

N. 9032 di rep.

N. 4837 di racc.

**Verbale di Assemblea Straordinaria
di società quotata
REPUBBLICA ITALIANA**

L'anno 2019 (duemiladiciannove)

il giorno 20 (venti)

del mese di dicembre

in Milano, presso il Centro Congressi della Fondazione Cariplo - Sala Luca Giordano, in via Romagnosi, 8.

Avanti a me **Andrea De Costa**, notaio in Milano, iscritto presso il Collegio Notarile di Milano, è comparsa la Signora:

- **Rossella Locatelli**, nata a Gallarate (VA), il 5 maggio 1960, domiciliato per la carica in Jolanda di Savoia (FE), via Cavicchini n. 2, della cui identità personale io notaio sono certo, la quale, dichiarando di agire nella sua veste di Presidente del Consiglio di Amministrazione e, come tale, nell'interesse della società per azioni quotata denominata:

"B.F. S.p.A."

con sede legale in Jolanda di Savoia (FE), via Cavicchini n.2, capitale sociale Euro 152.692.456,00 interamente sottoscritto e versato, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Ferrara: 08677760962 iscritta al R.E.A. di Ferrara al n. 217478 (di seguito, anche: la "**Società**"),

mi chiede di far constare dell'Assemblea straordinaria della società stessa tenutasi alla mia costante presenza in Milano, presso il Centro Congressi della Fondazione Cariplo - Sala Luca Giordano, in via Romagnosi, 8, in data di oggi

20 (venti) dicembre 2019 (duemiladiciannove)

giusta l'avviso di cui infra, per discutere e deliberare sull'ordine del giorno pure infra riprodotto.

Aderendo alla richiesta, do atto che il resoconto dello svolgimento della predetta Assemblea è quello di seguito riportato.

A norma dello statuto sociale la comparente, nella sua qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione, assume alle ore 14,35 incarica me notaio della redazione del verbale e assume la Presidenza dell'assemblea chiamata a discutere e deliberare sul seguente:

ORDINE DEL GIORNO

1. *Proposta di aumento del capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, del Codice Civile e in via scindibile ai sensi dell'articolo 2439, secondo comma, del Codice Civile, da liberarsi mediante conferimenti in denaro, per un ammontare complessivo di massimi euro 45.000.000, di cui massimi euro 17.647.058 da imputarsi a titolo di capitale sociale e massimi euro 27.352.941 a titolo di sovrapprezzo, con emissione di massime numero 17.647.058 azioni ordinarie aventi le*

medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, a un prezzo d'emissione unitario pari ad Euro 2,55, di cui Euro 1 da imputarsi a titolo di capitale sociale ed Euro 1,55 da imputarsi a titolo di soprapprezzo, da liberarsi mediante conferimento in denaro, da eseguirsi entro il 15 febbraio 2020, e da offrirsi in sottoscrizione, in via riservata, ad investitori istituzionali, che possono comprendere anche fondazioni, enti previdenziali e holding di partecipazioni, con esclusione in ogni caso di investitori retail, nonché di persone fisiche o giuridiche che operano - direttamente o indirettamente - in settori in concorrenza rispetto a quelli della Società, in numero complessivamente inferiore a dieci, che assumano l'impegno di non trasferire - direttamente o indirettamente - a terzi le azioni che saranno da ciascuno di essi sottoscritte nell'ambito del presente aumento di capitale per un periodo di dodici mesi dall'assegnazione delle stesse. Conseguenti modificazioni dello statuto sociale;

2. Proposta di aumento del capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, in via inscindibile, per un ammontare complessivo di euro 10.000.000,95, di cui euro 3.921.569,00 da imputarsi a titolo di capitale sociale e euro 6.078.431,95 a titolo di soprapprezzo, da eseguirsi entro e non oltre il 31 gennaio 2020, con emissione di numero 3.921.569 azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, a un prezzo unitario di emissione pari a Euro 2,55, di cui Euro 1,00 da imputarsi a titolo di capitale e Euro 1,55 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo, da liberarsi mediante conferimento, in favore di B.F. S.p.A. e da parte di Società Agricola Tenuta il Cicalino S.r.l., di una partecipazione rappresentativa dell'intero capitale sociale di Cicalino Green Soc. Agricola S.r.l., società a responsabilità limitata il cui capitale sociale è integralmente detenuto dalla conferente, con sede in Massa Marittima (Grosseto), località il Cicalino, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Grosseto, codice fiscale e partita IVA 01650370537. Conseguenti modificazioni dello statuto sociale.

