

Comunicato stampa Meridiana fly S.p.A.



Ad integrazione di quanto indicato nel comunicato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Meridiana fly S.p.A. ("**Meridiana fly**") in data 8 aprile 2013, ai sensi degli articoli 103, comma 3, TUF e 39 del Regolamento CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971 e relativo all'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa da Meridiana S.p.A. sulle azioni ordinarie Meridiana fly non detenute dalla stessa per un corrispettivo pari a Euro 0,60 per azione (il "**Corrispettivo**"), Meridiana fly, a seguito di richiesta formulata da CONSOB, precisa quanto segue.

L'analisi della congruità del Corrispettivo effettuata da Leonardo & Co. S.p.A. nell'ambito del parere relativo alla congruità finanziaria del Corrispettivo (la *fairness opinion*) - rilasciata da Leonardo & Co. S.p.A. a supporto delle valutazioni degli Amministratori Indipendenti - si basa principalmente sulle metodologie del *Discounted Cash Flow* e dei multipli di mercato di società comparabili, e tiene inoltre conto delle recenti transazioni riguardanti pacchetti di minoranza di Meridiana fly (si veda, tra l'altro, il comunicato del 15 gennaio 2013) e dell'andamento del titolo.

L'estratto del documento di supporto alla *fairness opinion* allegato al presente comunicato descrive con maggior dettaglio le sopra menzionate metodologie e gli altri elementi alla base delle valutazioni effettuate da Leonardo & Co. S.p.A., dei quali hanno tenuto conto: (i) sia gli Amministratori Indipendenti, che hanno fatto propri i contenuti e le conclusioni della *fairness opinion* rilasciata da Leonardo & Co. S.p.A. ai fini del proprio parere reso, ai sensi dell'articolo 39-bis del Regolamento CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971, in data 8 aprile 2013, (ii) sia il Consiglio di Amministrazione di Meridiana fly, che ha integralmente condiviso il contenuto e le conclusioni del parere reso degli Amministratori Indipendenti ai fini dell'approvazione del comunicato di cui agli articoli 103, comma 3, TUF e 39 del Regolamento CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971.

Per informazioni:

Ufficio Stampa

Meridiana fly S.p.A.

Tiziana Biscu

Tel +39 0789 52938

Fax +39 0789 52972

tiziana.biscu@meridianafly.com

Investor Relations

Meridiana fly S.p.A.

Maurizio Cancellieri

Tel +39 0789 52901

Fax +39 0789 52922

maurizio.cancellieri@meridianafly.com

Milano, 16 aprile 2013

ESTRATTO DEL DOCUMENTO DI SUPPORTO AL PARERE DI CONGRUITÀ FINANZIARIA

Si riporta di seguito un estratto (l'“Estratto”) del documento di supporto al parere di congruità finanziaria (il “Parere”) del corrispettivo (il “Corrispettivo”) offerto per le azioni ordinarie di Meridiana fly S.p.A. (la “Società”) oggetto dell'Offerta Pubblica di Acquisto promossa dalla controllante Meridiana S.p.A. in data 26 febbraio 2013 (l'“OPA” o l'“Operazione”), rilasciato da Leonardo & Co S.p.A. (“Leonardo”) in conformità al mandato conferito dalla Società in data 11 marzo 2013 (l'“Incarico”).

Il presente Estratto è stato redatto da Leonardo su richiesta formulata dalla Consob alla Società e non contiene informazioni aggiuntive rispetto a quanto già nella disponibilità sia degli Amministratori Indipendenti, nel momento in cui hanno reso il proprio parere, ai sensi dell'articolo 39-bis del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, in data 8 aprile 2013, sia del Consiglio di Amministrazione della Società, nel momento in cui ha approvato il comunicato di cui agli articoli 103, comma 3, TUF e 39 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999.

