

EUROFLY S.p.A.

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
DI EUROFLY S.p.A.,
PREDISPOSTA AI SENSI
DELL'ART. 2441, SESTO COMMA, CODICE CIVILE,
DELL'ART. 70, TERZO COMMA, DEL REGOLAMENTO CONSOB 11971/99 E DELL'ART. 3
DEL D.M. 437/98

Eurofly S.p.A.
Via Ettore Bugatti, 15
20142 Milano - Italia
Tel. +39 02 826881
Fax +39 02 8268 8062
www.eurofly.it

Sede Operativa:
Aeroporto Intercontinentale
Milano Malpensa Terminal 2
21019 Somma Lombardo (VA) - Italia
Tel. +39 02 8268 8965 - fax +39 02 8268 8096

assoggettata a direzione e coordinamento da parte della società Meridiana SpA ai sensi dell'art. 2497-bis del C.C.

Cap. Soc. Euro 1.023.169 R.E.A. Milano n. 1336505 Reg. Imp. Milano 05763070017 P.IVA 03184630964 C.F. 05763070017

The Eurofly logo is positioned in the bottom right corner of the page. It features the word "eurofly" in a bold, lowercase, sans-serif font. The logo is set against a dark, textured background that forms a triangular shape pointing towards the bottom right corner of the page.

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di Eurofly S.p.A. ("**Eurofly**" o "**Società**") Vi ha convocato in assemblea straordinaria per deliberare, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo c.c., in merito a un'operazione di aumento del capitale sociale in natura e quindi con esclusione *ex lege* del diritto di opzione, per un controvalore complessivo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di 8.000.000,00 di euro (ottomilioni/00) riservato al socio Meridiana S.p.A. ("**Meridiana**"), da liberarsi mediante il conferimento di:

- o una quota del valore nominale complessivo di 17.500,00 euro (diciassettemilacinquecento/00) della società Wokita S.r.l., società unipersonale, con sede in Olbia (Olbia Tempio), presso il Centro Direzionale - Aeroporto Costa Smeralda, avente capitale sociale di 35.000 euro, codice fiscale e Partita IVA 02191440904, con numero di R.E.A. 155209 (Sassari) ("**Wokita**"), pari al 50% del capitale sociale della predetta società ("**Partecipazione Wokita**"); e
- o una quota del valore nominale complessivo di 47.500 euro (quarantasettemilacinquecento/00) della società Sameitaly S.r.l., società unipersonale, con sede in Olbia (Olbia Tempio), presso il Centro Direzionale - Aeroporto Costa Smeralda, avente capitale sociale di 95.000 euro, codice fiscale e Partita IVA 02274170907, con numero di R.E.A. 162127 (Sassari) ("**Sameitaly**"), pari al 50% del capitale sociale della predetta società ("**Partecipazione Sameitaly**").

La presente relazione è redatta in conformità alle previsioni di cui all'articolo 2441, sesto comma, c.c., dell'articolo 70, terzo comma, del regolamento adottato con delibera Consob del 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato ("**Regolamento Emittenti**"), e in particolare secondo i criteri generali indicati nell'Allegato 3A - Schema n. 2 del Regolamento Emittenti, nonché ai sensi dell'articolo 3 del D.M. 5 novembre 1998, n. 437.

1. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione della Società, in esecuzione del piano industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 28 giugno 2007, modificato in data 12 settembre 2007 e aggiornato in data 27 ottobre 2007 (allorché è stata estesa l'analisi previsionale all'esercizio

2010) ("**Piano Industriale 2008/2010**") e in continuità con l'aumento di capitale in denaro, scindibile, destinato in opzione ai soci ai sensi dell'art. 2441, primo comma c.c., deliberato dall'assemblea straordinaria della Società in data 9 novembre 2007 per un prezzo complessivo massimo di 15 milioni di euro (quindicimilioni/00) ("**Aumento di Capitale in Denaro**"), intende sottoporre all'assemblea dei soci la presente operazione al fine di sostenere la conversione industriale della Società da vettore quasi esclusivamente *charter* a compagnia aerea di linea o quanto meno "misto *charter*", migliorando al tempo stesso i livelli di patrimonializzazione della Società. L'obiettivo della trasformazione industriale sarà perseguito anche attraverso la realizzazione di una forte integrazione (mediante sviluppo di sinergie commerciali e progetti di riduzione dei costi) con il socio Meridiana.

L'operazione sottoposta al Vostro esame e alla Vostra approvazione consiste infatti in un aumento di capitale in natura (e quindi con esclusione *ex lege* del diritto di opzione) riservato al socio Meridiana per un importo complessivo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, pari ad 8.000.000,00 di euro (ottomilioni/00) da liberarsi mediante il conferimento (i) della Partecipazione Wokita, per un controvalore complessivo pari ad 2.925.000,00 euro (duemilioninovecentocinquemila/00) e (ii) della Partecipazione Sameitaly, per un controvalore complessivo pari ad 5.075.000,00 euro (cinquemilionesettantacinquemila/00).

