

Si riportano di seguito i dati più significativi della Società Incorporante sulla base dei dati pubblicamente disponibili.

Bilancio esercizio 2013

L'aeroporto Galileo Galilei di Pisa ha chiuso il 2013 con un traffico pari a 4.479.690 passeggeri, un risultato che gli permette di entrare per la prima volta nella sua storia nella *top ten* degli aeroporti italiani. Nonostante la congiuntura economica che ha caratterizzato l'anno trascorso, lo scalo pisano ha registrato, infatti, un andamento del traffico (-0,3%) migliore rispetto sia a quello del settore aeroportuale italiano (-1,9%) che del PIL nazionale (-1,9%).

Questo risultato del 2013 è stato ottenuto nonostante l'assenza del vettore Wind Jet (circa 106.000 passeggeri trasportati nel periodo gennaio-agosto del 2012), la contrazione del 4,3% del traffico nazionale di linea del Galilei (al netto della “discontinuità Wind Jet”, il dato avrebbe invece registrato una crescita del 3,3%), la sospensione, a partire dal 17 agosto 2013, dei voli charter da/per l'Egitto (perdita stimata di oltre 14.000 passeggeri), a cui si è aggiunto dal 25 novembre lo stop ai voli della compagnia Belle Air. In assenza di queste importanti discontinuità, nel 2013 il traffico passeggeri dell'aeroporto Galilei avrebbe registrato una crescita del 2,4% rispetto al precedente anno.

Nel 2013, il difficile contesto macroeconomico, il processo di consolidamento del numero dei vettori presenti sul mercato, la generalizzata contrazione dei consumi che ha colpito anche i proventi “Non Aviation”, sono tutti eventi avversi con cui il settore aeroportuale ha dovuto confrontarsi e che, inevitabilmente, hanno condizionato l'andamento dei principali risultati

economici del Gruppo SAT, risultati che si vanno a confrontare con quelli record conseguiti nel 2012.

Al 31 dicembre 2013, i ricavi totali consolidati sono pari a 69,5 milioni di euro, in flessione dell'1,4% rispetto ai 70,46 milioni di euro al 31 dicembre 2012. In particolare:

- i ricavi operativi consolidati ammontano a 65,47 milioni di euro, in calo del 2,8% rispetto ai 67,33 milioni di euro del 2012. Nel dettaglio:
 - (a) i ricavi operativi “*Aviation*” sono pari a 46,75 milioni di euro, in diminuzione del 2,3% rispetto al 2012. Tale variazione è principalmente ascrivibile alla contrazione (-6,5%) dei ricavi di “*Handling*”, passati dai 16,09 milioni di euro del 2012 ai 15,05 milioni di euro del 2013, in conseguenza del calo del traffico dei movimenti aerei commerciali (-6,3%) e del tonnellaggio assistito (-5,4%), nonché a minori ricavi derivanti dai servizi di extra assistenza. Al netto delle discontinuità DHL e Wind Jet, i ricavi 2013 relativi alle attività di Handling avrebbero registrato un andamento in linea (-0,1%) a quelli del precedente esercizio;
 - (b) i ricavi operativi “*Non Aviation*”, pari al 31 dicembre 2013 a 18,72 milioni di euro, hanno registrato una riduzione del 4,0% rispetto al 2012. La riduzione è principalmente imputabile alla riduzione (-511 mila euro) registrata nel 2013 dai ricavi relativi agli “Autonoleggi”. In controtendenza l’andamento dei ricavi (+17,6%) registrato dal settore “*Food*”, che nel 2013 hanno raggiunto i 2,26 milioni di euro. In particolare, si segnala l’apertura, avvenuta in data 20 dicembre 2013, di due punti ristoro situati in area *landside*, gestiti da Chef Express S.p.A., società controllata al 100% dal Gruppo Cremonini.
- I ricavi per servizi di costruzione, rilevati secondo quanto previsto dall’IFRIC 12 a fronte dei costi sostenuti per la costruzione e l’ampliamento dei beni in concessione maggiorati del *mark-up* del 5%, ammontano a 4,03 milioni, in aumento del 28,9% rispetto al 2012, quando erano pari a 3,13 milioni di euro.

Il totale dei costi consolidati al 31 dicembre 2013 ammonta a 56,74 milioni di euro, in aumento del 4,1% rispetto al 31 dicembre 2012, quando era pari a 54,50 milioni di euro. In particolare:

- i costi operativi del 2013 si attestano a 52,91 milioni di euro, in aumento del 2,7% rispetto al precedente esercizio, quando erano pari a 51,52 milioni di euro. In particolare, i “Costi per

servizi” ammontano a 25,93 milioni di euro, in aumento del 6% rispetto al 2012, quando si attestarono a 24,47 milioni di euro. Al 31 dicembre 2013 il costo del personale consolidato ammonta a 21,47 milioni di euro in calo dell'1,1% (-230 mila euro) rispetto al precedente esercizio;

- i costi per servizi di costruzione, al 31 dicembre 2013, sono pari a 3,84 milioni di euro e, come per la corrispondente voce di ricavo, hanno registrato un aumento del 28,9% rispetto al 31 dicembre 2012 quanto erano pari a 2,98 milioni di euro.

L'EBITDA (Margine Operativo Lordo) consolidato 2013 ammonta a 12,76 milioni di euro, in calo del 20,1% rispetto al precedente esercizio in cui era pari a 15,96 milioni di euro.

L'EBIT consolidato al 31 dicembre 2013 si attesta a 5,73 milioni di euro, registrando una diminuzione del 36,9% rispetto all'esercizio precedente quando ammontava a 9,08 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2013 il Risultato Ante Imposte consolidato, in flessione del 38,0% rispetto ai 8,35 milioni di euro dell'esercizio 2012, il più elevato valore mai raggiunto, è comunque positivo per 5,17 milioni di euro.

Il Risultato netto di Gruppo dell'esercizio 2013, positivo per 2,76 milioni di euro, mostra una diminuzione del 56,6% rispetto al 2012, quando era pari a 6,35 milioni di euro, il miglior risultato netto registrato nella sua storia. A tal riguardo, si ricorda che il risultato netto dello scorso esercizio aveva beneficiato per oltre 1 milione di euro dell'intervenuta deducibilità dell'IRAP relativa al costo del lavoro dall'imponibile IRES (periodo 2007-2011).

L'indebitamento finanziario netto registra un miglioramento passando dal 7,81 milioni di euro al 31 dicembre 2012 a 6,73 milioni di euro al 31 dicembre 2013. La variazione positiva, pari a 1,08 milioni di euro, è conseguente al cash flow generato dalla gestione corrente (+9,79 milioni di euro), al netto degli assorbimenti finanziari per attività d'investimento e per l'erogazione di dividendi. La solidità della struttura finanziaria della Società è confermata dal rapporto Debt/Equity pari a 0,11.

Gli investimenti del Gruppo nel 2013 ammontano a 6,65 milioni di euro, di cui 4,18 milioni di euro relativi a immobilizzazioni immateriali e 2,47 milioni di euro a immobilizzazioni materiali.

Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2014

Nel primo semestre 2014 sono transitati presso l'Aeroporto Galileo Galilei di Pisa 2.031.506 passeggeri, in aumento del 2,0% rispetto allo stesso periodo del 2013. L'incremento del traffico passeggeri dell'Aeroporto di Pisa dei primi sei mesi dell'anno è stato sostenuto dalla decisa crescita del Load Factor¹ dei voli di linea che ha evidenziato un progresso di oltre 3 punti percentuali rispetto allo stesso periodo del 2013, passando dal 73,7% al 76,8%.

Al 30 giugno 2014, i ricavi totali consolidati sono pari a 31,4 milioni di euro, in aumento del 4,5% rispetto allo stesso periodo del 2013. In particolare:

- i ricavi operativi consolidati del primo semestre ammontano a 29,9 milioni di euro, in aumento dello 0,6% rispetto al 30 giugno 2013. Nel dettaglio:
 - (a) i ricavi operativi “*Aviation*” sono pari a 21,7 milioni di euro, in crescita del 4,5% rispetto al primo semestre 2013 (20,8 milioni di euro) grazie all'incremento delle unità di traffico gestite e al conseguente aumento dei ricavi derivanti dai diritti, corrispettivi e tasse aeroportuali, in crescita del 3,7% rispetto al primo semestre 2013. La piena operatività della partecipata *Jet Fuel* nei primi sei mesi dell'anno ha fatto registrare, inoltre, un incremento significativo delle “*Royalties carburanti*” (+92,8%);
 - (b) i ricavi operativi “*Non Aviation*” sono pari a 8,1 milioni di euro, in calo dell'8,5% rispetto al 30 giugno del 2013. Tale risultato conferma che anche nei primi mesi del 2014 il contesto macroeconomico generale ha continuato ad incidere negativamente sui consumi.
- I ricavi per servizi di costruzione (+308,2%) sono pari a 1,6 milioni di euro, a fronte dei 383 mila euro al 30 giugno 2013. Questi ultimi, secondo quanto previsto dall'IFRIC 12, sono stati rilevati a fronte dei costi sostenuti per la costruzione e l'ampliamento dei beni in concessione maggiorati di un *mark-up* del 5%, rappresentativo della remunerazione dei costi interni per le attività di direzione lavori e progettazione. L'incremento registrato nel periodo (+1,14 milioni di euro) è soprattutto conseguente all'investimento effettuato per l'adeguamento e il potenziamento delle infrastrutture di volo (piste e raccordi).

Al 30 giugno 2014 il totale dei costi consolidati ammonta a 26,9 milioni di euro, in aumento del 6,1% rispetto al 30 giugno 2013, quando era pari a 25,4 milioni di euro. Tale risultato è

¹ *Load Factor*: fattore di riempimento medio dei voli di linea corrispondente al numero dei posti occupati rispetto al numero di posti offerti.

conseguente al contemporaneo incremento dei costi operativi del periodo e dei costi per i servizi di costruzione. In particolare:

- i costi operativi consolidati del primo semestre 2014 ammontano a 25,45 milioni di euro, in aumento dell'1,7% rispetto al dato di 25,01 milioni registrato nel primo semestre 2013. In particolare, i "Costi per servizi" ammontano a 11,91 milioni di euro, in calo dell'1,4% rispetto al 30 giugno 2013, quando si attestarono a 12,08 milioni di euro. Al 30 giugno 2014 il "Costo del personale" del Gruppo ammonta a 11,0 milioni di euro, in aumento di 534 mila euro rispetto al dato del primo semestre 2013 (+5,1%). Tale variazione è principalmente legata ai maggiori organici medi consuntivati nel periodo in conseguenza dello start-up operativo della controllata *Jet Fuel*, avvenuto nel maggio 2013;
- i costi per i servizi di costruzione ammontano a 1,49 milioni di euro e, come la corrispondente voce di ricavo, registrano un aumento del 308,2% rispetto ai 365 mila del primo semestre 2013.