Nella redazione del presente Estratto Leonardo si è limitata a riportare i soli elementi¹ indicati nell'Allegato 4, paragrafo 2.4, del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificata e integrata, e ciò ai sensi dell'art. 39, commi 7, lettera b), e 9 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 come successivamente modificata e integrata. Pertanto, con riferimento, tra l'altro, alla sintesi delle analisi valutative condotte in relazione alla predisposizione del Parere riportata nel presente Estratto, si precisa che tale sintesi non rappresenta la descrizione dell'intero procedimento valutativo svolto, il quale, in relazione alla sua complessità, tiene in considerazione una pluralità di fattori, analisi e considerazioni.

Nell'applicazione delle metodologie valutative, si è tenuto conto, come spiegato in maggior dettaglio nel Parere, delle specifiche caratteristiche dell'Operazione prospettata e di alcune limitazioni e criticità incontrate nello svolgimento del processo valutativo.

Il presente Estratto va letto congiuntamente al Parere.

1. Indicazione dei metodi di valutazione adottati da Leonardo per esprimersi sulla congruità del Corrispettivo

Ai fini della predisposizione del Parere, sono stati applicati ai dati consolidati della Società i principali metodi di valutazione delle aziende ritenuti idonei, per poi verificare se il Corrispettivo risultasse congruo, da un punto di vista finanziario, rispetto ai valori individuati.

In tale contesto, si fa presente che:

- le metodologie valutative individuate riescono a cogliere, con differente grado di significatività, le caratteristiche specifiche della società oggetto di valutazione;

¹ Gli elementi relativi ai “limiti specifici incontrati nell'espletamento dell'Incarico (ad esempio, con riguardo all'accesso ad informazioni significative), delle assunzioni utilizzate nonché delle condizioni a cui il Parere è subordinato”, alle “criticità segnalate da Leonardo in relazione all'Operazione” e alle “fonti utilizzate per la determinazione dei dati rilevanti oggetto di elaborazione” sono già stati riportati nel Parere.

- le considerazioni valutative sono state effettuate (i) in ipotesi di continuità aziendale, e (ii) in ottica cosiddetta “*stand alone*”, ovvero a prescindere da ogni considerazione di carattere economico e finanziario relativa agli effetti dell’Operazione;
- le considerazioni valutative sono state effettuate al 31 gennaio 2013, data di più recente certificazione dei dati economici, patrimoniali e finanziari della Società.

La scelta delle metodologie valutative è stata effettuata tenuto conto della prassi prevalente, delle peculiarità del settore, delle specificità della Società nonché della documentazione disponibile. In particolare:

- quali metodologie principali sono state utilizzate quella del Discounted Cash Flow e dei multipli di mercato di società comparabili (EV adj / EBITDAR);
- si è tenuto, inoltre, conto di recenti transazioni avvenute su pacchetti di minoranza di quote della Società nonché dell’andamento del titolo;
- non sono state considerate metodologie patrimoniali in quanto (i) non risultavano disponibili perizie degli attivi della Società e (ii) per quanto riguarda i metodi misti, non risultava corretto determinare la redditività congrua di un patrimonio negativo (come è quello della Società per tutto l’arco di Piano, come definito nel seguito);
- non è stato applicato il metodo delle transazioni comparabili in quanto non risultavano disponibili sufficienti informazioni relative ad un numero significativo di recenti transazioni comparabili;
- non è stato considerato il *broker consensus* in quanto non vi sono report disponibili.

2. Indicazione dell’importanza relativa attribuita a ciascuno dei metodi di valutazione adottati

Ai fini della valutazione della congruità del Corrispettivo, si è evidenziato come le metodologie valutative individuate riescano a cogliere con differente grado di significatività le caratteristiche specifiche della società oggetto di valutazione.

A. DCF

In data 26 febbraio 2013, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato il Piano economico finanziario per gli esercizi 2013 - 2017 (il “Piano”). Pertanto, si è ritenuto opportuno utilizzare il Discounted Cash Flow come uno dei principali metodi di valutazione.

In termini di significatività, la metodologia del Discounted Cash Flow sconta, tra l’altro, l’effettiva probabilità di realizzo del piano economico finanziario su cui è basata.

