INTEGRAZIONE AL COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI SOCIETÀ AEROPORTO TOSCANO (S.A.T.) GALILEO GALILEI S.p.A. RILASCIATO IN DATA 28 APRILE AI SENSI DELL'ART. 103, COMMA TERZO, DEL D. LGS. DEL 24 FEBBRAIO 1998 N. 58, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO ED INTEGRATO, E DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO ADOTTATO DA CONSOB CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO ED INTEGRATO, IN RELAZIONE ALL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA AVENTE AD OGGETTO LE AZIONI ORDINARIE DI SOCIETÀ AEROPORTO TOSCANO (S.A.T.) GALILEO GALILEI S.p.A., PROMOSSA, DA CORPORACION AMERICA ITALIA S.R.L. AI SENSI DEGLI ARTT. 102 E 106, COMMA QUARTO, DEL D. LGS. DEL 24 FEBBRAIO 1998 N. 58, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO – RICHIESTA DI INTEGRAZIONE CONSOB AI SENSI DELL'ART. 114 DEL TUF

* * *

Premessa

Il Consiglio di Amministrazione di Società Aeroporto Toscano Galileo Galilei S.p.A. ("S.A.T." o l'"Emittente" o la "Società") ha ricevuto in data 8 maggio 2014 una richiesta di integrazione da parte di Consob al proprio comunicato (il "Comunicato") reso in data 28 aprile 2014 ai sensi dell'art. 103, comma terzo, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato e integrato (il "TUF") e dell'art. 39 del regolamento adottato da Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio, 1999, come successivamente modificato e integrato (il "Regolamento Emittenti") avente ad oggetto la valutazione dell'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (l'"Offerta") promossa da Corporacion America Italia S.r.l. (l'"Offerente") ai sensi dell'articolo 102 e 106, comma quarto, del TUF (l'"Offerta") sulla totalità delle azioni emesse da S.A.T., ed al quale è stato allegato il parere di congruità del prezzo (*Fairness Opinion*) rilasciato da Mazars S.p.A., in qualità di esperto indipendente incaricato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente (l'"Esperto").

In particolare, Consob, con comunicazione dell'8 maggio 2014 (prot. 0037908/14) ha richiesto al Consiglio di Amministrazione, al fine di assicurare una compiuta e corretta informativa ai potenziali aderenti all'Offerta, di integrare il Comunicato con le informazioni che diano conto:

- dei dati e delle fonti utilizzati con riferimento a ciascuna metodologia di valutazione adottata;
- delle risultanze derivanti dall'applicazione di ciascun metodo di valutazione (*equity value* per azione), con indicazione del relativo scostamento rispetto al prezzo di offerta;
- della sintesi dei diversi metodi di valutazione adottati, sulla base della quale il corrispettivo offerto è stato ritenuto non congruo.

Pertanto, sulla base delle richieste di integrazione di Consob, il Consiglio di Amministrazione della Società, in persona dell'Amministratore Delegato Dott.ssa Gina Giani, precisa quanto segue.

1. Dati e delle fonti utilizzati con riferimento a ciascuna metodologia di valutazione adottata

Metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici

Le conclusioni dell'Esperto si sono basate sulla seguente documentazione:

- Bilancio al 31 dicembre 2012 – documento pubblicato sul sito della Società;
- Progetto di bilancio al 31 dicembre 2013 – documento fornito dalla Società all'Esperto;
- Piano aziendale – documento rielaborato dalla funzione amministrativa della Società.

In aggiunta a quanto sopra l'Esperto ha raccolto ulteriori informazioni tramite colloqui con il *management* della Società il quale ha confermato la ragionevolezza delle previsioni che sono state pertanto assunte alla base della valutazione del valore della Società e delle sue azioni.

Metodo dei multipli di mercato di società quotate comparabili e metodo dei prezzi rilevati in transazioni di mercato

L'Esperto ha fatto riferimento alle informazioni relative al settore in cui la Società opera, reperite da studi predisposti da analisti indipendenti o da altre fonti pubblicamente disponibili. In particolare l'Esperto ha fatto uso di dati provenienti dalla società Bloomberg, *data provider* riconosciuto al livello internazionale.