Conseguentemente, al termine del primo semestre 2014, l'EBITDA (Margine Operativo Lordo) consolidato è pari a 4,50 milioni di euro, in calo del 4,4% rispetto al primo semestre 2013 quando ammontava a 4,71 milioni di euro, ma in deciso recupero sul risultato del primo trimestre 2014 in cui aveva registrato una diminuzione del 21,4%.

Gli "ammortamenti e accantonamenti" sono complessivamente pari a 2,10 milioni di euro (2,28 milioni di euro al 30 giugno 2013) mentre gli "accantonamenti a fondi di ripristino" a 773 mila euro (896 mila euro al 30 giugno 2013).

Alla luce di quanto sopra, l'EBIT consolidato al 30 giugno 2014 si attesta a 1,63 milioni di euro, in aumento del 6,5% rispetto al primo semestre dello scorso esercizio.

Il risultato ante imposte consolidato del primo semestre del 2014, positivo per 1,31 milioni di euro, è in aumento del 15,1% rispetto al 30 giugno 2013, e in forte recupero rispetto al valore negativo per 770 mila euro al 31 marzo 2014. Il Risultato Ante Imposte rappresenta il 4,2% dei ricavi, contro il 3,8% del 30 giugno 2013.

Conseguentemente, il primo semestre 2014 si chiude per il Gruppo SAT con un utile di periodo consolidato pari a 644 mila euro, in aumento del 23,3% rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio, quando era pari a 522 mila euro, e in deciso miglioramento rispetto alla perdita di 377 mila euro al 31 marzo 2014.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 giugno 2014 è pari a 16,8 milioni di euro. Tale risultato è legato alla stagionalità che caratterizza l'attività aeroportuale. Si ricorda che al 30 giugno 2013 l'Indebitamento Finanziario Netto consolidato si attestava a 17,5 milioni di euro, per poi scendere a 6,73 milioni di euro a fine esercizio 2013.

Gli investimenti del Gruppo al termine del primo semestre 2014 ammontano a 2,1 milioni di euro. In particolare, tra i principali, si segnalano: i lavori per il potenziamento delle aree di manovra (1,2 milioni di euro), l'ampliamento dei varchi security passeggeri (104 mila euro), gli interventi di riqualificazione del parcheggio "rent a car" (92 mila euro) e l'acquisto di attrezzature radiogene per i varchi passeggeri (75 mila euro).

1.1.5. Capitale sociale e principali azionisti

Alla data della Relazione, il capitale sociale di SAT, deliberato e interamente sottoscritto e versato, è pari a Euro 16.269.000,00 (sedicimilioniduecentosessantanovemila virgola zero zero) ed è rappresentato da n. 9.860.000 azioni del valore nominale di Euro 1,65 (uno virgola sessantacinque) ciascuna.

La seguente tabella indica gli azionisti che, alla Data della Relazione, secondo le informazioni pubblicamente disponibili, possiedono azioni ordinarie rappresentative di una percentuale superiore al 2% del capitale sociale di SAT:

Dichiarante	Azionisti	% sul capitale sociale
Southern Cone Foundation	Corporacion America Italia	53,039
Provincia di Pisa	Provincia di Pisa	9,268
Fondazione Pisa	Fondazione Pisa	8,623
Comune di Pisa	Comune di Pisa	8,450
Camera di Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Pisa	Camera di Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Pisa	7,867
Regione Toscana	Regione Toscana	5,000
Provincia di Livorno	Provincia di Livorno	2,367

1.2 AdF – Società Incorporanda

1.2.1. Dati societari

Aeroporto di Firenze S.p.A., con sede legale in Firenze, Via del Termine n. 11, capitale sociale, alla data di approvazione del presente Progetto di Fusione, Euro 9.034.753,00 interamente versato, diviso in n. 9.034.753 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, codice fiscale n. 03507510489, iscrizione nel Registro delle Imprese di Firenze n. 366022, con azioni ordinarie quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

1.2.2. Oggetto sociale

La società ha per oggetto principale la gestione dell'aeroporto di Firenze - Peretola Amerigo Vespucci. Rientrano nel suddetto oggetto la progettazione (fatta eccezione per le attività di progettazione riservate), lo sviluppo, la realizzazione, l'adeguamento, la promozione e la gestione (compresa quella delle attività promozionali e pubblicitarie), la manutenzione, la messa in sicurezza e l'uso degli impianti e delle infrastrutture per l'esercizio delle attività aeroportuali, ivi comprese le attività connesse e collegate, senza carattere di prevalenza.

È compresa nell'oggetto sociale in genere qualsiasi attività commerciale che si possa svolgere in ambiti aeroportuali o che possa promuovere lo sviluppo del traffico aereo, del turismo e del commercio e, conseguentemente qualsiasi operazione, anche commerciale e finanziaria, mobiliare ed immobiliare, che abbia attinenza anche indiretta con l'oggetto sociale che sia ritenuta utile al raggiungimento dei fini sociali.

In particolare, la società potrà svolgere anche servizi di assistenza a terra, di controllo della sicurezza, di emissione di biglietti aerei e lettere di trasporto aereo, nonché la vendita di servizi accessori al trasporto aereo quali, a titolo esemplificativo, servizi alberghieri, servizi di autonoleggio, gestire agenzie di viaggio e svolgere l'attività di spedizioniere, servizi di trasporto dei passeggeri e degli equipaggi da e per l'aeroporto, servizi di provveditoria di bordo e di catering, servizi di gestione di parcheggi, servizi di custodia bagagli e depositi in genere, servizi di giardinaggio, servizi di manutenzioni civili ed impiantistiche, servizi di pulizie anche a favore di terzi. Potrà inoltre prestare consulenza in ambiti aeroportuali anche a favore di terzi con esclusione, comunque, dell'attività professionale riservata.

La società opererà in piena autonomia dagli stessi soci e con la massima imparzialità e trasparenza, nel rispetto delle normative comunitarie e nazionali immobiliare, consentita. La società può compiere qualsiasi operazione necessaria od utile per il conseguimento dell'oggetto

sociale. Le attività sub b) e c) sono esercitate nei confronti delle società del gruppo ed è esclusa comunque ogni attività finanziaria nei confronti del pubblico e le attività riservate per legge.

1.2.3. Descrizione delle attività di AdF

AdF è stata costituita nel mese di febbraio 1984 in forma di società per azioni con la denominazione di Società Aeroporto Fiorentino – SAF S.p.A. e nello stesso periodo ha cominciato a gestire l'aeroporto fiorentino. La Società ha operato sino al 1998 in regime di singole concessioni e assegnazioni in uso di beni, aree e servizi aeroportuali, a partire da tale data AdF ha ottenuto la concessione globale per la gestione delle infrastrutture aeroportuali, divenendo titolare della manutenzione e dello sviluppo dello scalo fiorentino.

Nel 2000 la società AdF- Aeroporto di Firenze S.p.A. è la prima società di gestione aeroportuale italiana ad essere quotata in borsa, nel segmento ordinario della Borsa di Milano. Successivamente, nel 2003, si completa il processo di privatizzazione della Società attraverso la cessione, a seguito di gara pubblica, di una quota azionaria del 29% del capitale al consorzio Aeroporti Holding. A giugno del 2014, a conclusione di un'offerta pubblica di acquisto, il gruppo argentino Corporacion America accede al controllo della Società di gestione acquisendo il 48,9% del capitale sociale.

Nell'aprile 2003 l'Ente Nazionale per l'Aviazione Civile (ENAC) ha disposto l'estensione della durata della convenzione dell'affidamento della gestione totale dell'"Amerigo Vespucci" fino al febbraio 2043. Nel dicembre 2004 AdF ha inoltre ricevuto dall'ENAC il "Certificato di aeroporto", con il quale si attesta che la Società gestisce le operazioni aeroportuali in modo corretto e sicuro con procedure tecniche ed operative, informazioni sulle infrastrutture ed una struttura organizzativa certificate. La certificazione è stata rinnovata a Febbraio 2014 per i successivi 3 anni.

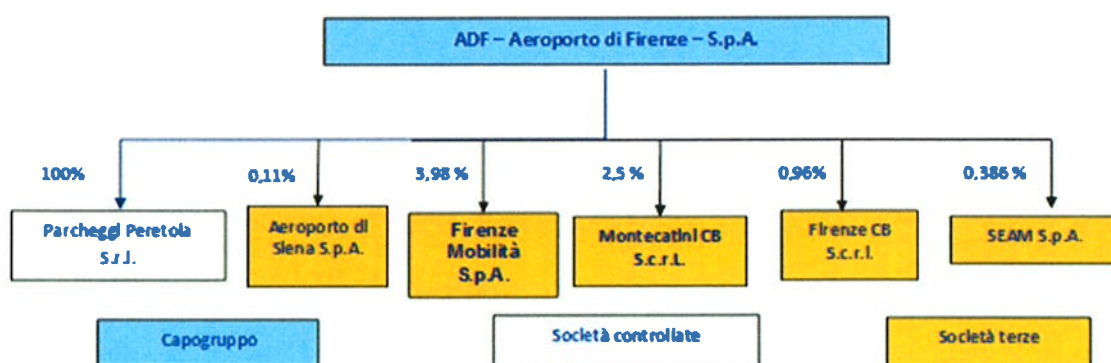
Nel corso degli anni AdF ha realizzato una serie di interventi di progressiva riqualifica e miglioramento delle infrastrutture. Nel 2006 AdF ha investito oltre 12 milioni di Euro per il totale rifacimento della pista di volo, grazie alla quale è oggi possibile la gestione operativa dello scalo al massimo livello di efficienza operativa. A luglio 2012 è stata completata la prima fase dei lavori di ammodernamento del terminal passeggeri, il cui progetto è stato definito nel 2007 a seguito di un Concorso di Idee Internazionale. La prima fase di lavori, il cui impegno economico è stato di oltre 18 milioni di Euro, ha permesso l'espansione di oltre 6.000 mq: una nuova sala checkin con 40 banchi accettazione (rispetto ai 23 precedenti); un nuovo impianto di smistamento bagagli in grado di gestire oltre 1.500 bagagli l'ora; ulteriori 1.500 mq al piano superiore dedicati

alle attività operative; l'ampliamento della hall arrivi di 900 mq con nuovi spazi commerciali. Grazie a questi interventi la capacità complessiva del terminal è aumentata a 2,4 milioni di passeggeri annui.