Il Presidente anzitutto comunica e dà atto di quanto segue:

- sono presenti all'Assemblea: per il Consiglio di Amministrazione, oltre al Presidente, i Consiglieri Dott. Federico Vecchioni (Amministratore Delegato), Dott. Andrea Bignami, Prof. Mario Colombo, Dott.ssa Cristina Finocchi Mahne; sono assenti giustificati gli altri Consiglieri; per il Collegio Sindacale, Dott. Roberto Capone (Presidente) e Prof. Giovanni Frattini; è assente giustificato l'altro Sindaco;

- l'avviso di convocazione dell'Assemblea è stato pubblicato in data 20 novembre 2019 sul sito internet della Società e, per estratto, sul quotidiano "Il Giornale", nonché diffuso

con le altre modalità prescritte dalla disciplina vigente;

- non è pervenuta alla Società alcuna richiesta di integrazione dell'ordine del giorno, ai sensi dell'Articolo 126-bis del D. Lgs. n. 58/1998 (il TUF);

- il capitale sociale della Società, sottoscritto e versato, è pari ad euro 152.692.456, rappresentato da numero 152.692.456 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale, tutte con identici diritti. In Assemblea, gli Azionisti avranno diritto ad un voto per ogni azione. La Società non detiene azioni proprie;

- in vista dell'odierna Assemblea, non sono state presentate domande da parte degli azionisti ai sensi dell'art. 127-ter del TUF;

- gli intervenuti risultano essere attualmente n. 34 per complessive n. 120.388.026 azioni rappresentanti il 78,84% del capitale sociale;

- ai sensi dell'Articolo 135-undecies del TUF, la Società ha designato il Dott. Simone Galbignani quale soggetto al quale gli aventi diritto potessero conferire una delega con istruzioni di voto sulla proposta all'ordine del giorno, il quale ha comunicato di aver ricevuto delega dai soci che risultano dall'elenco allegato;

- l'elenco nominativo dei soggetti partecipanti in proprio o per delega, con l'indicazione del numero delle azioni da ciascuno possedute e, in caso di delega, del socio delegante, nonché eventualmente i nominativi dei soggetti votanti in qualità di creditori pignoratizi e di usufruttuari è a disposizione dei presenti e, completato dei nominativi di coloro che intervenissero successivamente o che si allontanassero prima della votazione, sarà allegato al verbale dell'Assemblea; saranno inoltre indicati nel verbale dell'Assemblea o in allegato allo stesso i nominativi dei soggetti che abbiano espresso voto contrario, si siano astenuti o si siano allontanati prima di una votazione, con indicazione del relativo numero di azioni possedute;

- sarà reso disponibile sul sito internet della Società entro cinque giorni dalla data odierna un rendiconto sintetico delle votazioni contenente il numero di azioni rappresentate in Assemblea e delle azioni per le quali è stato espresso il voto, la percentuale di capitale che tali azioni rappresentano, nonché il numero di voti favorevoli e contrari alla delibera e il numero di astensioni;

- verrà altresì riportata nel verbale dell'Assemblea la sintesi degli interventi con l'indicazione nominativa degli intervenuti, le risposte fornite e le eventuali dichiarazioni a commento.