In relazione alle conferende società, si evidenzia quanto segue.

Wokita è una società costituita nel febbraio 2006 per promuovere lo sviluppo del *business* del *tour operating on line* nell'ambito del gruppo Meridiana. La società, in particolare, opera nella creazione e commercializzazione dei pacchetti turistici che includono una gamma completa di servizi (trasporti, servizi alberghieri, attività complementari) di durata superiore alle 24 ore (ovvero per un periodo di tempo comprendente almeno una notte), nonché nella vendita di servizi singoli. Wokita dispone di una piattaforma tecnologica (*e-commerce*) in *dynamic packaging* molto avanzata che offre al consumatore finale di combinare, in modo dinamico e immediatamente fruibile, un insieme di prodotti turistici e di trasporto tali da soddisfare le diverse esigenze *leisure* e *business*.

Il modello di *business* di Wokita è principalmente di tipo *tour operating on line (merchant booking basis)* e secondariamente di tipo agenzia di viaggio *online (agency booking basis)*. La strategia è basata sulla vendita diretta di pacchetti turistici e singoli servizi attraverso il proprio portale.

Sameitaly è stata costituita a fine settembre 2007, per assumere il ruolo di agente generale (*General Sales Agent*) per l'Italia di Meridiana, nonché del *tour operator* Wokita, sul segmento delle agenzie di viaggio e delle aziende.

La costituzione è stata promossa da Meridiana mediante conferimento del ramo d'azienda dedicato alla vendita di propri voli presso una rete di circa 6.000 agenzie di viaggio presenti sul territorio nazionale, con l'obiettivo di sviluppare il *business* nel mutato contesto di mercato multicanale.

2. RAGIONI DEL CONFERIMENTO, BENEFICI ATTESI E RIFLESSI SUI PROGRAMMI GESTIONALI DELLA SOCIETA'

Le principali ragioni che hanno indotto il Consiglio di Amministrazione della Società a valutare positivamente l'esecuzione di un aumento del capitale sociale da liberarsi mediante conferimento della Partecipazione Wokita e della Partecipazione Sameitaly sono le seguenti:

- la possibilità di disporre di un'organizzazione commerciale, di *marketing* e di vendita diretta diffusa sul territorio nazionale a presidio del canale agenziale e delle vendite verso le aziende;
- la possibilità di disporre di una piattaforma commerciale, distributiva e di *marketing online* tecnologicamente avanzata in grado di offrire, sul canale delle agenzie e direttamente al consumatore finale *online*, i propri voli nonché pacchetti turistici flessibili in grado di generare un elevato numero di contatti con la clientela;
- la possibilità di dotarsi delle suddette reti e piattaforme tecnologiche rapidamente, senza procedere a un'acquisizione né dover sostenere i costi di avviamento di tali attività.

La disponibilità della rete distributiva diffusa sul territorio, nonché il presidio dei canali di vendita *online* rappresentano un elemento determinante per l'attuazione della strategia di riposizionamento della Società e di sviluppo del *business*, orientata alla crescita dell'attività di linea.

L'effetto economico della disponibilità delle predette reti è certamente significativo nell'arco temporale del Piano Industriale 2008/2010. In particolare, in assenza della disponibilità in oggetto, i risultati operativi del 2008 e del 2009 scontrerebbero maggiori perdite rispettivamente di 4,5 e 4,9 milioni di euro, mentre il risultato operativo 2010 presenterebbe un minor margine di 3,2 milioni di euro.

Tali valori rappresentano gli apporti sinergici presenti nel Piano Industriale 2008/2010, derivanti dai conferimenti e dalla conseguente integrazione con le attività di Wokita e Sameitaly.

In particolare, tali sinergie si concretizzano in:

- un incremento dei passeggeri e quindi dei ricavi complessivi delle attività di linea di medio e lungo raggio, a parità di *yield* generato sia dalla rete Sameitaly che dal portale Wokita;
- una riduzione del costo di distribuzione della linea in quanto le condizioni contrattuali delle reti conferite sono migliori di quelle in essere a oggi con altri operatori.

Il Consiglio di Amministrazione della Società dà inoltre atto che, a seguito degli impegni assunti da Meridiana, (i) sarà garantito, attraverso la stipula di patti parasociali con efficacia dalla data di conferimento della Partecipazione Wokita e della Partecipazione Sameitaly, il governo societario in via paritaria di Wokita e Sameitaly e (ii) Wokita e Sameitaly stipuleranno, sempre con efficacia dalla data del conferimento della Partecipazione Wokita e della Partecipazione Sameitaly, contratti commerciali con Eurofly, aventi le stesse condizioni economico-contrattuali in essere con Meridiana o, comunque, le migliori tariffe di volta in volta applicate al mercato.