L'andamento del traffico passeggeri è stato storicamente influenzato dalle caratteristiche della pista, che a causa sia del suo orientamento che delle sue dimensioni ha rappresentato il principale limite allo sviluppo dello scalo. I diversi interventi su tale infrastruttura, nel corso degli anni, ed i miglioramenti tecnologici dell'industria hanno consentito alle diverse compagnie di utilizzare aeromobili sempre più capienti ed efficienti. Oggi la quasi totalità delle compagnie ha abbandonato i vecchi quadrimotori Avro RJ, che pure avevano segnato il successo dello scalo fiorentino negli anni 90, optando per i velivoli da 120-140 posti ed operativamente più efficienti. Ciò ha consentito un'importante crescita del traffico passeggeri che insieme alle politiche di sviluppo della Società nel 2013 hanno fatto registrare il record storico di passeggeri e nel 2014 il superamento della soglia dei 2 milioni di passeggeri.

La presenza sullo scalo fiorentino della quasi totalità delle compagnie di bandiera europee, con collegamenti plurigiornalieri verso i principali hub del continente, caratterizza l'Amerigo Vespucci come uno scalo spoke, ossia che in prevalenza alimenta gli hub europei per consentire collegamenti verso destinazioni più remote, quali gli Stati Uniti, la Cina, la Russia ed il Giappone.

La macro-struttura societaria del Gruppo AdF, alla Data della Relazione, è illustrata nella figura di seguito indicata:



In qualità di Società di gestione, le attività svolte da AdF includono la progettazione, lo sviluppo e la gestione delle infrastrutture per l'esercizio delle attività aeroportuali e altre attività commerciali. Le attività si articolano nei seguenti segmenti principali:

- “*aviation*”, comprende attività di natura aeronautica che rappresentano il *core business* dell’attività aeroportuale. Questo aggregato comprende i diritti di approdo e decollo, i diritti di imbarco e sbarco passeggeri, i diritti merci ed i diritti di sosta degli aeromobili, nonché i diritti sulla sicurezza per il controllo del bagaglio a mano dei passeggeri e per il controllo dei bagagli da stiva. Tutte le attività di *handling*, quali: assistenza aeroportuale a terra e supervisione, assistenza passeggeri, assistenza bagagli, assistenza merci e posta, assistenza nelle operazioni in pista, assistenza pulizia e servizi di scalo, assistenza delle operazioni aeree, gestione degli equipaggi e assistenza e trasporto a terra. Sono infine ricomprese in questa *business unit* tutte le “Infrastrutture Centralizzate”, “Beni di uso comune” e “Beni di uso esclusivo”. Le “Infrastrutture Centralizzate” rappresentano gli introiti percepiti in relazione alle infrastrutture la cui gestione è affidata in via esclusiva alla società di gestione aeroportuale, per ragioni di *safety*, *security* o per ragioni di impatto economico, a partire dall’ottobre 2004. I “Beni di uso comune” rappresentano le infrastrutture quali piazzali aeromobili, viabilità, varchi doganali, etc. affidate in gestione esclusiva alla società di gestione aeroportuale e utilizzate pro-quota dagli operatori *handlers*, *caterer* e *fueler*. I “Beni di uso esclusivo” rappresentano invece i banchi *check-in*, i *gates* e gli spazi affittati agli operatori aeroportuali per svolgere la propria attività;

- “*non aviation*”, che include principalmente attività non aeronautiche, quali le attività di *retail*, ristorazione, parcheggi, autonoleggi, pubblicità, sala VIP e affitto di spazi e uffici.

1.2.4. Sintesi dei dati più significativi dell’attività di AdF

Bilancio Esercizio 2013

Nel 2013 AdF ha stabilito il suo record annuale di traffico mai registrato essendo transitati presso lo scalo fiorentino 1.983.268 passeggeri, in aumento del 7% rispetto al 2012 (in controtendenza rispetto al dato nazionale). Il fattore di carico medio al 31 dicembre 2013 è stato pari al 72,4%, con un incremento del 2,2% rispetto allo stesso periodo del 2012.

Nel 2013, i ricavi consolidati hanno raggiunto Euro 39,1 milioni, in diminuzione rispetto agli Euro 49,9 milioni del 2012 in conseguenza fondamentalmente della flessione dei ricavi su beni in concessione. Al netto dei ricavi per lavori sui beni in concessione ai sensi dell’IFRIC 12, i ricavi risultano sostanzialmente in linea rispetto al 31 dicembre 2012 (-0,4%). In particolare:

- I ricavi “aeronautici” sono in aumento dell’1,4% rispetto al 2012, attestandosi su Euro 26,4 milioni, in conseguenza dell’aumento dei passeggeri.
- I ricavi “non aeronautici” registrano un decremento del 4%, raggiungendo quota Euro 10,2

milioni (Euro 10,7 milioni nel 2012). Si segnala però che i ricavi da *Airport Retail Corner* (ARC) hanno registrato una crescita del 6,1%, raggiungendo un valore di Euro 4,2 milioni, grazie sia all'aumento dei passeggeri, che a una maggiore penetrazione del mercato.

- Le "Altre componenti di ricavo" hanno registrato una contrazione di Euro 10,6 milioni rispetto al 2012, a causa fondamentalmente della diminuzione dei ricavi su beni in concessione, per effetto del mancato costo sostenuto a fronte di investimenti già peraltro sostenuti ed ultimati nell'anno 2012.

I costi operativi ammontavano a Euro 17,8 milioni, in diminuzione del 34,5% rispetto al 2012. Il dato è influenzato dalla flessione dei costi per lavori su beni in concessione, che ammontavano nel 2013 a Euro 2,0 milioni, in diminuzione di Euro 10,1 milioni rispetto al 2012 (-84%), a causa del mancato costo sostenuto a fronte di investimenti già per altro sostenuti ed ultimati nell'anno 2012. Al netto delle partite IFRIC 12, tale voce registra un incremento di Euro 0,7 milioni (+2,7%) legato principalmente ai costi per servizi connessi all'ampliamento della superficie del nuovo terminal ed agli incentivi per l'apertura di nuove rotte.

Il costo del personale, alla data di chiusura del bilancio 2013, risulta pari a Euro 13,2 milioni, con un incremento complessivo rispetto all'anno precedente pari a Euro 0,2 milioni, per l'incremento di risorse umane collegato allo sviluppo del traffico passeggeri.

Il margine operativo lordo, conseguentemente, si attesta a Euro 8,2 milioni (20,9% dei ricavi totali), in diminuzione di Euro 1,6 milioni rispetto al 2012 (Euro 9,8 milioni, 19,6% dei ricavi totali).

Il risultato operativo passa dagli Euro 5,2 milioni del 2012 agli Euro 3,0 milioni del 2013, influenzato dai maggiori ammortamenti e oneri finanziari legati agli investimenti entrati in funzione a metà 2012.

Il risultato ante imposte ammonta a Euro 2,0 milioni, in diminuzione di Euro 2,4 milioni rispetto al risultato del 2012.

Le imposte di competenza ammontano a Euro 1,2 milioni, sostanzialmente in linea con l'anno precedente, nonostante il minor risultato ante imposte del 2013. Ciò è dovuto in massima parte all'iscrizione tra le imposte di competenza 2012 di un importo in diminuzione pari a Euro 0,7 milioni, connesso alla istanza di rimborso, ai fini IRES, dell'IRAP pagata sul costo del lavoro non deducibile 2007-2011. Inoltre si rammenta come le imposte di competenza 2013 risentano dell'incremento Regionale dell'aliquota IRAP che per il 2013 si attesta al 5,12% complessivo.

L'esercizio 2013, quindi, si è concluso con un utile netto pari a Euro 0,8 milioni, in diminuzione rispetto all'utile netto del 2012 (Euro 3,3 milioni).

L'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2013 ammontava a Euro 14,4 milioni rispetto agli Euro 12,3 milioni al 31 dicembre 2012, con una crescita di Euro 2,1 milioni.

Nel corso del 2013 sono stati realizzati investimenti infrastrutturali per un totale di Euro 4,9 milioni, di cui Euro 2,9 milioni risultavano completati. In particolare, nel periodo in esame sono stati portati a completamento lavori per Euro 0,8 milioni su beni in concessione.

Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2014

I primi sei mesi del 2014 hanno fatto registrare un andamento particolarmente positivo per lo scalo fiorentino. Sono infatti transitati 1.059.086 passeggeri, in aumento del 15,4% rispetto allo stesso periodo del 2013, testimoniando una ripresa della propensione al volo rispetto al semestre precedente.

Nel periodo di riferimento, i ricavi consolidati hanno raggiunto Euro 21,7 milioni, in aumento del 22,1% rispetto agli Euro 17,8 milioni del primo semestre 2013. In particolare:

- I ricavi "aeronautici" sono pari a Euro 14,1 milioni, in crescita del 13,4% rispetto allo stesso periodo del 2013, e passano da una incidenza del 71% sui ricavi complessivi a una del 72% al netto dei ricavi su beni in concessione. La variazione è dovuta essenzialmente all'incremento del traffico aeroportuale in tutte le sue componenti: passeggeri, movimenti e tonnellaggio.
- I ricavi "non aeronautici" hanno fatto segnare una crescita dell'1,6% rispetto ai primi sei mesi del 2013; sono stati infatti pari a Euro 5,0 milioni rispetto agli Euro 4,9 milioni dello stesso periodo dello scorso anno e sono passati da una incidenza del 28% a una del 26% sul totale dei ricavi, al netto dei ricavi su beni in concessione. In controtendenza i ricavi da *Airport Retail Corner* (ARC), che hanno fatto segnare una diminuzione del 4% rispetto al primo semestre 2013, fermandosi a Euro 1,9 milioni, a causa del rallentamento dell'attività in vista della relativa riorganizzazione.
- Tra le altre componenti di ricavo, si segnala, in particolare, un aumento di Euro 1,9 milioni dei ricavi per lavori su beni in concessione, che sono saliti a Euro 2,1 milioni rispetto agli Euro 0,3 milioni registrati nel primo semestre 2013 per effetto degli investimenti sostenuti nel corso del periodo in esame rispetto ai primi sei mesi dello scorso anno.

I costi operativi nel primo semestre 2014 ammontano complessivamente a livello consolidato a Euro 10 milioni, registrando un aumento di Euro 2 milioni rispetto allo stesso periodo del 2013 (+25%). Tale andamento è legato fondamentalmente ai maggiori costi per lavori su beni in concessione, che hanno registrato una crescita di Euro 1,8 milioni rispetto al primo semestre 2013, legata ai lavori di ampliamento dell'aerostazione.

Il Costo del personale, pari a Euro 7,5 milioni, è risultato in crescita di Euro 0,8 milioni rispetto all'anno precedente, a causa dell'incremento di risorse umane operative collegato allo sviluppo dei movimenti e del traffico passeggeri e per un programmato potenziamento della struttura organizzativa del gestore aeroportuale.

Il Margine Operativo Lordo si attesta su Euro 4,2 milioni (19,5% dei ricavi totali), in aumento del 36% rispetto allo stesso periodo del 2013 (Euro 3,1 milioni, 17,5% dei ricavi totali).