Dichiara pertanto l'Assemblea regolarmente costituita in unica convocazione ed in sede straordinaria ed atta a discutere e deliberare sugli argomenti posti all'ordine del giorno, e comunica che:

- la documentazione relativa agli argomenti posti all'ordine del giorno è stata fatta oggetto degli adempimenti pubblicitari contemplati dalla disciplina applicabile, nonché pubblicata sul sito internet della Società, ed è contenuta nel fascicolo distribuito agli intervenuti;

- secondo le risultanze del libro soci, integrate dalle comunicazioni ufficiali ricevute ai sensi dell'Articolo 120 del TUF e dalle altre informazioni a disposizione di BF, gli azionisti che possiedono, direttamente o indirettamente, azioni con diritto di voto in misura superiore al 5% del capitale sociale con diritto di voto sono i seguenti: FONDAZIONE CASSA DI RISPARMIO DELLE PROVINCE LOMBARDE 23.632%; CDP EQUITY SPA 21.489%; DOMPE' HOLDINGS SRL 11.816%; AURELIA SRL (direttamente e tramite AUTOSPED G SPA) 6.002%; Vecchioni Federico (direttamente e tramite le società ARUM SPA e ELFE SRL) 5.268%;

- come raccomandato dalla Consob, analisti, esperti qualificati e giornalisti sono stati informati dell'Assemblea e messi in condizione di seguire i lavori della stessa e sono inoltre presenti alcuni dipendenti, collaboratori e consulenti di BF per motivi di servizio;

- gli azionisti che si trovassero in carenza di legittimazione al voto ai sensi dell'Articolo 120 del TUF o di altra disposizione vigente sono invitati a dichiararlo, e ciò a valere per tutte le deliberazioni;

- per quanto a conoscenza della Società, alla data odierna non risulta la stipulazione di patti parasociali rilevanti ai sensi dell'articolo 122 del TUF; gli azionisti che fossero a conoscenza dell'eventuale esistenza di patti parasociali ai sensi dell'articolo 122 del TUF sono invitati a dichiararlo, e ciò a valere per tutte le deliberazioni; il diritto di voto inerente alle azioni per le quali non siano stati adempiuti gli obblighi informativi di cui all'articolo 122, comma primo, del TUF, non potrà essere esercitato;

- è in funzione in aula un impianto di registrazione degli intervenuti, al solo fine di agevolare la verbalizzazione;

- le singole votazioni avranno luogo mediante alzata di mano.

Quindi:

- prega coloro che dovessero abbandonare la sala prima del termine dei lavori di restituire la scheda di votazione, salvo ritirarla nuovamente al momento del rientro in sala;

- propone, con il consenso unanime dei presenti e dal momento che la documentazione inerente i punti all'ordine del giorno è stata oggetto degli adempimenti pubblicitari sopra ricordati ed è a disposizione di tutti gli intervenuti, di ometterne la lettura, limitando la stessa alle proposte di delibera contenute nella Relazione del Consiglio di Amministrazione; l'assemblea unanime acconsente.

A questo punto il Presidente passa alla trattazione del **primo**

punto all'ordine del giorno ed al proposito richiama la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione, redatta anche ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile ed il parere di congruità del prezzo d'emissione, redatto dalla società di revisione legale Deloitte & Touche S.p.A. ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del codice civile e 158 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, numero 58, documenti pubblicati ai sensi di legge.

Il Presidente del Collegio sindacale, su richiesta del Presente, conferma che l'attuale capitale sociale risulta sottoscritto e versato.

Al termine, io Notaio procedo alla lettura della proposta di delibera *infra* trascritta e il Presidente dichiara aperta la discussione sul primo punto all'ordine del giorno.

Bertoldi, esprime soddisfazione per l'andamento del titolo, auspicando un sempre maggior apprezzamento dello stesso, ancora sottovalutato, sul mercato. Valuta molto positivamente le operazioni oggi proposte, apprezzando in particolare sia l'ingresso di investitori non speculativi ma di lungo periodo, sia l'investimento personale del management; raccomanda di proseguire nella strategia di crescita ed investimenti.

Mastroserio, evidenzia la forte crescita della Società grazie al Piano Industriale e si associa alla soddisfazione per la crescita del titolo. Auspica che possano esservi effetti positivi anche sul dividendo, chiedendo anticipazioni.