3. INDICAZIONE DEL VALORE ATTRIBUITO ALLE PARTECIPAZIONI OGGETTO DI CONFERIMENTO CONTENUTO NELLA RELAZIONE DI STIMA EX ART 2440 CODICE CIVILE

L'articolo 2343 c.c. prevede che il conferente beni in natura presenti una relazione giurata di un esperto designato dal tribunale, contenente la descrizione dei beni conferiti, l'attestazione che il loro valore sia almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, nonché i criteri di valutazione seguiti.

Si dà atto che in data 5 febbraio 2008 il dottor Paolo Codega, perito nominato dal Tribunale di Milano ai fini del quanto previsto dagli artt. 2440 e 2343 c.c., ha asseverato la propria relazione di stima, nella quale si legge che la valutazione complessiva della Partecipazione Wokita e della Partecipazione Sameitaly non è inferiore al controvalore massimo dell'aumento di capitale in natura, comprensivo del sovrapprezzo, che nella proposta del consiglio di amministrazione dell'Emittente è di 8.000.000,00 di euro (ottomilioni/00). In particolare il perito ha attribuito alla Partecipazione Wokita e alla Partecipazione Sameitaly un valore complessivo di 8.400.000 di euro (ottomilioniquattrocentomila/00).

Tale metodo basa la valutazione del capitale economico teorico delle società sui flussi di cassa prospettici. In particolare tali flussi sono stati stimati in un'ottica di autonomia operativa delle società (ovvero con esclusione delle sinergie con Eurofly).

Il Consiglio di Amministrazione, indipendentemente dalla attività valutativa del perito, ha effettuato a fini di proprio conforto e con il supporto dell'*advisor* finanziario Efibanca S.p.A. ("**Advisor**") valutazioni autonome che confermano la ragionevolezza dei risultati raggiunti dal perito.

4. INDICAZIONE DEL NUMERO, DELLA CATEGORIA, DELLA DATA DI GODIMENTO E DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI OGGETTO DELL'AUMENTO DI CAPITALE

A seguito dell'aumento di capitale a servizio del conferimento in natura, la Società emetterà un numero di nuove azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale e con godimento pari a quello delle azioni in circolazione ovvero dal 1 gennaio 2007.

Tenuto conto della valutazione dei conferendi beni richiamata nel precedente paragrafo 3 della presente relazione, il Consiglio di Amministrazione, al fine di determinare il numero e il prezzo di emissione delle nuove azioni oggetto dell'aumento di capitale sociale in natura, ha proceduto ad effettuare una stima del valore economico del capitale di Eurofly alla data di approvazione da parte dell'assemblea degli azionisti dell'Aumento di Capitale in Denaro. Tale valore dipende dall'esito dell'operazione di Aumento di Capitale in Denaro, in corso di perfezionamento alla data odierna e i cui risultati non sono ad oggi ancora noti.

Si ricorda che in relazione all'Aumento di Capitale in Denaro il socio Meridiana si è irrevocabilmente impegnato a sottoscrivere, oltre alla quota di 4,5 milioni di euro di propria spettanza, anche una quota dell'eventuale inoptato, in modo da garantire una sottoscrizione minima complessiva di 12 milioni di euro, in esenzione da OPA, a seguito della nota di Consob del 27 novembre 2007.

In data 10 gennaio 2008 il Consiglio di Amministrazione di Eurofly ha determinato in Euro 1,347 (di cui 0,877 euro a titolo di sovrapprezzo) il prezzo di emissione di ciascuna azione da offrirsi in opzione agli azionisti.

In data 16 gennaio 2008 il Consiglio di Amministrazione di Eurofly ha altresì deciso di proporre all'assemblea straordinaria in via di convocazione per deliberare sull'aumento di capitale in natura di cui alla presente relazione, anche di modificare il termine ultimo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione rivenienti dall'Aumento di Capitale in Denaro, fissato originariamente dall'assemblea straordinaria della Società al 30 aprile 2008. Il Consiglio, tuttavia, in considerazione del fatto che l'Aumento di Capitale in Denaro sarebbe stato ormai prossimo alla sua naturale conclusione proprio in prossimità dell'assemblea chiamata a deliberare sull'aumento di capitale oggetto della presente relazione, ha ritenuto opportuno che i soci, in

tale sede, si esprimessero formalmente sulla chiusura anticipata del citato aumento per procedere all'esame e approvazione dell'aumento di capitale in natura dopo aver definitivamente regolato i rapporti derivanti da detto Aumento di Capitale in Denaro.

Il nuovo termine di sottoscrizione proposto dal Consiglio di Amministrazione coinciderà con la data di esame e approvazione di tale argomento dell'ordine del giorno in sede assembleare (ovvero il 27 febbraio 2008, se approvato in prima convocazione).