Il Risultato Operativo ha raggiunto gli Euro 1,5 milioni, in aumento rispetto agli Euro 0,8 milioni nello stesso periodo del 2013 (+80,6%).

Il risultato ante imposte ammonta a Euro 1,9 milioni, in crescita di Euro 1,4 milioni rispetto al risultato del 1° semestre 2013.

Le imposte ammontano a Euro 0,7 milioni, in aumento di Euro 0,4 milioni rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente fondamentalmente legato al maggior risultato di periodo.

Nel primo semestre 2014 l'utile di periodo è risultato pari a Euro 1,2 milioni, in aumento di Euro 1,1 milioni rispetto a quello dello stesso periodo del 2013.

L'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2014 è pari a Euro 13,8 milioni, in diminuzione rispetto al dato al 31 dicembre 2013 (Euro 14,4 milioni).

Gli investimenti complessivi effettuati al 30 giugno 2014 ammontano a Euro 3,9 milioni, di cui Euro 1,3 milioni risultano completati. Gli investimenti residui in corso di ultimazione ammontano a un valore complessivo di Euro 2,6 milioni. Gli investimenti su beni in concessione ammontano a Euro 2,1 milioni.

1.2.5. Capitale sociale e principali azionisti

Alla data della Relazione, il capitale sociale di AdF, deliberato e interamente sottoscritto e versato, è pari a Euro 9.034.753 (novemilionitrentaquattromilasettecentocinquantatre virgola zero zero) ed è rappresentato da n. 9.034.753 azioni del valore nominale di Euro 1,00 (uno) ciascuna.

La seguente tabella indica gli azionisti che, alla Data della Relazione, secondo le risultanze del libro soci, come integrate dalle comunicazioni ricevute ai sensi della normativa vigente e dalle altre informazioni a disposizione dell'Incorporata, possiedono azioni ordinarie rappresentative di una percentuale superiore al 2% del capitale sociale di AdF:

Dichiarante	Azionisti	% sul capitale sociale
Southern Cone Foundation	Corporacion America Italia	48,983
Ente Cassa di Risparmio di Firenze	Ente Cassa di Risparmio di Firenze	14,0
SO.G.IM. S.p.A.	SO.G.IM. S.p.A.	12,310
Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Firenze	Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Firenze	9,584
Regione Toscana	Regione Toscana	5,062
Comune di Firenze	Comune di Firenze	2,184
Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Prato	Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Prato	3,170

2. Illustrazione della Fusione e delle motivazioni della stessa, con particolare riguardo agli obiettivi gestionali delle Società Partecipanti alla Fusione ed ai programmi formulati per il loro conseguimento.

2.1 Struttura e condizioni della Fusione

2.1.1. Descrizione della Fusione

L'operazione proposta dal Progetto illustrato nella presente Relazione prevede la fusione per incorporazione di AdF in SAT ed è volta ad ottenere l'integrazione degli aeroporti toscani Galilei e Vespucci gestiti da tali società per costituire il Sistema Aeroportuale Toscano, che rappresenterebbe uno dei principali poli aeroportuali italiani.

La Fusione si realizzerà mediante un aumento del capitale sociale di SAT con emissione di nuove azioni ordinarie da offrire in concambio agli azionisti di AdF e determinerà l'estinzione di AdF in SAT la quale, per l'effetto, modificherà la propria denominazione in "Toscana Aeroporti S.p.A."

In data 19 dicembre 2014, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione hanno, tra l'altro, deliberato:

- a) di approvare il Progetto di Fusione – da depositarsi per l'iscrizione ai sensi dell'articolo 2501-ter, terzo comma, del Codice Civile, allegato alla presente Relazione *sub* "A" – redatto sulla base delle relazioni semestrali al 30 giugno 2014 di SAT e AdF quali situazioni patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501-quater del Codice Civile e comprensivo dello statuto sociale di SAT ad esito della Fusione; e
- b) di adottare il rapporto di cambio nella seguente misura: di n. 0,9687 azioni ordinarie SAT, aventi diritti e data di godimento identici a quelli delle azioni ordinarie SAT in circolazione alla data di efficacia della Fusione, per ogni n. 1 azione ordinaria di AdF ("**Rapporto di Cambio**").

Poiché le Società Partecipanti alla Fusione sono soggette a comune controllo e in ragione della significatività della Fusione, la stessa costituisce un'operazione tra parti correlate di "maggiore rilevanza" ai sensi del regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 ("**Regolamento OPC**"), e della procedura approvata dai rispettivi Consigli di Amministrazione di SAT e di AdF (ciascuna una "**Procedura OPC**"). Pertanto, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, i rispettivi comitati composti da consiglieri indipendenti non correlati (ciascuno il "**Comitato degli Indipendenti**") sono stati coinvolti nella fase istruttoria della Fusione ed hanno approvato il Progetto di Fusione, riconoscendo la sussistenza di un interesse per le Società Partecipanti alla Fusione all'esecuzione della Fusione stessa, nonché la correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni di cui al presente Progetto di Fusione (cfr. paragrafo 4).

Nello svolgimento dei propri lavori, ciascun Comitato degli Indipendenti ha individuato un *advisor* finanziario indipendente e ha offerto al rispettivo consiglio di amministrazione la possibilità di avvalersi - ai fini delle proprie valutazioni - anche di tale *advisor* finanziario da ciascun Comitato individuato, al fine di, al contempo, garantire la massima indipendenza degli *advisor* e un contenimento dei costi aziendali.

Pertanto, al fine di supportare le proprie valutazioni, i Comitati degli Indipendenti di SAT ed AdF si sono avvalsi dei pareri degli *advisor* finanziari, rispettivamente, La Merchant S.p.A. e Grant Thornton Advisory S.r.l.

I Consigli di Amministrazione di SAT e AdF hanno aderito alla proposta formulata dai rispettivi Comitati degli Indipendenti e, al fine di contenere i costi aziendali, hanno deliberato di non procedere alla nomina di ulteriori *advisor* finanziari.

Il perfezionamento dell'operazione di Fusione è subordinato - oltre che all'approvazione della stessa da parte delle assemblee straordinarie di SAT e AdF - al verificarsi delle seguenti condizioni:

- (i) rilascio dell'Autorizzazione ENAC. In data 16 dicembre 2014 ENAC ha informato con una nota le Società Partecipanti alla Fusione che non si ravvedono elementi ostativi al passaggio delle rispettive convenzioni di gestione totale alla Società Risultante dalla Fusione. Alla Data della presente Relazione, tuttavia, l'Autorizzazione ENAC non è stata ancora rilasciata;
- (ii) mancato intervento, entro la data di stipula dell'atto di Fusione, di atti o provvedimenti da parte di autorità giudiziarie o amministrative che incidano, in tutto, o anche in parte - purché, in tale ultimo caso, in misura rilevante e comunque tale da alterare il profilo di rischio o le valutazioni poste a base della determinazione del Rapporto di Cambio - sulla validità e/o efficacia della Concessione e della Convenzione SAT nonché della Concessione e della Convenzione AdF.

Fermo quanto sopra, si prevede che la stipula dell'atto di Fusione avvenga entro il primo semestre del 2015.

2.1.2. Modifiche dello statuto sociale dell'Incorporante

Al Progetto di Fusione è allegato lo statuto della Incorporante che entrerà in vigore alla data di efficacia della Fusione.

2.1.3. Espletamento della procedura di cui al Regolamento OPC

Alla data della presente Relazione, le Società Partecipanti alla Fusione sono soggette al controllo di Corporacion America Italia S.p.A. ("CAI"). In particolare CAI detiene:

- il 53,039% del capitale sociale di SAT, esercitando un controllo di diritto sulla stessa e

- il 48,983% del capitale sociale di AdF. In data 16 aprile 2014 CAI ha aderito ad un patto parasociale ai sensi dell'art. 122 del TUF con SO.G.IM S.p.A., avente ad oggetto le partecipazioni detenute dai pasciscenti in AdF. In virtù di tale patto, CAI è in grado di esercitare un'influenza dominante su AdF e, pertanto, ai sensi dell'art. 93 del TUF, un controllo sulla stessa (Cfr. Paragrafo 9).

In considerazione di quanto precede, SAT e AdF risultano essere parti correlate.

Inoltre, in considerazione della rilevante dimensione dell'operazione di Fusione, la stessa si qualifica come operazione di maggiore rilevanza di cui all'art. 5 Regolamento OPC nonché ai sensi delle rispettive Procedure OPC.

Pertanto, le Società Partecipanti alla Fusione hanno deciso di sottoporre le attività relative alla determinazione del rapporto di cambio e degli ulteriori elementi giuridici, economici e industriali della Fusione alla disciplina in materia di operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza di cui alle rispettive Procedure OPC.

Al fine di rilasciare un parere sull'interesse di AdF all'esecuzione della Fusione e sulla correttezza sostanziale dei suoi termini essenziali, il Comitato degli Indipendenti ha individuato Grant Thornton Advisory S.r.l. quale proprio advisor finanziario indipendente.

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

Il Comitato degli Indipendenti ha espresso in data 15 dicembre 2014 parere favorevole in relazione alla Fusione e, in particolare, in merito all'interesse della società al compimento della stessa ed alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Le fasi della procedura seguita al riguardo sono descritte nel documento informativo redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento Parti Correlate ("Documento Informativo"). Il Regolamento OPC dispone che qualora, in relazione ad un'operazione di maggiore rilevanza ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento OPC, l'emittente sia altresì tenuto a predisporre un documento informativo ai sensi dell'articolo 70 del Regolamento Emittenti per le operazioni significative di fusione, esso possa pubblicare un unico documento che contenga le informazioni richieste dall'articolo 5 e dall'articolo 70. In tal caso, il documento è messo a disposizione del pubblico e

presso la sede sociale nel termine più breve tra quelli previsti da ciascuna delle disposizioni applicabili.

La società ha deciso di avvalersi di tale facoltà e, pertanto, il Documento Informativo è stato redatto sia in conformità all'articolo 5 del Regolamento OPC, sia all'articolo 70 del Regolamento Emittenti ed è stato pubblicato in data 23 dicembre 2014.

2.2 Motivazioni, obiettivi gestionali e programmi formulati per il loro conseguimento

La Fusione tra SAT e AdF (i) consentirà di perseguire il posizionamento degli scali di Pisa e Firenze come “*best in class*”, sia a livello di servizi offerti ai passeggeri che a livello di requisiti di sicurezza e ambientali; (ii) garantirà agli scali la qualifica di aeroporti d'interesse nazionale strategico nel pieno rispetto del Piano Nazionale degli Aeroporti; (iii) rafforzerà la capacità di far fronte agli investimenti previsti dal piano degli investimenti capital intensive per lo sviluppo del sistema aeroportuale.