Il **Presidente**, dopo aver ringraziato i soci e ricordato che la Società, poiché quotata, è soggetta a precisi limiti nella diffusione di informazioni rilevanti, cede la parola all'**Amministratore Delegato**, il quale ringrazia i presenti per la partecipazione ad un momento importante nello sviluppo del Piano Industriale e condivide la soddisfazione per l'andamento del titolo, frutto anche della nuova strategia di comunicazione della Società. Il dottor Vecchioni quindi sottolinea che l'aumento di capitale in denaro conclude l'operazione rafforzamento già avviata con l'ingresso di investitori di medio/lungo periodo che consentiranno, in un mercato sempre più competitivo, di proseguire la strategia di sviluppo e di crescita, anche con le iniziative della piattaforma agritech; conclude condividendo le valutazioni del socio circa gli effetti positivi della crescita anche sul probabile dividendo e confermando la propria convinzione, dimostrata dal proprio investimento personale, nei risultati attesi con il Piano Industriale.

Nessun altro chiedendo la parola, il Presidente:

- dichiara chiusa la discussione;
- comunica che gli intervenuti risultano essere invariati;
- pone in votazione (ore 14,55) la proposta di delibera di cui è stata data lettura e qui trascritta:

"L'assemblea degli Azionisti di B.F. S.p.A., in sede straordinaria,

- esaminata la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione, redatta ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, dell'articolo 125-ter del decreto legislativo 24 febbraio 1998, numero 58 nonché dell'articolo 72, comma 1-bis, del regolamento adottato dalla Consob con delibera numero 11971 del 14 maggio 1999, in conformità all'allegato 3A, schemi numero 2 e 3, al predetto regolamento, pubblicata ai sensi di legge;

- preso atto del parere di congruità del prezzo d'emissione, redatto dalla società di revisione legale Deloitte & Touche S.p.A. ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del codice civile e 158 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, numero 58 e pubblicato ai sensi di legge

d e l i b e r a

(1) di aumentare il capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, del Codice Civile e in via scindibile ai sensi dell'articolo 2439, secondo comma, del Codice Civile, per un ammontare complessivo di massimi Euro 45.000.000 (quarantacinquemilioni), di cui massimi Euro 17.647.058 (diciassettemilioneisecentoquarantasettemilacinquantotto) da imputarsi a titolo di capitale sociale e massimi Euro 27.352.941 (ventisettemilioneitrecentocinquantaduemilanovecentoquarantuno) a titolo di soprapprezzo, con emissione di massime n. 17.647.058 (diciassettemilioneisecentoquarantasettemilacinquantotto) azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, senza indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare, a un prezzo d'emissione unitario pari ad Euro 2,55 (due virgola cinquantacinque), di cui Euro 1 da imputarsi a titolo di capitale sociale ed Euro 1,55 da imputarsi a titolo di soprapprezzo, da liberarsi mediante conferimento in denaro, da eseguirsi entro il 15 (quindici) febbraio 2020 (duemilaventi), e da offrirsi in sottoscrizione, in via riservata, ad investitori istituzionali, che possono comprendere anche fondazioni, enti previdenziali e holding di partecipazioni, con esclusione in ogni caso di investitori retail o persone fisiche o giuridiche che operano - direttamente o indirettamente - in settori in concorrenza rispetto a quelli della Società, in numero complessivamente inferiore a dieci e che assumano l'impegno di non trasferire - direttamente o indirettamente - a terzi le azioni che saranno da ciascuno di essi sottoscritte nell'ambito del presente aumento di capitale per un periodo di dodici mesi dall'assegnazione delle stesse (gli "Investitori" e l'"Aumento di Capitale in Denaro");