Poiché il valore della Società a perfezionamento dell'Aumento di Capitale in Denaro risulterà pari al valore della stessa prima dell'Aumento di Capitale in Denaro rettificato dell'importo dell'Aumento di Capitale in Denaro definitivamente sottoscritto (variabile tra 12 milioni di euro e circa 15 milioni di euro), nell'impossibilità di determinare ad oggi il valore definitivo dell'Aumento di Capitale in Denaro in corso di realizzazione, il Consiglio di Amministrazione ha proceduto alla determinazione indiretta del prezzo di emissione dell'aumento di capitale sociale in natura sulla base della seguente formula:

$$\text{Prezzo di emissione} = (A+B)/C$$

dove:

A = rappresenta il valore economico del capitale di Eurofly ante Aumento di Capitale in Denaro, in corso di esecuzione e completamento;

B = rappresenta l'ammontare dell'Aumento di Capitale in Denaro (da un massimo di circa 15 milioni di euro a un minimo di 12 milioni di euro, ovvero l'importo garantito dal socio Meridiana); e

C = rappresenta il numero azioni di Eurofly in circolazione post Aumento di Capitale in Denaro.

L'aumento di capitale avrà luogo mediante l'emissione di un numero di azioni ordinarie pari al quoziente della divisione dell'ammontare complessivo dell'aumento di capitale, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, quale sopra indicato (massimo 8 milioni di euro), per il prezzo di emissione delle azioni, con arrotondamento del quoziente stesso – in presenza di eventuali valori decimali – all'unità intera immediatamente inferiore. Il termine ultimo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione rivenienti dall'aumenti di capitale in natura è fissato al 31 agosto 2008.

Con riferimento invece alle metodologie adottate al fine di valutare il valore economico del capitale di Eurofly ante Aumento di Capitale in Denaro (addendo A del numeratore della formula

di determinazione del prezzo di emissione delle azioni), si riportano di seguito le metodologie adottate.

LA VALUTAZIONE DI EUROFLY

La scelta delle metodologie da adottare nello svolgimento di ogni valutazione dipende dalle caratteristiche delle società coinvolte nell'operazione e degli obiettivi della valutazione stessa. Nel caso presente, trattandosi di un aumento del capitale sociale con esclusione *ex lege* del

diritto di opzione, la scelta della metodologia è stata ispirata da scopi di tutela degli azionisti esclusi dall'aumento di capitale.

Le metodologie utilizzate devono essere analizzate quali strumenti di un processo unitario finalizzato all'identificazione del valore riconosciuto ai beni oggetto di conferimento, ovvero alla definizione del prezzo di emissione delle nuove azioni.

Nella selezione dei metodi sono stati privilegiati quelli che garantiscono il rispetto della coerenza metodologica nel processo valutativo delle società in oggetto.

La valutazione della Società è stata effettuata alla data del 30 settembre 2007, ultima situazione consuntiva disponibile alla data di approvazione del Piano 2008/2010 e in esso incorporata.

LA SCELTA DEI METODI DI VALUTAZIONE

Stante la specificità della Società nell'ambito del settore in cui essa opera (ovvero flotta completamente in noleggio operativo; ridotte dimensioni; fase di ristrutturazione industriale e finanziaria) e la particolare dinamica del proprio *business*, ai fini nella determinazione del valore economico del capitale di Eurofly sono stati adottati quali metodi principali di valutazione (i) l'*Unlevered Discounted Cash Flow Analysis* ("UDCF") e (ii) il Metodo dei Prezzi Borsa.

Alla luce delle difficoltà di applicazione riscontrate nell'individuazione di società effettivamente comparabili con Eurofly, in considerazione delle specificità sopracitate, si è ritenuto opportuno utilizzare il Metodo dei Multipli di Mercato esclusivamente quale metodo di controllo.

(1) IL METODO UDCF

Le principali ipotesi applicative del metodo in oggetto sono:

(i) Periodo esplicito di previsione

Con riferimento al periodo esplicito di previsione, è stato preso a riferimento il Piano Industriale 2008/2010, opportunamente rettificato per enucleare gli apporti sinergici derivanti dall'integrazione con le attività di Wokita e Sameitaly.