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

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

Alla data della presente Relazione, il management delle due Società non ha assunto alcuna decisione formale in merito a ristrutturazioni significative ad esito dell'operazione di Fusione e non è previsto che la Fusione possa avere effetti sui livelli occupazionali delle due società.

Il progetto d'integrazione risponde ad un razionale strategico della Fusione i cui elementi qualificanti si possono così riassumere:

- Maggiore massa critica: con la Fusione, il nuovo sistema avrà una maggiore massa critica in termini di capacità aeroportuale offerta e volumi di traffico gestiti, rete di collegamenti aerei, portafoglio di compagnie aeree e potrà conseguire economie di scala e sinergie sia operative che negli acquisti. Ciò permetterà di sfruttare al meglio le opportunità di crescita sia in area business “aviation” che “non aviation”, e doterà il sistema degli scali toscani di una maggiore forza competitiva.
- Sviluppo del sistema: la piena integrazione tra le due società di gestione consentirà lo sviluppo del sistema aeroportuale toscano attraverso l'integrazione e la specializzazione

del network dei collegamenti aerei dei due aeroporti tramite l'utilizzo coordinato delle leve commerciali, la realizzazione coordinata dei piani di sviluppo dei due scali nonché l'implementazione di una connettività di superficie tale da assicurare la piena intermodalità/interscambiabilità tra i due aeroporti.

- Maggiore forza contrattuale: la realizzazione della fusione di SAT e AdF, oltre alle sinergie industriali, ed ai vantaggi per il territorio derivanti dalla maggiore capacità di cogliere le opportunità già descritte, produrrà un importante incremento di capacità negoziale, ottimizzerà l'utilizzazione dell'offerta globale. Un unico gestore del sistema avrà maggiore forza contrattuale nei confronti delle compagnie aeree, dei partner subconcessionari (non aviation), dei fornitori, dei soggetti gestori dei trasporti di superficie (intermodalità) e dei regolatori. Ciò consentirà un maggior appeal d'immagine e di affidabilità operativa verso le compagnie aeree nonché maggiore capacità d'attrazione delle attività commerciali e degli investimenti pubblicitari. Questa maggior forza, inoltre, accrescerà l'efficienza operativa e aumenterà le possibilità di accesso al mercato finanziario a condizioni vantaggiose.

Galileo Galilei

In tale contesto e con specifico riguardo all'aeroporto Galilei, i principali investimenti previsti nel breve e medio periodo dal relativo Masterplan sono i seguenti:

- Lavori per l'adeguamento e il potenziamento delle infrastrutture di volo (piste e raccordi) dell'aeroporto e per la mitigazione dell'impatto acustico sulla città di Pisa. I lavori, in corso di realizzazione e che si stima siano ultimati entro marzo 2015, prevedono la realizzazione del nuovo raccordo tra la pista principale e quella secondaria per consentire l'anticipo del decollo verso la città, la riqualificazione della pavimentazione della pista principale nonché l'adeguamento della portanza delle superfici di sicurezza (Strip e R.E.S.A.). Il piano degli interventi comprende anche l'adeguamento del sistema di luci pista (AVL) che consentirà il miglioramento dell'operatività dello scalo in condizioni di bassa visibilità ed il passaggio della categoria operativa della pista principale da CAT I a CAT II-III. L'investimento complessivo ammonta a circa 18 milioni di euro.
- Ampliamento del Terminal Passeggeri. I lavori di riqualifica ed ampliamento previsti dalle prime due fasi consentiranno entro il 2017 un incremento complessivo degli spazi del Terminal Passeggeri di 8.250 mq. (da 24.000 mq. a 32.300 mq., pari ad un incremento di oltre il 34% delle attuali aree) portando la capacità aeroportuale del Galilei fino a 6 milioni di

passaggeri annui. Con la realizzazione di queste opere, che richiedono un investimento pari a circa 25 milioni di euro, l'Aeroporto Galilei sarà in grado di gestire la crescita del traffico aereo con livelli di servizi elevati, migliorando la gestione dei flussi dei passeggeri in arrivo ed in partenza e garantendo nel contempo nuovi spazi commerciali, incrementati di oltre 1.700 mq.

- People Mover. L'investimento, direttamente gestito dal Comune di Pisa tramite la propria società *in-house*, ha l'obiettivo di realizzare una connessione automatica e veloce tra la Stazione ferroviaria di Pisa Centrale e l'Aeroporto Galilei. Il costo dell'opera, che non graverà su SAT, è complessivamente stimato in circa Euro 69 milioni, di cui circa Euro 21 milioni erogati dalla Regione Toscana attraverso fondi comunitari. Il resto sarà a carico dell'azienda che si è aggiudicata la gara d'appalto dell'opera e lo gestirà in concessione per circa 34 anni, di cui 3 di costruzione. Attualmente l'opera è in corso di realizzazione, il termine dei lavori è previsto nell'ottobre 2015 e l'entrata in funzione è fissata entro il 31 dicembre 2015.

Vespucci

Lo sviluppo dell'aeroporto Amerigo Vespucci previsto nel Masterplan Firenze prevede investimenti nel breve, medio e lungo periodo (2014-2029), che riguarderanno tutti i sistemi funzionali operativi, la cui realizzazione è subordinata al rilascio di tutte le autorizzazioni necessarie all'avvio delle opere propedeutiche e preliminari e dei lavori programmati. Le principali opere programmate si riferiscono alle seguenti aree:

- Area terminal
- Area *air side* (nuova *runway*, piazzali e *taxiways*)
- Area *land side* (parcheggi, viabilità, intermodalità tramvia).

In particolare di seguito si riporta la descrizione delle opere principali previste nel breve (2014-2018) medio (2019-2023) lungo termine (2024-2029).

- Opere propedeutiche. Lo sviluppo dell'aeroporto di Firenze e la scelta della nuova pista, impongono alcuni interventi propedeutici.
- Nuova Pista di volo di 2.400 mt. La nuova pista di volo è caratterizzata da una lunghezza 2.400mt e larghezza di 45mt. Il piano prevede l'operatività della nuova pista entro il 2017.
- Nuovi piazzali aeromobili e taxiways. Il nuovo *layout* aeroportuale prevede un Apron utilizzato esclusivamente dall'aviazione commerciale (Apron 100), uno utilizzato anche dai

cargo (Apron 300) e uno per l'Aviazione Generale (Apron 200). Inoltre, il collegamento della pista con i nuovi piazzali avverrà tramite un complesso di raccordi che consentiranno, di agevolare la mobilità in pista.

- Nuovo terminal passeggeri. La nuova aerostazione passeggeri (aviazione commerciale), sarà ubicata nell'area adiacente al terminal esistente su un'area, da espropriare, attualmente ineditata. Il nuovo terminal sarà ultimato ed operativo a partire dall'inizio del 2018 e si sviluppa su un fronte di circa 230 mt. per una superficie complessiva di oltre mq 48.000, collegata direttamente alla stazione sotterranea della tramvia. La capacità del terminal consentirà di accogliere fino a 4,5 milioni di passeggeri con livelli di servizio "A", secondo le classificazioni IATA. Il programma di realizzazione del nuovo terminal prevede la messa in esercizio a fine del 2017.
- Sistema *land side* – Viabilità parcheggi e attività di servizio. La realizzazione del nuovo terminal passeggeri con un nuovo nodo viario di accesso al sistema aeroportuale prevede la riconfigurazione completa della distribuzione viaria, con diversificazione dei flussi, una nuova localizzazione dei parcheggi, e una piattaforma di scambio intermodale antistante il terminal. La piattaforma di ingresso al terminal sarà inoltre servita dalla nuova tramvia, con una stazione direttamente connessa al nuovo terminal.
- Nuova area cargo e area ovest. L'attuale area ovest sarà ampliata, previa acquisizione di aree da annessere al sedime, allo scopo principale di ospitare la nuova area cargo caratterizzata da un terminal merci, da un edificio spedizionieri con uffici magazzini, spogliatoi e servizi e da un piazzale movimentazione merci. Sia il terminal che il piazzale sono suddivisi in aree trattamento merci *air side* e *land side*, collegate tra di loro da varchi controllati dagli enti di stato (GdF, Dogana ecc.). Inoltre Masterplan prevede la realizzazione di una aerostazione passeggeri specifica per l'aviazione generale con strutture correlate (piazzale ed hangar), e strutturata per fornire i consueti servizi di *handling* e rampa, catering e logistica, oltre a quelli di accoglienza passeggeri ed equipaggi.

3. Valori attribuiti alle Società Partecipanti alla Fusione ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio

3.1 Situazioni patrimoniali di fusione e *fairness opinion* relative al Rapporto di Cambio

Il Progetto di Fusione è stato predisposto sulla base delle situazioni patrimoniali delle Società Partecipanti alla Fusione riferite alla data del 30 giugno 2014 e, segnatamente, delle relazioni finanziarie semestrali relative al primo semestre 2014, approvate da SAT e AdF rispettivamente in data 29 agosto e 29 luglio 2014, ai sensi dell'art. 2501-quater, comma 2, del Codice Civile.

La relazione finanziaria semestrale di SAT è stata oggetto di revisione contabile da parte di Deloitte & Touche S.p.A. che, in data 29 agosto 2014, ha emesso la propria relazione con giudizio senza rilievi.

La relazione finanziaria semestrale di AdF è stata oggetto di revisione contabile da parte di BDO S.p.A. che, in data 30 luglio, ha emesso la propria relazione con giudizio senza rilievi.

La documentazione a supporto della determinazione del Rapporto di Cambio da parte del Consiglio di Amministrazione di SAT comprende, in aggiunta alle relazioni semestrali sopra richiamate, tra l'altro, i seguenti documenti:

- (i) gli statuti vigenti delle Società Partecipanti alla Fusione;
- (ii) i piani industriali di SAT e di AdF;
- (iii) le convenzioni sottoscritte dalle Società Partecipanti alla Fusione con l'ENAC.

Il consiglio di amministrazione è giunto alla determinazione del Rapporto di Cambio a seguito di una ponderata valutazione di SAT e AdF, tenendo conto della natura dell'operazione ed adottando metodi di valutazione comunemente utilizzati, anche a livello internazionale, per operazioni di tale natura, per imprese operanti in questo settore e adeguati alle caratteristiche di ciascuna Società Partecipante alla Fusione.

Nello svolgimento dei propri lavori, ciascun Comitato degli Indipendenti ha individuato un *advisor* finanziario indipendente e ha offerto al rispettivo Consiglio di Amministrazione la possibilità di avvalersi - ai fini delle proprie valutazioni - anche di tale *advisor* finanziario da ciascun Comitato individuato, al fine di, al contempo, garantire la massima indipendenza degli *advisor* e un contenimento dei costi aziendali.