(2) di inserire all'articolo 4, ultimo capoverso, dello statuto sociale il seguente nuovo capoverso con riferimento all'Aumento di Capitale in Denaro: 'L'Assemblea degli Azionisti di BF, in sede straordinaria, ha deliberato in data 20 dicembre 2020 2019 di aumentare il capitale sociale a paga-

mento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, del Codice Civile e in via scindibile ai sensi dell'articolo 2439, secondo comma, del Codice Civile, per un ammontare complessivo di massimi Euro 45.000.000, di cui massimi Euro 17.647.058 da imputarsi a titolo di capitale sociale e massimi Euro 27.352.941 a titolo di soprapprezzo, da eseguirsi entro e non oltre il 15 febbraio 2020, con emissione di massime n. 17.647.058 azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, senza indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare, a un prezzo d'emissione unitario pari ad Euro 2,55, di cui Euro 1 da imputarsi a titolo di capitale sociale ed Euro 1,55 da imputarsi a titolo di soprapprezzo, da liberarsi mediante conferimento in denaro e da offrirsi in sottoscrizione, in via riservata, agli Investitori';

(3) di conferire mandato al Consiglio di Amministrazione e per esso al proprio Presidente e all'Amministratore Delegato, in via disgiunta tra loro e con facoltà di subdelega, per provvedere a quanto necessario per l'attuazione delle deliberazioni dell'Assemblea degli Azionisti di B.F. S.p.A., in sede straordinaria, ivi inclusi, a titolo meramente esemplificativo, i seguenti poteri: (a) portare a termine le trattative in corso con potenziali investitori e raccogliervi eventuali impegni di sottoscrizione in coerenza con i termini e condizioni dell'Aumento di Capitale in Denaro; (b) offrire in sottoscrizione le nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale in Denaro ad Investitori; (c) predisporre e presentare qualsiasi documento, nonché espletare qualsiasi formalità (anche pubblicitaria), necessaria, prodromica, strumentale, connessa, conseguente, utile od opportuna per assicurare una pronta esecuzione, in generale, delle precedenti deliberazioni e, in particolare, dell'Aumento di Capitale in Denaro, dell'ammissione delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale in Denaro alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., di ogni inerente patto, clausola e dichiarazione, nonché ogni successivo atto o dichiarazione che dovessero risultare opportuni al fine dell'esatta ricognizione di quanto conferito; (d) emettere le nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale in Denaro, in regime di dematerializzazione ai sensi di legge e di statuto, nei modi previsti dall'attuale regime di dematerializzazione, presso la società emittente sino all'iscrizione nel Registro delle Imprese della attestazione di avvenuta sottoscrizione, ai sensi dell'articolo 2444 del Codice Civile; (e) predisporre e presentare alle autorità competenti e presso Borsa Italiana S.p.A. ogni domanda, istanza, documento ed espletare qualsiasi altra formalità necessaria senza esclusioni o limitazioni; (f) apportare qualsiasi modifica non sostanziale allo statuto sociale e/o alle delibera-

zioni dell'Assemblea degli Azionisti di B.F. S.p.A., in sede straordinaria, necessarie o opportune per l'iscrizione nel Registro delle Imprese e/o in relazione a richieste delle autorità competenti."

L'assemblea approva unanime.

Il Presidente proclama il risultato.

A questo punto il Presidente passa alla trattazione del **secondo punto all'ordine del giorno** e richiama la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione, redatta anche ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, il parere di congruità del prezzo di emissione, predisposto dalla società di revisione legale Deloitte & Touche S.p.A., ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'articolo 158 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, numero 58 e la relazione di stima redatta dall'esperto indipendente professor Andrea Nasini, ai sensi dell'articolo 2343-ter, secondo comma, lettera b), del Codice Civile, tutti pubblicati ai sensi di legge.

Ricorda che, subito a valle dell'assemblea, è stata convocata una riunione del Consiglio di Amministrazione per tutte le verifiche inerenti l'esecuzione dell'aumento di capitale.

Al termine, io Notaio procedo alla lettura della proposta di delibera *infra* trascritta e il Presidente dichiara aperta la discussione sul secondo punto all'ordine del giorno.