(ii) Costo medio ponderato del capitale

Ai fini della determinazione del tasso di sconto da impiegare per l'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici si è fatto riferimento al costo medio ponderato del capitale (WACC). Per la determinazione di tale parametro e in particolare per la stima del costo del capitale proprio si è fatto riferimento al metodo del *Capital Asset Pricing Model* (modello che stima il rendimento atteso per il capitale di rischio investito nell'impresa oggetto di valutazione, come pari alla somma del rendimento di titoli privi di rischio – e.g. titoli di stato – più il rendimento medio del mercato azionario, aggiustato da un coefficiente moltiplicativo – beta – rappresentativo della rischiosità relativa dell'impresa rispetto alla media del mercato azionario). Nell'applicazione di tale metodo, con riferimento al cosiddetto *coefficiente Beta*, tenuto conto della limitata significatività statistica della serie storica delle quotazioni di Eurofly (quotata solamente da poco più di due anni), si è preso a riferimento la media espressa da un paniere di società confrontabili, sulla base di una serie storica di circa quattro anni. I *coefficienti Beta* delle società facenti parte del paniere sono stati rettificati per neutralizzare gli effetti della diversa leva finanziaria che caratterizza le singole società. La media del valore così ottenuto è stata quindi rettificata a sua volta per tenere conto della leva finanziaria di Eurofly (calcolata valorizzando il capitale al suo valore economico). Con riferimento al premio per il rischio, oltre a un premio del 5% per il rischio generico di mercato, per tenere conto della diversa leva operativa, della minore liquidità del titolo e della delicata fase di *turnaround* che caratterizza Eurofly rispetto al paniere di società confrontabili, è stato considerato un premio per il rischio specifico del 2,5%.

Il costo del debito utilizzato è in linea con quello medio ponderato negoziato dalla Società in occasione della recente ristrutturazione finanziaria.

Con riferimento alla struttura finanziaria ipotizzata ai fini della ponderazione del costo del capitale proprio con il costo del debito, coerentemente con quanto sopra detto ai fini dell'aggiustamento del coefficiente Beta, si è fatto riferimento all'attuale leva finanziaria di Eurofly calcolata valorizzando il patrimonio netto al suo valore economico.

Tenuto conto che il Piano Industriale 2008/2010 è stato costruito senza tenere conto di fenomeni inflattivi, una volta stimato il WACC sulla base di quanto sopra indicato, si è proceduto alla espressione del WACC in termini reali attraverso l'applicazione di una formula di rettifica (c.d. formula di "Fisher") ipotizzando un tasso di inflazione atteso del 2%.

Sulla base delle predette ipotesi è stato determinato un WACC in termini reali pari all'8,8%.

(iii) Valore terminale

Ai fini della determinazione del valore terminale si è utilizzata la formula della perpetuità crescente. In particolare ai fini applicativi si è fatto riferimento al risultato netto *unlevered* (NOPAT) dell'ultimo anno del periodo esplicito (2010), capitalizzato ad un tasso pari al WACC, al netto di un tasso di crescita pari all'1% (espresso in termini reali). Tale tasso di crescita, espresso in termini nominali risulta pari a circa il 3%.

(iv) Altre Ipotesi

La recente approvazione della c.d. Legge Finanziaria 2008 ha modificato le aliquote di tassazione e le relative basi imponibili. La valutazione è stata effettuata nell'ipotesi di equivalenza delle basi imponibili e di applicazione delle nuove aliquote, a partire dall'esercizio 2008.

Ai fini valutativi sono stati individuati inoltre attività accessorie, non esplicitate dall'applicazione del metodo UDCF, valutate separatamente e relative in particolare alla valorizzazione dei benefici futuri derivanti dall'utilizzo di perdite fiscali pregresse, dai benefici finanziari derivanti dall'incasso di un indennizzo assicurativo e dal rimborso di acconti versati a fornitori non previsti nel periodo esplicito di previsione del Piano Industriale 2008/2010.

(2) IL METODO DI BORSA

Il metodo dei Prezzi di Borsa si basa sul presupposto logico che il "mercato" espliciti in valore i fondamentali di un'azienda.

A tale riguardo, appare opportuno ricordare altresì che, in presenza di operazioni di aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione, il codice civile (art. 2441, comma 6) stabilisce che "... *La deliberazione determina il prezzo di emissione delle azioni in base al valore di patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate su mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre.*"

In particolare, con riferimento a tale metodo sono state prese in considerazione le medie, semplice e ponderata per le quantità, delle quotazioni registrate dal titolo "Eurofly" nel semestre antecedente al 9 gennaio 2008.

(3) IL METODO DI CONTROLLO

Il metodo dei multipli di mercato è un metodo di valutazione che giunge a determinare il valore del capitale aziendale sulla base dei prezzi negoziati in mercati organizzati per titoli rappresentativi di quote del capitale di imprese confrontabili.

Tale approccio metodologico, può presentare difficoltà applicative nella individuazione di società che presentino profili di effettiva comparabilità.

Nella fattispecie in esame tale criticità, in considerazione delle già citate specificità del modello di *business* della Società, ha suggerito di adottare il metodo dei multipli ai soli fini di controllo attraverso l'utilizzo di opportuni fattori correttivi (c.d. sconto di negoziabilità).