Al fine di supportare le proprie valutazioni, i Comitati degli Indipendenti di SAT ed AdF si sono avvalsi, rispettivamente, dei pareri degli esperti indipendenti La Merchant S.p.A. e Grant Thornton Advisory S.r.l.

Successivamente alla determinazione del Rapporto di Cambio, il Consiglio di Amministrazione ha ricevuto da La Merchant S.p.A. una *fairness opinion* in merito alla congruità da punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio.

3.2 Descrizione dei criteri di valutazione utilizzati

Nell'ambito dell'operazione in oggetto, si è proceduto all'individuazione delle metodologie di valutazione del capitale economico, tenuto conto delle caratteristiche del settore e delle attività proprie delle Società Partecipanti alla Fusione, nonché degli obiettivi della valutazione stessa.

Ai fini della determinazione del rapporto di cambio, si rende necessario procedere alla valutazione economica del patrimonio economico della Società Incorporanda e del patrimonio economico della Società Incorporante. In linea generale, il principio base delle valutazioni ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio consiste nell'omogeneità dei criteri di analisi e di stima relativi alle Società Partecipanti alla Fusione.

In altri termini, assume rilevanza fondamentale il fatto che i patrimoni economici della Società Incorporante e della Società Incorporanda siano valutati in modo "omogeneo" per consentire la loro "comparabilità" e quindi la corretta determinazione del Rapporto di Cambio.

L'obiettivo finale delle valutazioni è, infatti, quello di addivenire a valori omogenei e confrontabili.

Per giungere alla fissazione, da un lato, del valore economico delle azioni AdF, e, dall'altro, di quello delle azioni SAT, e, dunque, all'individuazione del Rapporto di Cambio tra le azioni SAT e le azioni AdF, il Consiglio di Amministrazione di AdF ha fatto riferimento a principi valutativi di generale accettazione e prassi per operazioni di simile natura, con particolare riguardo a quelli più largamente diffusi in ambito nazionale e internazionale per società operanti nel settore aeroportuale, con riferimento a stime effettuate nel contesto di operazioni che prevedono la definizione di rapporti di cambio.

Nel caso di specie, tenendo conto delle caratteristiche di AdF e di SAT, della tipologia di operatività e del mercato di riferimento, nonché della prassi valutativa in linea con gli *standard* internazionali di mercato, è stata individuata come metodologia di valutazione principale il metodo del *Discounted Cash Flow* ("DCF"), e come metodologia di controllo l'analisi delle Quotazioni di Mercato. Non sono state, invece, prese in considerazione le metodologie basate sui multipli di borsa o derivanti da transazioni comparabili, in quanto la comparabilità insita nelle società oggetto di transazione è risultata inficiata da differenze connesse principalmente alle dimensioni societarie, ai contesti regolatori, alla durata e alle caratteristiche delle concessioni.

Metodo del *Discounted Cash Flow*

Il metodo DCF è stato adottato quale criterio principale, in quanto, individua nei flussi di cassa il fattore determinante del valore aziendale. Tale metodologia, laddove i flussi di cassa siano determinabili con ragionevole attendibilità, consente di stimare il valore di una società con un maggiore grado di correttezza rispetto ad altri criteri valutativi.

Tramite l'applicazione del DCF, il valore del capitale economico di una società viene stimato attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri da essa generati mediante un opportuno tasso rappresentativo del costo-opportunità del capitale. Ne consegue che la determinazione dell'entità dei flussi è un'attività basilare per l'applicazione del metodo e così, analogamente, la coerenza dei tassi di attualizzazione adottati.

Tramite l'applicazione del metodo DCF, il valore del capitale economico di una società è calcolato attraverso la formula seguente:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{UCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^n} - PFN$$

dove:

W = Valore del capitale economico;

UCF t = Flusso di cassa operativo annuale atteso nel periodo t;

TV = Terminal value (se applicabile);

PFN = Posizione Finanziaria Netta in t=0;

n = Numero dei periodi di proiezione esplicite;

WACC = Costo medio ponderato del capitale.

In sostanza, il valore del capitale economico (W) di una società è dato dalla somma (i) del valore attuale dei flussi di cassa operativi “unlevered” attesi, e (ii) di un terminal value (se applicabile), al netto di (iii) debito finanziario netto.

Gli UCF (Unlevered Cash Flow) sono i flussi di cassa operativi futuri che la Società è in grado di generare. Per flusso di cassa operativo, si intende un flusso di cassa che non considera la gestione finanziaria (interessi e le variazioni di indebitamento netto) distribuzione dividendi o aumenti di capitale della Società. Essi vengono determinati per un periodo limitato ed al netto delle imposte.

I flussi operativi “unlevered” sono determinabili analiticamente come segue:

- + Utile prima degli interessi e delle imposte (EBIT);
- Imposte sull'EBIT (al netto di aggiustamenti di natura non monetaria considerati parte della base imponibile nella contabilità fiscale);
- + Ammortamenti/accantonamenti aventi natura non monetaria;
- Investimenti fissi (CAPEX);
- +/- Variazioni del capitale circolante netto.

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è calcolato come media ponderata del costo del capitale proprio e dell'indebitamento. Il costo del capitale proprio è il rendimento che chi investe nel capitale di rischio (equity) di una Società si aspetta di realizzare in funzione del rischio insito nell'attività della società target. La formula che esprime il calcolo del costo del capitale (K_e) è la seguente:

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

Dove:

- K_e = Costo del capitale proprio;
- R_f = Tasso risk-free;
- $R_m - R_f$ = Premio per il rischio di mercato;
- β = Correlazione dell'azienda rispetto al mercato in funzione della struttura finanziaria.

La formula, derivata dal modello di stima *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), assume, dunque, che il costo del capitale sia funzione di tre componenti:

- La componente c.d. *risk-free* (senza rischio): tale componente è ipoteticamente assimilata al rendimento offerto da un titolo senza rischio di controparte e quindi associabile ad un *asset* sintetico con deviazione *standard* prossima allo zero. Tale tasso, nelle applicazioni pratiche, viene derivato da quello dei titoli di debito governativo o *sovereign*, in quanto caratterizzati da assenza di rischio di *default* (in alcuni casi) e da assenza di incertezza nel tasso di reinvestimento dei flussi intermedi (in quanto assenti nel caso dei *zero coupon bond*).

- Una componente di premio per il rischio di mercato: tale componente è desunta dal differenziale di rendimenti medio (*spread*) tra il tasso *risk-free* e l'andamento del mercato azionario di riferimento, rilevate in un ampio arco temporale. Riflette il grado di avversione al rischio degli investitori, misurando il rendimento addizionale richiesto da un investitore per spostare il proprio denaro da un investimento privo di rischio a uno rischioso (come quello in azioni).
- Una componente beta per la misura del rischio sistematico: il coefficiente beta misura il rischio relativo di un'impresa rispetto all'indice di mercato. Più l'andamento dell'attività da essa svolta è sensibile all'andamento generale del mercato, maggiore sarà il beta.

Il terminal value (TV), è pari al valore residuo delle attività al termine del periodo considerato per la stima dei flussi di cassa.

Il valore così determinato può essere infine integrato, qualora ne ricorrano le condizioni, con il valore di eventuali altri asset posseduti e non valorizzati con la metodologia del Discounted Cash Flow (cd. surplus asset) in quanto non "operativi" al momento della valutazione.

Metodo delle Quotazioni di Mercato

L'analisi dei prezzi di mercato permette di identificare il valore economico di una società con il valore attribuitole dal mercato borsistico nel quale le azioni della società sono negoziate.

La metodologia consiste nel valutare le azioni della società sulla base del prezzo di mercato a una certa data oppure della media del prezzo delle azioni, registrata sul mercato azionario dove le azioni sono negoziate, nel corso di un determinato intervallo di tempo.

In particolare, la scelta dell'intervallo di tempo sul quale calcolare la media dei prezzi deve raggiungere un equilibrio tra la mitigazione di eventuali volatilità di breve periodo (sarebbe preferibile un orizzonte temporale più lungo) e la necessità di riflettere le più recenti condizioni di mercato e situazione della società da valutare (solo i prezzi recenti dovrebbero essere presi in considerazione).

4. Il rapporto di cambio stabilito ed i criteri seguiti per la determinazione di tale rapporto

4.1 Il Rapporto di Cambio

In data 19 dicembre 2014, i Consigli di Amministrazione di SAT e di AdF, preso atto del motivato parere favorevole dei rispettivi Comitati Indipendenti all'uopo istituiti ai sensi delle relative Procedure OPC, hanno approvato il Rapporto di Cambio tra azioni ordinarie SAT e

azioni ordinarie AdF in base ai quali si procederà alla assegnazione delle azioni della Società Incorporante di cui in appresso. In particolare, detti rapporti sono stati determinati nella misura di numero 0,9687 azioni ordinarie della Società Incorporante, avente data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie SAT in circolazione alla data di efficacia della Fusione, per ogni n. 1 azione ordinaria della Società Incorporanda.

Non sono previsti conguagli in denaro.

Successivamente alla determinazione del Rapporto di Cambio, il Consiglio di Amministrazione ha ricevuto da Grant Thornton Advisory S.r.l. una *fairness opinion* in merito alla congruità da punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio.

Con provvedimento in data 28 novembre 2014, a seguito di istanza congiunta delle Società Partecipanti alla Fusione, il Tribunale di Firenze ha designato PricewaterhouseCoopers S.p.A. quale esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-sexies del Codice Civile.

Alla data della presente Relazione SAT possiede n. 128.599 azioni di AdF, pari all'1,423% del capitale sociale.

Ai sensi dell'art. 2504-ter, secondo comma, del Codice Civile, non si farà luogo all'assegnazione di alcuna azione di SAT in concambio delle azioni ordinarie di AdF che SAT dovesse possedere alla data di stipula dell'atto di Fusione e che, in tal caso, saranno annullate senza concambio ai sensi dell'art. 2504-ter, comma 2, del Codice Civile.

4.2. Criteri di determinazione del rapporto di cambio

Nel presente paragrafo vengono illustrate le modalità con le quali sono stati applicati alle Società Partecipanti alla Fusione i criteri di valutazione e determinazione dei concambi descritti nel Paragrafo 3.2.

4.2.1 Applicazione delle metodologie di valutazione principali

AdF

Nell'applicazione della metodologia di valutazione principale del DCF, il valore di AdF è stato determinato scontando i flussi di cassa operativi "*unlevered*". Per la determinazione di tali flussi dal 2015 al 2029 si è utilizzato il *business plan* della Società, mentre per gli anni successivi e fino al termine della concessione, si è proceduto a una stima degli stessi tramite l'applicazione di tassi di crescita ritenuti congrui. Considerata la natura su concessione dell'attività di AdF, e data la

possibilità di stima dei flussi di cassa sino al termine del periodo di concessione, il *terminal value* non è stato determinato. I flussi sono stati attualizzati a un costo medio del capitale (WACC) che è stato calcolato puntualmente in ciascun anno in considerazione dell'evoluzione della struttura finanziaria di AdF negli anni futuri.