Nessuno chiedendo la parola, il Presidente:

- dichiara chiusa la discussione;
- comunica che gli intervenuti risultano essere invariati;
- pone in votazione (ore 15,05) la proposta di delibera di cui è stata data lettura e qui trascritta:
"L'Assemblea degli azionisti di B.F. S.p.A., in sede straordinaria,
- *esaminata la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione, redatta ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, e dell'articolo 70 del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera numero 11971 del 14 maggio 1999, in conformità all'allegato 3A, schemi numero 2 e 3, al predetto regolamento pubblicata ai sensi di legge;*
- *preso atto del parere di congruità del prezzo di emissione, predisposto dalla società di revisione legale Deloitte & Touche S.p.A., ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'articolo 158 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, numero 58 e pubblicato ai sensi di legge;*
- *esaminata la relazione di stima redatta dall'esperto indipendente professor Andrea Nasini, ai sensi dell'articolo 2343-ter, secondo comma, lettera b), del Codice Civile e preso altresì atto che dalla relazione di stima risulta che il valore della partecipazione rappresentativa dell'intero capitale sociale di Cicalino Green Soc. Agricola S.r.l. oggetto del Conferimento (come *infra* definito) è almeno pari all'im-*

porto complessivo dell'Aumento di Capitale in Natura (come infra definito):

d e l i b e r a

(1) di aumentare il capitale sociale di B.F. S.p.A. a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, in via inscindibile, per un ammontare complessivo di Euro 10.000.000,95 (diecimilioni virgola novantacinque), di cui Euro 3.921.569,00 (tremilioninovecentoventunomilacinquecentosessantanove virgola zero zero) da imputarsi a titolo di capitale e Euro 6.078.431,95 (seimilionisettantottomilaquattrocentotrentuno virgola novantacinque) da imputarsi a titolo di sovrapprezzo, da eseguirsi entro e non oltre il 31 gennaio 2020, con emissione di numero 3.921.569 (tremilioninovecentoventunomilacinquecentosessantanove) azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, senza indicazione del valore nominale - aventi godimento regolare, che attribuiranno ai rispettivi titolari i medesimi diritti e obblighi delle azioni ordinarie di B.F. S.p.A. attualmente in circolazione e che saranno quotate presso il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. - a un prezzo unitario di emissione pari a Euro 2,55, di cui Euro 1,00 da imputarsi a titolo di capitale e Euro 1,55 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo (l'"Aumento di Capitale in Natura") da liberarsi mediante conferimento, in favore di B.F. S.p.A. e da parte di Società Agricola Tenuta il Cicalino S.r.l., di una partecipazione rappresentativa dell'intero capitale sociale di Cicalino Green Soc. Agricola S.r.l., società a responsabilità limitata il cui capitale sociale è integralmente detenuto dalla conferente, con sede in Massa Marittima (Grosseto), località il Cicalino, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Grosseto, codice fiscale e partita IVA 01650370537 (il "Conferimento");

(2) di inserire all'articolo 4, ultimo capoverso, dello statuto sociale il seguente nuovo capoverso con riferimento all'Aumento di Capitale in Natura: "L'Assemblea degli azionisti di BF, in sede straordinaria, ha deliberato in data 20 dicembre 2019 di aumentare il capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, per un ammontare complessivo di Euro 10.000.000,95, di cui Euro 3.921.569,00 da imputarsi a titolo di capitale e Euro 6.078.431,95 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo, da eseguirsi entro e non oltre il 31 gennaio 2020, con emissione di numero 3.921.569 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare, a un prezzo unitario di emissione pari a Euro 2,55, di cui Euro 1,00 da imputarsi a titolo di capitale e Euro 1,55 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo, da liberarsi mediante il conferimento, in favore

di BF e da parte di Società Agricola Tenuta il Cicalino S.r.l., di una partecipazione rappresentativa dell'intero capitale sociale di Cicalino Green Soc. Agricola S.r.l., società a responsabilità limitata il cui capitale sociale è integralmente detenuto dalla conferente, con sede in Massa Marittima (Grosseto), località il Cicalino, capitale sociale 10.000,00 i.v., numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Grosseto, codice fiscale e partita IVA 01650370537.;"