Per i dettagli ulteriori relativi alle suddette valutazioni si rimanda al documento di valutazione ed all'addendum redatti dall'*Advisor* rispettivamente in data 10 gennaio 2008 e 16 gennaio 2008, allegati alla presente e costituenti parte integrante e sostanziale della stessa. Diversamente da quanto riportato nel predetto documento di valutazione si precisa altresì che: (i) l'aumento di capitale in natura ha un controvalore complessivo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di 8.000.000,00 di euro, (ii) l'assemblea straordinaria per deliberare, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo c.c., in merito al predetto aumento di capitale in natura è convocata per i giorni 27, 28 e 29 febbraio 2008.

I RISULTATI DI VALUTAZIONE

Prendendo in considerazione la media dei risultati ottenuti dall'applicazione dei metodi valutativi prescelti (in assenza di elementi significativi che facciano propendere per la prevalenza di un metodo rispetto all'altro), il capitale economico di Eurofly, con riferimento alla data del 30 settembre 2007, è stato valutato in complessivi 37.337.074,00 euro (trentasettemilionitrecentotrentasettemilazero settantaquattro/00), corrispondente ad un valore per azione di 2,796 euro, ragionevolmente coerente con le risultanze dell'utilizzo quale metodologia di controllo del Metodo dei Multipli di Mercato, come riepilogato nel seguente prospetto:

	Valore attribuito al 100% del capitale			Valore economico per azione		
	Minimo (Euro'000)	Massimo (Euro'000)	Media (Euro'000)	Minimo	Massimo	Media
	a	b	(a+b)/2	a	b	(a+b)/2
Metodi di valutazione						
1. Unlevered Discounted Cash Flow Analysis	33.168	37.813	35.491	€ 2,48	€ 2,83	€ 2,657
2. Media dei prezzi di Borsa ultimo semestre (al 9/1)	38.205	40.162	39.184	€ 2,86	€ 3,01	€ 2,934
Media dei risultati ottenuti			37.337			€ 2,796
Metodi di controllo						
Metodo dei Multipli di Mercato Adjusted	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Metodo dei Multipli di Mercato non Adjusted (su mediana)	39.073	43.491	41.282	€ 2,93	€ 3,26	€ 3,09

A tutela degli interessi degli azionisti di minoranza, il Consiglio di Amministrazione ha determinato il valore unitario delle azioni Eurofly prima degli effetti dell'Aumento di Capitale in Denaro in 3,00 euro, corrispondente a un valore economico della Società di 40.065.906,00 euro (quarantamillionisessantacinquemilanovecentosei/00).

Tale valore per azione, superiore al valore medio stimato con i sopra citati metodi di valutazione, corrisponde a circa il limite massimo (3,01 euro) dei valori di riferimento determinati con l'applicazione del metodo di borsa ed risulta in linea con il valore medio derivante dall'applicazione del metodo di controllo dei multipli.

Definita la componente A (valore economico del capitale di Eurofly ante Aumento di Capitale in Denaro) del sopracitato algoritmo per la determinazione del prezzo di emissione dell'aumento di capitale sociale in natura, si può procedere a determinare i valori massimi e minimi del prezzo di emissione delle nuove azioni, nell'ipotesi che l'Aumento di Capitale in Denaro si perfezioni rispettivamente con circa 15 milioni o 12 milioni di euro (ad un prezzo unitario per azione, si ricorda, pari a 1,347 Euro).

L'effettiva sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Denaro condiziona anche la componente C del sopracitato algoritmo, ovvero il numero di azioni di Eurofly in circolazione post Aumento di Capitale in Denaro, che risulta pari a (i) 22.263.987, nell'ipotesi che l'Aumento di Capitale in Denaro si perfezioni con 12 milioni di euro ed a (ii) 24.484.720, nell'ipotesi che l'Aumento di Capitale in Denaro si perfezioni con circa 15 milioni di euro.

Attraverso l'applicazione dell'algoritmo precedentemente descritto per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, sulla base della valutazione della Società effettuata senza considerare gli effetti dell'Aumento di Capitale in Denaro, si determinano i seguenti valori massimi e minimi del prezzo di emissione delle nuove azioni oggetto dell'aumento di capitale:

- ipotizzando che l'Aumento di Capitale in Denaro sia sottoscritto per un importo pari a circa 12 milioni di euro (ovvero pari al valore minimo, garantito dal socio Meridiana), le componenti dell'algoritmo assumono i seguenti valori:
 - A = 40.065.906,00 euro;
 - B = 11.999.998,70 euro;
 - C = 22.263.987 azioni.

Il prezzo unitario delle azioni risulta così pari a 2,339 euro, di cui 0,07 euro a copertura della parità contabile implicita (ovvero per un valore che, si ricorda, è prossimo a quella delle

azioni ante Aumento di Capitale in Denaro così come determinato dall'assemblea dei soci del 30 novembre 2007).