La tabella seguente mostra il valore per azione AdF, individuato attraverso la metodologia descritta:

Valore per azione AdF	12,68
-----------------------	-------

SAT

Nell'applicazione della metodologia di valutazione principale del DCF, il valore di SAT è stato determinato scontando i flussi di cassa operativi "*unlevered*" Per la determinazione di tali flussi dal 2015 al 2028 si è utilizzato il *business plan* della Società, mentre per gli anni successivi fino al termine della concessione, si è proceduto ad una stima degli stessi tramite l'applicazione di tassi di crescita ritenuti congrui. Considerata la natura su concessione dell'attività di SAT, e data la disponibilità di flussi di cassa stimati puntualmente fino al termine del periodo di concessione, il *terminal value* non è stato calcolato. I flussi sono stati attualizzati ad un costo medio del capitale (WACC) che è stato calcolato puntualmente in ciascun anno in considerazione dell'evoluzione della struttura finanziaria di AdF negli anni futuri e data la necessità di omogeneità nei criteri adottati nelle valutazioni di AdF e SAT.

Partendo dal valore di SAT così stimato si è integrata al valutazione con altri *asset* posseduti dalla stessa società e non valorizzati con la metodologia del DCF (cd. *surplus asset*). A tal proposito si è tenuto conto di un'analisi di sensitività (c.d. *sensitivity analysis*) basata su scenari alternativi di valorizzazione dei *surplus asset*, al fine di considerare l'impatto di queste determinanti sul valore del capitale economico.

La tabella seguente mostra il valore minimo e massimo per azione SAT, individuati attraverso la metodologia descritta:

	Minimo	Massimo
Valore per azione SAT	12,62	13,28

La tabella seguente riassume l'intervallo di stima dei rapporti di cambio calcolati, secondo la metodologia DCF e secondo i criteri applicati di cui ai paragrafi precedenti, come quoziente tra il valore per azione ordinaria AdF ed il valore per azione ordinaria SAT con riferimento al minimo e al massimo dell'intervallo determinato in precedenza per quest'ultima

	Minimo	Massimo
Rapporto di cambio	0,996	1,048

4.2.2 Applicazione delle metodologie di valutazione di controllo

Al fine di verificare l'accuratezza dei rapporti di cambio determinati con i criteri sopra menzionati, si è, infine, provveduto a effettuare un controllo mediante l'applicazione del metodo di seguito riportato.

Analisi delle Quotazioni di Mercato

Nell'applicazione di questo metodo valutativo si è scelto di calcolare la media dei prezzi su due diversi intervalli di tempo, al fine di raggiungere un equilibrio tra la mitigazione di eventuali volatilità di breve periodo e la necessità di riflettere le più recenti condizioni di mercato. Conseguentemente, questo metodo valutativo è stato applicato tenendo conto dei rapporti di cambio (azioni AdF ordinarie per azione SAT ordinaria) espressi dal mercato relativamente (i) alla media dei prezzi giornalieri rilevati negli ultimi 3 mesi e (ii) alla media dei prezzi giornalieri rilevati negli ultimi 6 mesi.

La tabella seguente riporta il valore per azione riscontrato nei periodi temporali sopra indicati:

	Media aritmetica 3 mesi antecedente al 15 dicembre 2014	Media aritmetica 6 mesi antecedente al 15 dicembre 2014
Valore per azione AdF	13,25	12,74
Valore per azione SAT	13,05	12,95

La tabella seguente riassume l'intervallo di stima dei rapporti di cambio calcolati, secondo la metodologia di controllo:

	Minimo	Massimo
Rapporto di cambio	0,98	1,02

In considerazione dell'intervallo di risultati derivante dalla metodologia principale, si è ritenuto di adottare un Rapporto di Cambio pari a n. 1,0323 azioni ordinarie di AdF per ogni n. 1 azione ordinaria di SAT (poiché SAT è la società incorporante il Rapporto di Cambio equivalente è pari a n. 0,9687 azioni ordinarie di SAT per ogni n. 1 azione ordinaria di AdF); a titolo rappresentativo tale Rapporto di Cambio implica un valore economico del 100% di SAT e AdF rispettivamente di 125,8 milioni di Euro e 111,7 milioni di Euro pari ad uno scostamento di circa il 13%.

Difficoltà e limiti incontrati nella valutazione del Rapporto di Cambio

Tra i limiti e le difficoltà di valutazione occorre segnalare i seguenti aspetti:

- le ipotesi poste alla base dei *business plan* potrebbero, anche in relazione alla variabilità dei futuri scenari macroeconomici, presentare significativi scostamenti dalle previsioni, con conseguenti impatti sui risultati delle valutazioni;
- i dati utilizzati per la valutazione presentano per loro natura profili di incertezza. Variazioni dei dati utilizzati potrebbero avere un impatto, anche significativo, sui risultati delle valutazioni;
- le Società Partecipanti alla Fusione operano in un settore profondamente regolamentato. Eventuali variazioni del quadro normativo di riferimento potrebbero avere un impatto non irrilevante nei risultati delle valutazioni;
- i progetti di sviluppo inclusi nei *business plan* di AdF e SAT prevedono specifiche assunzioni nelle tempistiche di realizzazione, negli esborsi previsti e sulle attese di redditività che, per loro natura, potrebbero cambiare, determinando un impatto, anche significativo, sulla valutazione.

4.2.3 Principali elementi non considerati nelle analisi valutative “stand-alone”

Come da prassi di mercato per operazioni simili, a completamento delle analisi sopra menzionate, non si è provveduto inoltre a considerare l'impatto sul Rapporto di Cambio derivante dalle potenziali sinergie. Quali ad esempio:

- sinergie di mercato che, grazie ad un rafforzamento della *brand-identity* dei due scali, consentiranno di realizzare con maggiore forza gli obiettivi di sviluppo del traffico;
- sinergie finanziarie che consentiranno di ottenere una migliore struttura finanziaria complessiva e che, in considerazione della maggiore patrimonializzazione derivante dall'operazione di fusione, garantiranno inoltre un merito di credito più elevato;

- sinergie gestionali che, grazie alla condivisione delle *best-practice* sui processi operativi presenti nei due scali, consentiranno di raggiungere migliori livelli di performance e di qualità dei servizi.

In considerazione di quanto sopra illustrato e dei benefici derivanti dalla Fusione, il Consiglio di Amministrazione ha determinato il Rapporto di Cambio nella misura sopra riportata.

5. Modalità di assegnazione delle azioni di SAT e data di godimento delle stesse.

In conseguenza dell'efficacia della Fusione, tutte le azioni ordinarie AdF verranno annullate e concambiate con azioni ordinarie SAT secondo il Rapporto di Cambio di cui al precedente paragrafo 4.

Per servire il concambio, SAT procederà all'aumento del proprio capitale sociale per massimi Euro 14.440.747,20 (quattordicimilioniquattrocentoquarantamilasettecentoquarantasette virgola venti), mediante emissione di massime n. 8.751.968 nuove azioni ordinarie, in applicazione del Rapporto di Cambio.

Inoltre, nel contesto della Fusione, AdF procederà ad annullare senza concambio tutte le azioni proprie eventualmente detenute alla data di perfezionamento della Fusione.

Le azioni di nuova emissione assegnate in concambio saranno quotate al pari delle azioni ordinarie della medesima Incorporante già in circolazione, nonché soggette alla gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione ai sensi di legge.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

Si provvederà a mettere a disposizione degli azionisti dell'Incorporanda un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni spettanti in applicazione del Rapporto di Cambio, senza aggravio di spese, bolli o commissioni. In alternativa potranno essere attivate modalità diverse per assicurare la complessiva quadratura dell'operazione.

Le azioni dell'Incorporante assegnate per servire il concambio saranno messe a disposizione degli azionisti dell'Incorporanda a partire dalla data di efficacia della Fusione, ove si tratti di giorno di Borsa aperta, o dal primo giorno di Borsa aperta successivo. Tale data sarà resa nota nelle forme di legge. Contestualmente e con le stesse modalità saranno altresì fornite eventuali ulteriori informazioni sulle modalità di attribuzione.

6. Data di imputazione delle operazioni delle Società Partecipanti alla Fusione al bilancio di SAT, anche ai fini fiscali.

La Fusione produrrà effetti civilistici a far data dall'ultima delle iscrizioni prescritte dall'art. 2504-bis cod. civ. o dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione. A partire da tale data la Società Incorporante subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alla Società Incorporanda.

Gli effetti contabili e fiscali della Fusione saranno retrodatati alla data del 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti giuridici della Fusione. Le operazioni effettuate dall'Incorporanda saranno imputate nel bilancio della Incorporante a partire da detta data.

7. Riflessi fiscali della fusione sulle Società Partecipanti alla Fusione

Oltre a numerosi altri riflessi tributari, che esplicheranno effetti di natura operativa sugli obblighi e sulle formalità procedurali e di versamento delle imposte, i principali effetti tributari dell'Operazione di Fusione sono i seguenti.

Ai sensi dell'art.172 del TUIR, la Fusione è fiscalmente neutra ai fini delle imposte sui redditi: essa non costituisce realizzo o distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni delle società partecipanti alla medesima e le eventuali differenze di Fusione, che dovessero emergere in esito alla Fusione, non concorreranno a formare reddito imponibile. I maggiori valori che dovessero essere imputati agli elementi patrimoniali provenienti dalla Incorporanda non saranno imponibili nei confronti dell'Incorporante, e, di conseguenza, i beni ricevuti saranno valutati fiscalmente in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi, salvo che non si opti per l'applicazione dell'imposta sostitutiva prevista dal combinato disposto del comma 10-bis dell'art.172 e del comma 2-ter dell'art. 176 del TUIR oppure per l'applicazione dell'imposta sostitutiva prevista dall'art.15, commi da 10 a 12, del decreto legge 29 novembre 2008, n. 185.

Non essendovi riserve in sospensione d'imposta nel bilancio dell'Incorporanda non si rendono applicabili le specifiche disposizioni dell'art.172, comma 5, del TUIR.

Per i soci, il concambio delle partecipazioni detenute nella Incorporanda non costituisce atto realizzativo dei titoli, rappresentando, piuttosto, una mera sostituzione degli stessi (che verranno annullati per effetto della Fusione) con i titoli dell'Incorporante. In altri termini, indipendentemente dall'emersione di un eventuale plusvalore commisurato alla differenza tra il valore di costo delle azioni sostituite ed il valore corrente di quelle ricevute, non vi è rilevanza reddituale al concambio in capo ai soci.