Alla luce di quanto sopra, è stato assegnato al DCF un livello di significatività medio/alto.

B. Multipli di mercato di società comparabili (EVadj / EBITDAR)

E’ stato ritenuto opportuno utilizzare il metodo dei multipli di mercato di società comparabili, nonostante le azioni della Società siano scambiate su un mercato regolamentato, in quanto la significatività del recente andamento del titolo potrebbe essere stata inficiata da eventi meglio illustrati nel seguito.

In particolare, coerentemente con la prassi valutativa del settore *airlines*, è stato ritenuto opportuno utilizzare il multiplo EVadj/EBITDAR.

In termini di significatività, si evidenzia che la metodologia dei multipli di mercato di società comparabili risulta pienamente affidabile nell'ipotesi in cui gli *economics* della società target siano coerenti in termini di tasso di crescita e marginalità con il campione.

Alla luce di quanto sopra, è stato assegnato ai multipli di mercato di società comparabili un livello di significatività medio/alto.

C. Transazioni su quote di minoranza della Società

Nel corso del 2012, hanno avuto luogo transazioni fuori mercato aventi ad oggetto pacchetti di minoranza di azioni della Società. Pertanto, si è ritenuto opportuno tener conto di tali transazioni.

In termini di significatività, occorre far notare che transazioni su quote di minoranza della Società possono risentire di eventuali asimmetrie informative ovvero di precedenti accordi tra le parti.

Alla luce di quanto sopra, è stato assegnato alle transazioni su quote di minoranza della Società un livello di significatività medio.

D. Prezzi di borsa

Si è rilevato il recente andamento del titolo della Società, seppur i seguenti elementi potrebbero averne inficiato la significatività:

- i dati di bilancio 2012 sono stati annunciati dalla Società contemporaneamente all'OPA, pertanto è possibile che il titolo, influenzato dal Corrispettivo, non si sia potuto adeguare ai risultati presentati;
- le transazioni del 15 gennaio 2013 tra Meridiana e gli ex soci di Air Italy potrebbero aver ingenerato nel mercato aspettative di OPA, da cui potrebbe esser dipeso il significativo incremento di prezzo registrato.

Alla luce di quanto sopra, è stato assegnato ai prezzi di borsa un livello di significatività basso.

3. Indicazione dei valori scaturiti da ciascun metodo di valutazione adottato

Dall'applicazione della metodologia DCF, l'Equity Value della Società risulta essere negativo e compreso nel *range* € (144) - (119) mln circa.

Applicando il multiplo EVadj / EBITDAR ai fondamentali di Meridiana fly, l'Equity Value della Società risulta essere negativo e compreso nel *range* € (250) - (154) mln circa.

Le transazioni su quote di minoranza della Società sono avvenute ad un prezzo per azione compreso nel *range* € 0,534 - 0,63 (prezzo medio pari a € 0,582), corrispondente ad una valutazione implicita della Società compresa tra € 57 e 67 mln circa (media pari a € 62 mln circa).

Dall'osservazione dei prezzi di borsa, si evince che l'Equity Value della Società viene valorizzato in un *range* compreso tra € 69 e 95 mln circa (utilizzando la media semplice degli ultimi 6 mesi come limite inferiore e la media ponderata degli ultimi 12 mesi come limite superiore).

4. Indicazione dei criteri con cui è stato stabilito il valore finale del Corrispettivo

In considerazione dei risultati esposti nel precedente paragrafo, dei differenti livelli di significatività dei metodi valutativi esaminati, alla data del parere e limitatamente all'Operazione così come promossa da Meridiana, il Corrispettivo è stato ritenuto congruo dal punto di vista finanziario.

5. Indicazione dei principali parametri (o variabili) presi a riferimento per l'applicazione di ciascun metodo

Di seguito vengono indicati i principali parametri e le principali variabili presi a riferimento per l'applicazione dei metodi valutativi utilizzati in relazione alla predisposizione del parere.