Normalizzazione del valore economico

Il valore economico individuato, pari alla media dei valori risultanti dall'applicazione dei metodi citati, al fine di individuare il valore dell'*equity value*, è stato normalizzato:

- della posizione finanziaria netta conosciuta alla data più recente – dato fornito dalla Società all'Esperto;
- dei dividendi in distribuzione nel corso del 2014 – dato pubblico;
- del valore di mercato di eventuali *surplus asset* non inerenti alla gestione caratteristica o non considerati nella stima dei flussi di cassa operativi prospettici ovvero:
 - il valore dell'area denominata "Cittadella Aeroportuale", per determinare il quale la Società ha commissionato un'apposita perizia giurata da parte di un professionista indipendente;
 - il maggior valore delle azioni detenute nel capitale dell'Aeroporto di Firenze pari alla differenza tra la quotazione di borsa alla data più recente ed il valore iscritto in bilancio.

2. Risultanze derivanti dall'applicazione di ciascun metodo di valutazione (*equity value* per azione), con indicazione del relativo scostamento rispetto al prezzo di offerta

L'analisi della congruità del prezzo d'OPA offerto dall'Offerente è stata effettuata dall'Esperto facendo riferimento al valore teorico economico dell'azione S.A.T. e dunque al valore economico teorico del capitale della Società secondo l'impostazione comunemente accolta nella prassi professionale.

La scelta delle metodologie valutative è stata compiuta tenendo conto delle caratteristiche economico-patrimoniali ed operative della Società e della finalità della valutazione. L'Esperto ha utilizzato i seguenti metodi:

- Metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici (cosiddetto Unlevered Discounted cash flow "DCF");
- Metodo dei multipli di mercato di società quotate comparabili (EV/EBITDA);
- Metodo dei prezzi rilevati in transazioni di mercato recenti, aventi per oggetto aziende similari (EV/EBITDA).

Il valore economico così individuato, pari alla media dei valori risultanti dall'applicazione dei metodi citati, al fine di individuare il valore dell'*equity value*, è stato normalizzato:

- della posizione finanziaria netta della Società conosciuta alla data più recente;
- dei dividendi in distribuzione nel corso del 2014; e
- del valore di mercato di eventuali *surplus asset* non inerenti alla gestione caratteristica o non considerati nella stima dei flussi di cassa operativi prospettici, ovvero:
 - il valore dell'area denominata "Cittadella Aeroportuale", per determinare il quale la Società ha commissionato un'apposita perizia giurata da parte di un professionista indipendente;
 - il maggior valore delle azioni detenute nel capitale dell'Aeroporto di Firenze pari alla differenza tra la quotazione di borsa alla data più recente ed il valore iscritto in bilancio.

In merito ai metodi di valutazione adottati si specifica quanto segue:

Metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici

Il metodo finanziario nella versione unlevered (Unlevered Discounted Cash Flow - "UDCF) correla il valore del capitale di un'azienda alla sua capacità di produrre flussi di cassa per la remunerazione dei terzi finanziatori e degli azionisti. Il

valore del capitale economico è pari alla somma del valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione in un periodo di proiezione esplicita e del valore attuale delle attività operative dell'azienda al termine di tale periodo (terminal value o valore residuo). Suddetto valore è stato successivamente normalizzato degli elementi già descritti.

Il valore di riferimento è stato calcolato sulla base dei seguenti parametri:

- wacc = 8,1%;
- g = 2,0%.

nella determinazione del wacc sono stati considerati:

- Beta: media dei peers utilizzati nel metodo dei multipli di mercato di società quotate comparabili;
- Risk free rate: Government Bonds 10Y (media ultimi 3 anni);
- Market risk premium: 7,5%.