La Fusione costituisce un'operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA, ai sensi dell'art.2, comma 3, lettera f), del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633. Secondo tale norma, infatti, non sono considerate cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società.

8. Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante e sull'assetto di controllo di SAT a seguito della Fusione

8.1. Azionariato rilevante e assetto di controllo di SAT

Alla data del 18 dicembre 2014, gli azionisti che, sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili, possiedono un numero di azioni ordinarie di SAT rappresentanti una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale sono indicati nella tabella che segue:

Dichiarante	Azionisti	% sul capitale sociale
Southern Cone Foundation	Corporacion America Italia	53,039
Provincia di Pisa	Provincia di Pisa	9,268
Fondazione Pisa	Fondazione Pisa	8,623
Comune di Pisa	Comune di Pisa	8,450
Camera di Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Pisa	Camera di Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Pisa	7,867
Regione Toscana	Regione Toscana	5,000
Provincia di Livorno	Provincia di Livorno	2,367

CAI esercita il controllo di diritto su SAT, senza tuttavia esercitare alcuna attività di direzione e coordinamento su SAT, ai sensi dell'articolo 2497 del Codice Civile.

8.2. Azionariato rilevante e assetto di controllo di AdF

Alla data del 18 dicembre 2014, gli azionisti che, sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili, possiedono un numero di azioni ordinarie di AdF rappresentanti una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale sono indicati nella tabella che segue:

Dichiarante	Azionisti	% sul capitale sociale
--------------------	------------------	-------------------------------

Dichiarante	Azionisti	% sul capitale sociale
Southern Cone Foundation	Corporacion America Italia	48,983
Ente Cassa di Risparmio di Firenze	Ente Cassa di Risparmio di Firenze	14,000
SO.G.IM. S.p.A.	SO.G.IM. S.p.A.	12,310
Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Firenze	Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Firenze	9,584
Regione Toscana	Regione Toscana	5,062
Comune di Firenze	Comune di Firenze	2,184
Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Prato	Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Prato	3,170

CAI esercita il controllo di fatto su AdF, in virtù di un patto parasociale con SO.G.IM S.p.A. rilevante ai sensi dell'articolo 122 del TUF avente ad oggetto azioni AdF (*Cfr.* Paragrafo 9).

8.3. Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo di SAT a seguito della Fusione

Tenuto conto del rapporto di cambio proposto di cui al Paragrafo 5, ed assumendo che non si verifichino modifiche degli attuali assetti azionari di SAT e AdF, ad esito della Fusione l'assetto azionario di SAT si modificherà come segue:

Dichiarante	Azionisti	% sul capitale sociale
Southern Cone Foundation	Corporacion America Italia	51,132
Ente Cassa di Risparmio di Firenze	Ente Cassa di Risparmio di Firenze	6,583
SO.G.IM S.p.A.	SO.G.IM S.p.A.	5,789
Regione Toscana	Regione Toscana	5,029
Provincia di Pisa	Provincia di Pisa	4,910
Fondazione Pisa	Fondazione Pisa	4,568

Dichiarante	Azionisti	% sul capitale sociale
Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Firenze	Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Firenze	4,507
Comune di Pisa	Comune di Pisa	4,476
Camera di Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Pisa	Camera di Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Pisa	4,168
Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Prato	Camera Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Prato	1,491
Provincia di Livorno	Provincia di Livorno	1,254
Comune di Firenze	Comune di Firenze	1,027
-	Altri	5,066

Gli azionisti ex AdF rappresenteranno circa il 47% del capitale sociale post Fusione.

CAI eserciterà il controllo di diritto sulla società risultante dalla Fusione. Come meglio descritto nel successivo paragrafo 9.2 è peraltro previsto che CAI e SO.G.IM. S.p.A. (“**SOGIM**”) si incontrino al fine di adeguare il contenuto del patto parasociale avente a oggetto AdF e traslarne gli effetti sulla società risultante dalla Fusione.

9. Effetti della fusione sui patti parasociali rilevanti ai sensi dell’articolo 122 TUF

Sulla base delle comunicazioni trasmesse a CONSOB ai sensi dell’articolo 122 del TUF e delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti, risulta che in data 16 aprile 2014, CAI e SOGIM abbiano sottoscritto un patto parasociale, avente a oggetto AdF.

Il suddetto patto parasociale contiene disposizioni che riguardano le n. 4.405.283 azioni di AdF detenute da CAI e le n. 1.112.215 azioni di AdF detenute da SOGIM, nonché tutte le altre azioni di AdF che dovessero essere detenute dalle parti nel corso della durata del patto.

In particolare, il patto parasociale prevede, tra l’altro: (a) disposizioni relative alla composizione del Consiglio di Amministrazione e alle modalità di sostituzione dei relativi membri e alla composizione del Collegio Sindacale di AdF, (b) obblighi di preventiva consultazione prima di ogni riunione del Consiglio di Amministrazione e dell’assemblea dei soci di AdF, (c) prevalenza del voto del rappresentante di CAI in caso di disaccordo, (d) restrizioni al trasferimento delle

azioni sindacate e diritti e obblighi di co-vendita (*drag-along*) con riguardo alle azioni in AdF, (e) un'opzione di vendita delle azioni detenute da SOGIM in favore di CAI, (g) ulteriori impegni a non compiere alcun atto di acquisto di azioni di AdF che possa determinare l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto ai sensi del TUF.

Il patto parasociale ha durata triennale e sarà rinnovabile alla scadenza, previo accordo scritto fra le parti.

Sulla base delle comunicazioni trasmesse a CONSOB ai sensi dell'articolo 122 del TUF e delle informazioni pubblicamente disponibili, non risultano sussistere alla data della presente Relazione patti parasociali aventi ad oggetto SAT.

9.2. Effetti della Fusione sui patti parasociali

Ai sensi della clausola 7 del patto parasociale avente ad oggetto AdF, nel caso di integrazione tra SAT e AdF, CAI e SOGIM si sono impegnate ad incontrarsi al fine di adeguare il contenuto del Patto in modo tale da mantenere inalterata la proporzione nell'attribuzione a ciascuna della parti delle cariche consiliari da designare prevista nel patto.

Pertanto, ai sensi della citata previsione, è previsto che CAI e SOGIM rivedano il contenuto del Patto e ne modifichino l'oggetto al fine di traslarne gli effetti sulla società risultante dalla Fusione.

10. Valutazioni del consiglio di amministrazione sulla ricorrenza del diritto di recesso

Non spetta il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437-*quinquies* del Codice Civile che attribuisce il diritto di recesso ai soci che non hanno concorso alla deliberazione che comporta l'esclusione dalla quotazione, in quanto le azioni della Incorporante continueranno a essere quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Inoltre, anche con riferimento alle altre ipotesi di recesso previste dalla legge, si ritiene che ai soci di AdF che non abbiano concorso all'approvazione della Fusione non spetti il diritto di recesso.

PROPOSTA DI DELIBERAZIONE

Signori Azionisti,

in considerazione di quanto in precedenza esposto, il Consiglio di Amministrazione sottopone alla Vostra approvazione la seguente proposta di delibera:

“L'Assemblea degli Azionisti, riunitasi in sede straordinaria:

- (i) visto il progetto di fusione per incorporazione di AdF S.p.A. in Società Aeroporto Toscano (S.A.T.) Galileo Galilei S.p.A., depositato per l'iscrizione presso i competenti registri delle imprese secondo i termini di legge;*
- (ii) esaminata la Relazione Illustrativa degli Amministratori al progetto di fusione sopra richiamato, predisposta ai sensi dell'articolo 2501-quinquies del Codice Civile;*
- (iii) preso atto delle situazioni patrimoniali delle Società Partecipanti alla Fusione, rappresentate dalle relazioni semestrali al 30 giugno 2014, approvate da SAT e AdF rispettivamente in data 29 agosto e 29 luglio 2014;*
- (iv) preso atto della relazione sulla congruità del rapporto di cambio redatta da PricewaterhouseCoopers S.p.A., quale esperto nominato ai sensi dell'articolo 2501-sexies del Codice Civile dal Tribunale di Firenze;*

DELIBERA

- 1. di approvare il Progetto di Fusione depositato e iscritto ai sensi di legge e allegato al presente verbale, e di procedere conseguentemente alla fusione per incorporazione di AdF S.p.A. in Società Aeroporto Toscano (S.A.T.) Galileo Galilei S.p.A. nei termini ed alle condizioni ivi previsti. In particolare, al concambio delle azioni ordinarie dell'incorporanda AdF S.p.A. si procederà mediante emissione di massime n. 8.751.968 nuove azioni ordinarie, aventi data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie SAT in circolazione alla data di efficacia della Fusione, in applicazione del rapporto di cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni previsti nel Progetto di Fusione;*
- 2. di adottare, con decorrenza dalla data di efficacia della Fusione verso terzi, lo statuto sociale allegato al Progetto di Fusione sub “A”;*
- 3. di conferire al Consiglio di Amministrazione, e per esso al suo Presidente e all'Amministratore Delegato pro-tempore in carica, in via disgiunta tra loro e anche per mezzo di speciali*

procuratori all'uopo nominati, ogni più ampia facoltà di apportare ai deliberati assembleari ogni modifica, integrazione o soppressione, non sostanziale, che si rendesse necessaria, a richiesta di ogni autorità amministrativa competente ovvero in sede di iscrizione al Registro delle Imprese, in rappresentanza della società;

4. *di conferire al Consiglio di Amministrazione, e per esso al suo Presidente e all'Amministratore Delegato pro-tempore in carica, in via disgiunta tra loro e anche per mezzo di speciali procuratori all'uopo nominati, ogni più ampio potere senza esclusione alcuna, per dare attuazione alla Fusione, secondo le modalità e nei termini previsti nel Progetto di Fusione, oltre che nella presente deliberazione e quindi, senza limitazione alcuna, per:*

- (i) stipulare e sottoscrivere l'atto pubblico di Fusione, nonché ogni eventuale atto ricognitivo, integrativo, strumentale e/o rettificativo che si rendesse necessario od opportuno, definendone ogni patto, condizione, clausola, termine e modalità nel rispetto del Progetto di Fusione;*
- (ii) provvedere in genere a quant'altro richiesto, necessario, utile o anche solo opportuno per la completa attuazione delle deliberazioni di cui sopra, consentendo volture, trascrizioni, annotamenti, modifiche e rettifiche di intestazioni in pubblici registri e in ogni altra sede competente, nonché la presentazione alle competenti autorità di ogni domanda, istanza, comunicazione, o richiesta di autorizzazione che dovesse essere richiesta ovvero rendersi necessaria od opportuna ai fini dell'operazione."*

ALLEGATI:

Progetto di Fusione, comprensivo dello statuto *post* Fusione *sub* A.

Firenze, 19 dicembre 2014

AdF

p. il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente



Marco Carrai