- Ove invece l'Aumento di Capitale in Denaro sia sottoscritto per un importo pari a circa 15 milioni di euro, le componenti dell'algoritmo assumeranno i seguenti valori:
 - A= 40.065.906,00 euro;
 - B= 14.991.326,05 euro;
 - C= 24.484.720 azioni.

Il prezzo unitario delle azioni in tal caso sarebbe invece pari a 2,248 euro (e sempre con un valore di 0,07 a copertura della parità contabile implicita).

5. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SULLA SOCIETÀ

L'operazione di conferimento rileva sotto il profilo tributario ai fini delle imposte dirette per il conferente. In capo a quest'ultimo, infatti, secondo le norme tributarie in vigore alla data del conferimento, potrebbero verificarsi i presupposti per la tassazione delle eventuali plusvalenze emergenti dall'operazione, da determinarsi in base al relativo valore di realizzo fiscalmente riconosciuto.

Sotto il profilo dell'imposta sul valore aggiunto, il conferimento si qualifica per il conferente come un'operazione esente ex art. 10, numero 4, del DPR n. 633 del 26 ottobre 1972.

Ai fini dell'imposta di registro di cui al DPR n. 131 del 26 aprile 1986, in base al disposto di cui all'art. 4 della tabella, parte prima, allegata al DPR n. 131 cit., l'aumento di capitale della Società e il relativo conferimento sono soggetti ad imposta in misura fissa, attualmente pari ad 168 euro.

6. COMPAGINE AZIONARIA DELLA SOCIETÀ A SEGUITO DELL'AUMENTO DI CAPITALE IN NATURA

Al perfezionamento del presente aumento del capitale in natura consegue una modifica della composizione dell'azionariato della Società.

Tuttavia, in considerazione del fatto che al momento della pubblicazione della presente relazione l'Aumento di Capitale in Denaro sarà ancora in corso, il consiglio di amministrazione ritiene

opportuno rappresentare la modifica della composizione dell'azionariato in tre ipotesi: (i) sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Denaro esclusivamente da parte di Meridiana per l'intero importo garantito di 12 milioni di euro; (ii) sottoscrizione di un importo complessivo pari a 12 milioni di euro, con gli azionisti Meridiana e Spinnaker che sottoscrivono le relative quote di competenza ed il mercato che sottoscrive la parte rimanente; (iii) sottoscrizione dell'intero ammontare di circa 15 milioni di euro, con adesione di tutti i soci. Le tre ipotesi sono rappresentate nelle tabelle seguenti (sulla base delle risultanze del Libro Soci, integrate dalle comunicazioni pervenute e dalle informazioni disponibili alla data della presente relazione):

Ipotesi (i): sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Denaro esclusivamente da parte di Meridiana per l'intero importo garantito di 12 milioni di euro

Azionisti Eurofly S.p.A.	n. azioni detenute	Quota Percentuale
Meridiana	16.328.950	63,58%
Spinnaker Luxembourg	1.898.610	7,39%
Mercato	7.456.692	29,03%
Totale	25.684.252	100,00%

Ipotesi (ii): sottoscrizione di un importo complessivo pari a 12 milioni di euro, con gli azionisti Meridiana e Spinnaker che sottoscrivono le relative quote di competenza ed il mercato che sottoscrive la parte rimanente.

Azionisti Eurofly S.p.A.	n. azioni detenute	Quota Percentuale
Meridiana	10.753.598	41,87%
Spinnaker Luxembourg	3.480.785	13,55%
Mercato	11.449.869	44,58%
Totale	25.684.252	100,00%

Ipotesi (iii): sottoscrizione dell'intero ammontare di 15 milioni di euro, con adesione di tutti i soci.

Azionisti Eurofly S.p.A.	n. azioni detenute	Quota Percentuale
Meridiana	10.892.051	38,84%
Spinnaker Luxembourg	3.480.785	12,41%
Mercato	13.670.602	48,75%
Totale	28.043.438	100,00%

7. MODIFICHE STATUTARIE

All'approvazione della proposta di aumento di capitale di cui alla presente relazione, consegue la modifica del primo comma dell'art. 5 dello statuto sociale (capitale sociale).

Tuttavia, in considerazione del fatto che al momento della pubblicazione della presente relazione l'Aumento di Capitale in Denaro sarà ancora in corso, il Consiglio di Amministrazione ritiene opportuno rappresentare la modifica prospettata attraverso il raffronto del comma interessato in tre versioni: (i) quella ante Aumento di Capitale in Denaro; (ii) quella post Aumento di Capitale in Denaro e (iii) quella post aumento di capitale in natura.