A. DCF

Di seguito si illustrano le fasi di applicazione della metodologia DCF:

1. Sono stati acquisiti i flussi indicati nel Piano, depurati del flusso derivante dalla locazione di un immobile di proprietà che è stato valutato come *surplus asset*;
2. I flussi indicati nel Piano tengono conto del rimborso dei debiti scaduti sino ad attestarsi su valori di scaduto "normali";
3. E' stato determinato il flusso utilizzato per il calcolo del *terminal value* assumendo (i) un livello di EBIT che tiene conto di una crescita normalizzata (ii) che investimenti e ammortamenti a tendere si equivalgano (iii) un livello di Δ Net Working Capital che tiene conto di una crescita normalizzata. Il tasso di crescita normalizzato è stato considerato pari a 1,5%;
4. Sono stati attualizzati i flussi ed il *terminal value* al WACC. Il WACC è stato calcolato pari a 12,5%, mentre il tasso di crescita perpetua g è stato considerato pari a 1,5%;
5. Per stimare l'Enterprise Value sono stati sommati (i) i flussi attualizzati (espliciti e *terminal value*) (ii) il *surplus asset* (immobile di proprietà) e (iii) le partecipazioni non consolidate valutate con il metodo del patrimonio netto;
6. Per determinare l'Equity Value, sono stati sottratti dall'Enterprise Value (i) la PFN al 31/01/13 e, (ii) il debito per TFR al 31/01/13;
7. La valutazione con il metodo DCF porta alla determinazione del valore di un pacchetto di maggioranza della società target. Pertanto, al fine di rendere la valutazione effettuata con il metodo DCF coerente alle esigenze specifiche nonché comparabile con le diverse metodologie utilizzate, dall'Equity Value ottenuto, è stato applicato uno "sconto di minoranza" calcolato sulla base dei premi per l'acquisizione del controllo riconosciuti in recenti offerte pubbliche di acquisto volontarie in Italia.

B. Multipli di mercato di società comparabili (EVadj / EBITDAR)

Di seguito si illustrano le fasi di applicazione della metodologia Multipli di mercato di società comparabili (EVadj / EBITDAR):

1. E' stato selezionato un panel di società comparabili sulla base di criteri di (i) appartenenza geografica (ii) mercato di riferimento (iii) tipologia di prodotto (iii) dimensione;

2. E' stato identificato il parametro della Società cui riferire la valutazione e stima dell'EV adj. Poiché per il 2013 il Piano riporta un EBITDAR ancora negativo, la valutazione è stata effettuata applicando i multipli di mercato relativi agli anni 2014 e 2015 ai rispettivi EBITDAR della Società. Gli EBITDAR 2014 e 2015 sono stati depurati del flusso derivante dalla locazione di un immobile di proprietà che è stato valutato come *surplus asset*;
3. E' stato stimato l'EV sottraendo all'EVadj i debiti per *leasing* operativi. Tali debiti sono stati stimati, coerentemente con la diffusa prassi valutativa, in 7 volte il canone annuale pagato per i *leasing* operativi (determinati al 31 gennaio 2013);
4. Per determinare l'Equity Value, sono stati sottratti dall'EV (i) la PFN al 31/01/13 (ii) il debito per TFR al 31/01/13 (iii) i debiti commerciali scaduti al 31/01/2013 oltre 120 giorni, in quanto considerati una fonte di finanziamento potenzialmente onerosa per la Società e quindi riclassificati come "debiti finanziari", e sono stati sommati (i) i *surplus asset* (immobile di proprietà) e (ii) le partecipazioni non consolidate valutate con il metodo del patrimonio netto.

C. Transazioni su quote di minoranza della Società

Sono state osservate le transazioni fuori mercato su quote di minoranza della Società avvenute nel corso degli ultimi 12 mesi.

D. Prezzi di borsa

E' stata osservata la performance azionaria dell'ultimo anno ante annuncio OPA (27 feb 2012 - 26 feb 2013).