Il valore di riferimento dell'azione S.A.T. stimato dall'Esperto con il metodo finanziario è risultato pari a Euro 14,45 superiore rispetto al prezzo dell'OPA di Euro 1,30.

Metodo dei multipli di mercato di società quotate comparabili

Il metodo dei multipli di mercato di società quotate comparabili stima il valore economico dell'azienda sulla base dei prezzi rilevabili nei mercati regolamentati per quote del capitale azionario di imprese comparabili.

Al fine di individuare il multiplo più idoneo alla stima del capitale economico teorico di S.A.T., è stato privilegiato dall'Esperto il riferimento al multiplo dell'EBITDA in considerazione del fatto che è stata ritenuta la grandezza meglio idonea per consentire l'apprezzamento della performance delle aziende operanti nel settore: essa, da un lato, incorpora gli effetti della struttura dei costi operativi, dall'altro non è influenzata dalle differenti politiche di bilancio adottate dalle società in tema di ammortamenti. Il valore risultante dall'applicazione di suddetto metodo è stato successivamente normalizzato degli elementi già descritti.

Il valore di riferimento dell'azione S.A.T. stimato dall'Esperto con il metodo dei multipli è risultato pari a Euro 13,05 inferiore rispetto al prezzo dell'OPA di Euro 0,10.

Metodo dei prezzi rilevati in transazioni di mercato

Il metodo delle transazioni comparabili consiste nel riconoscere alla Società un valore pari ai prezzi rilevati in transazioni di mercato recenti, aventi per oggetto società similari. Nel caso specifico, si è scelta la grandezza economica "EBITDA" quale multiplo da adottare per le considerazioni già espresse in merito all'adozione del metodo dei multipli. Il valore risultante dall'applicazione di suddetto metodo è stato successivamente normalizzato degli elementi già descritti.

Il valore di riferimento dell'azione S.A.T. stimato dall'Esperto con il metodo delle transazioni comparabili è risultato pari a Euro 15,17 superiore rispetto al prezzo dell'OPA di Euro 2,02.

L'Esperto ha esaminato la significatività del prezzo di Borsa dell'azione S.A.T. e hanno rilevato che nel 2014 il prezzo di mercato potrebbe essere stato influenzato dai rumors attinenti a possibili cambiamenti del controllo della Società; come tale prezzo in parola, ha presumibilmente scontato effetti di natura speculativa non quantificabili.

In conclusione l'Esperto ha ritenuto il prezzo di borsa dell'azione S.A.T. largamente condizionato nella sua valenza segnaletica dalle circostanze richiamate.

Ciò non consente però di escludere che al differenziale prezzo di borsa - corrispettivo possa esser attribuito alcun particolare significato economico; quindi la formulazione di un giudizio sulla congruità del Corrispettivo Cash può essere primariamente basata sui risultati dell'analisi derivante dall'applicazione dei modelli di stima sopra richiamati.

3. Sintesi dei diversi metodi di valutazione adottati

Gli elementi acquisiti nei precedenti paragrafi possono riassumersi nei termini seguenti.

I metodi di valutazione sviluppati dall'Esperto conducono ai seguenti valori di riferimento dell'azione S.A.T.:

METODO	(euro)
Metodo finanziario	14,45
Metodo dei multipli	13,05
Metodo Transazioni comparabili	15,17
Equity Value per azione	14,22
Equity Value per azione OPA	13,15
<hr/>	
Delta Rispetto ad OPA	1,07

In conclusione, alla luce delle analisi svolte dall'Esperto, il corrispettivo unitario proposto nel Documento d'Offerta di Euro 13,15 appare non congruo.

* * *

Si precisa in ogni caso che la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata dal singolo azionista all'atto della eventuale adesione, tenuto conto dell'andamento del titolo e delle dichiarazioni dell'Offerente contenute nel Documento d'Offerta.

Pisa, 12 maggio 2014

Società Aeroporto Toscano Galileo Galilei S.p.A:

Per il Consiglio di Amministrazione;

Amministratore Delegato

Gina Giani