Vecchio testo	Testo possibile a seguito dell'Aumento di Capitale in Denaro (*)	Testo possibile a seguito dell'aumento di capitale in natura (**)
<p>Capitale sociale Art. 5</p> <p>1. Il capitale sociale è determinato in euro 1.023.169 (unmilione ventitremila centosessantanove) diviso in numero 13.355.302 (tredicimilioni</p>	<p>Capitale sociale Art. 5</p> <p>1. Il capitale sociale è determinato in euro [●] ([●]), diviso in numero [●] ([●]) azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale. <i>[omissis]</i></p>	<p>Capitale sociale Art. 5</p> <p>1. Il capitale sociale è determinato in euro [●] ([●]), diviso in numero [●] ([●]) azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale. <i>[omissis]</i></p>

trecentocinquantacinquemila trecentodieci) azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale. [omissis]		
---	--	--

(*) Il capitale sociale andrà da un minimo di 5.210.250,95 euro ad un massimo di 6.253.995,46 euro, a seconda delle adesioni all'Aumento di Capitale in Denaro in corso al momento della stesura della presente relazione. Parimenti, il numero di azioni varierà tra un minimo di 22.263.987 ed un massimo di 24.484.720, sempre in funzione delle effettive sottoscrizioni dell'Aumento di Capitale in Denaro.

(**) Il capitale sociale sarà pari a quello conseguente all'Aumento di Capitale in Denaro, incrementato degli importi derivanti dall'aumento di capitale in natura. Ne deriva che il capitale sociale varierà da un minimo di 5.449.669,50 ad un massimo di 6.503.105,72. Parimenti, il numero di azioni varierà tra un minimo di 25.684.252 ed un massimo di 28.043.438.

8. ADEMPIMENTI E TEMPISTICHE

Il Consiglio di Amministrazione ha trasmesso la presente relazione alla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. in data 16 gennaio 2008. Si segnala che quest'ultima ha contestualmente accettato una riduzione del termine (di 45 giorni) previsto a suo favore per la consegna di detta relazione ai sensi dell'art. 158 del D. Lgs. 58/98.

A seguito dell'asseverazione della relazione di stima da parte dell'esperto nominato dal Tribunale, il Consiglio di Amministrazione dà atto di avere modificato in data odierna la relazione originariamente approvata in data 16 gennaio 2008 unicamente per tenere conto di tale evento.

Si ricorda che la società di revisione rilascerà il proprio parere sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni di Eurofly mediante deposito della medesima, nei termini di legge, presso la sede legale della Società e Borsa Italiana S.p.A..

Anche la relazione di stima giurata, redatta ai sensi degli artt. 2440 e 2343 c.c., dall'esperto nominato dal Tribunale di Milano, dottor Paolo Codega, contenente la descrizione dei beni conferiti, l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e del sovrapprezzo, nonché i criteri di valutazione seguiti, verrà depositata nei termini di legge presso la sede legale della Società e Borsa Italiana S.p.A..

Si ricorda infine, che in conformità alla normativa vigente, saranno messe a disposizione degli azionisti e del mercato il documento informativo sulle operazioni significative contenente altresì le informazioni di cui alle operazioni con parti correlate, nei termini di legge.

L'aumento del capitale sociale riservato al socio Meridiana produrrà i suoi effetti successivamente all'iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano della delibera dell'assemblea straordinaria dei soci che avrà approvato l'operazione ai sensi dell'articolo 2436 c.c..

Ai sensi dell'articolo 2343, 3° comma c.c., le azioni ordinarie emesse a fronte del conferimento in natura saranno inalienabili e dovranno restare depositate presso la Società fino a quando gli amministratori non avranno controllato le valutazioni contenute nella relazione giurata dell'esperto.

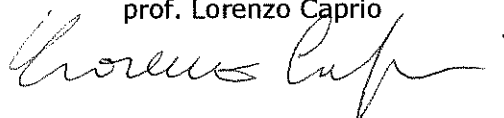
Si ricorda infine che il presente aumento di capitale dovrà essere completato entro il 31 agosto 2008.

Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione formulerà, in occasione dell'assemblea straordinaria alla quale sarete convocati, una proposta di delibera una volta compiutamente eseguito l'Aumento di Capitale in Denaro.

Milano, 11 febbraio 2008

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

prof. Lorenzo Caprio



Eurofly S.p.A.
Via Ettore Bugatti, 15
20142 Milano - Italia
Tel. +39 02 826881
Fax +39 02 8268 8062
www.eurofly.it

Sede Operativa:
Aeroporto Intercontinentale
Milano Malpensa Terminal 2
21019 Somma Lombardo (VA) - Italia
Tel. +39 02 8268 8965 - fax +39 02 8268 8096

assoggettata a direzione e coordinamento da parte della società Meridiana SpA ai sensi dell'art. 2497-bis del C.C.

Cap. Soc. Euro 1.023.169 R.E.A. Milano n. 1336505 Reg. Imp. Milano 05763070017 P.IVA 03184630964 C.F. 05763070017