(3) di conferire mandato al Consiglio di Amministrazione e per esso al proprio Presidente per provvedere a quanto necessario per l'attuazione delle deliberazioni dell'Assemblea degli azionisti di B.F. S.p.A., in sede straordinaria, ivi inclusi, a titolo meramente esemplificativo, i seguenti poteri:

(a) predisporre e presentare qualsiasi documento, nonché espletare qualsiasi formalità (anche pubblicitaria), necessaria, prodromica, strumentale, connessa, conseguente, utile od opportuna per assicurare una pronta esecuzione, in generale, delle precedenti deliberazioni e, in particolare, per l'esecuzione (una volta intervenuto il Conferimento NewCo) dell'Aumento di Capitale in Natura, dell'ammissione delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale in Natura alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., dell'atto di Conferimento, di ogni inerente patto, clausola e dichiarazione, nonché ogni successivo atto o dichiarazione che dovessero risultare opportuni al fine dell'esatta ricognizione di quanto conferito; (b) emettere le nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale in Natura, in regime di dematerializzazione ai sensi di legge e di statuto, fermo comunque restando che esse, ai sensi dell'articolo 2343-quater, terzo e quarto comma, del Codice Civile, rimarranno inalienabili e dovranno restare depositate, nei modi previsti dall'attuale regime di dematerializzazione, presso la società emittente sino all'iscrizione nel Registro delle Imprese della attestazione di avvenuta sottoscrizione, ai sensi dell'articolo 2444 del Codice Civile, unitamente alla dichiarazione di conferma ai sensi dell'articolo 2343-quater, terzo comma, del Codice Civile; (c) predisporre e presentare alle autorità competenti e presso Borsa Italiana S.p.A. ogni domanda, istanza, documento ed espletare qualsiasi altra formalità necessaria senza esclusioni o limitazioni; (d) apportare qualsiasi modifica non sostanziale allo statuto sociale e/o alle deliberazioni dell'Assemblea degli azionisti di B.F. S.p.A., in sede straordinaria, necessarie o opportune per l'iscrizione nel Registro delle Imprese e/o in relazione a richieste delle autorità competenti".

L'assemblea approva a maggioranza.

Contrarie n. 7.580 azioni (Scatamacchia per Maryland State Retirement & Pension System).

Astenute n. 7.362.118 azioni (Galbignani per delega di Vec-

chioni, ARUM SPA e ELFE SRL).
favorevoli le restanti n. 113.018.328 azioni.
Il Presidente proclama il risultato.

Così esaurita la trattazione dei punti all'ordine del giorno, il Presidente ringrazia gli intervenuti e dichiara chiusa l'Assemblea alle ore 15,10.

La Comparsa mi chiede l'allegazione al presente verbale dei documenti che seguono:

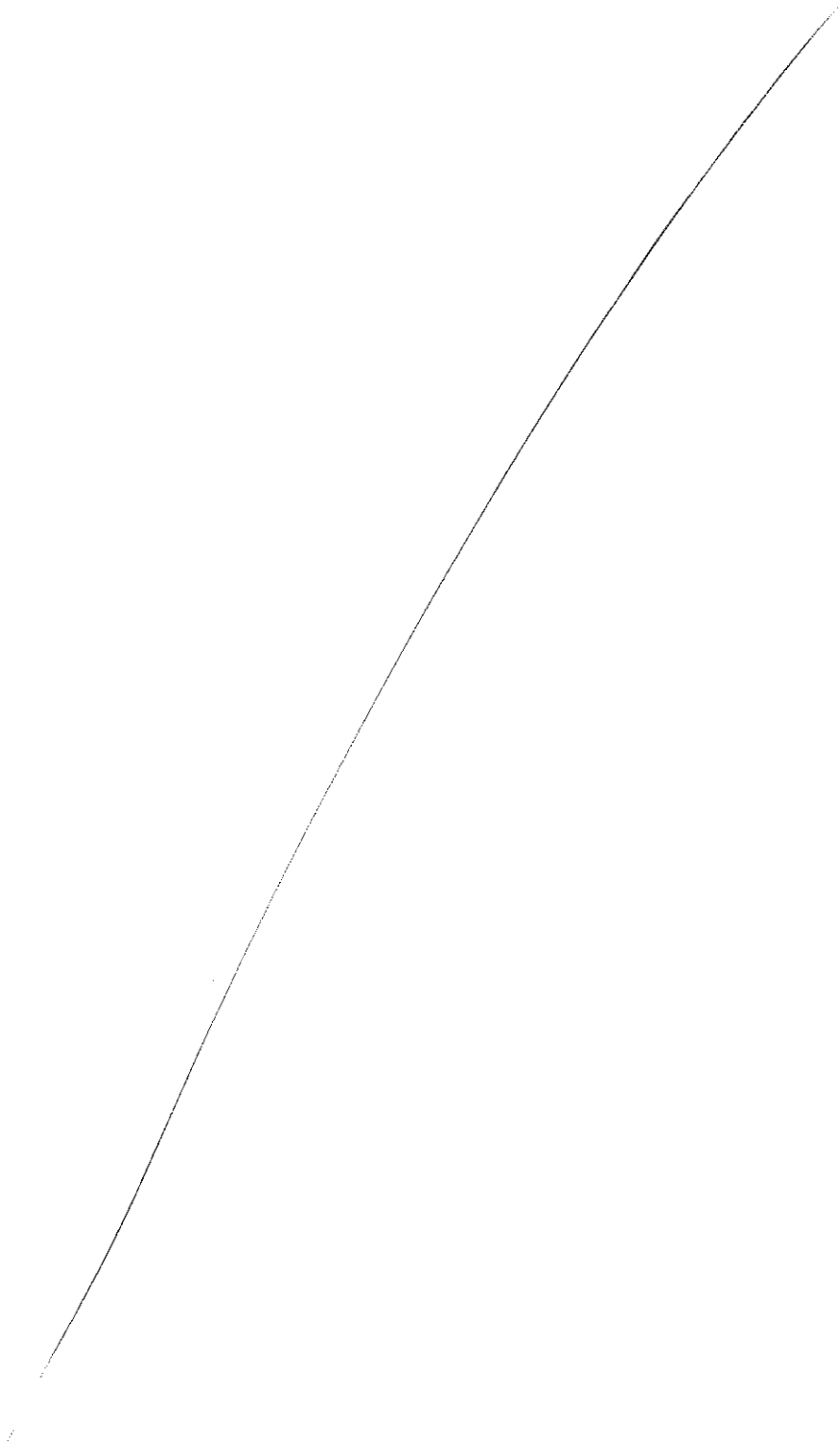
- in unico fascicolo sotto "A": sul primo punto all'ordine del giorno la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione, redatta anche ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile e il parere di congruità del prezzo d'emissione, redatto dalla società di revisione legale Deloitte & Touche S.p.A. ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del codice civile e 158 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, numero 58; sul secondo punto all'ordine del giorno la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione, redatta anche ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, il parere di congruità del prezzo d'emissione, redatto dalla società di revisione legale Deloitte & Touche S.p.A. ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del codice civile e 158 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, numero 58 e la relazione di stima redatta dall'esperto indipendente professor Andrea Nasini, ai sensi dell'articolo 2343-ter, secondo comma, lettera b), del Codice Civile (quest'ultima in originale);
- l'elenco degli intervenuti sotto "B";
- lo statuto aggiornato sotto "C".

Del
presente ho dato lettura alla comparsa, che lo approva e con me sottoscrive alle ore 16,30 omessa per sua espressa volontà la lettura degli allegati.

Consta
di sette fogli scritti con mezzi meccanici da persona di mia fiducia e completati di mio pugno per pagine ventidue e sin qui della ventitreesima.

F.to Rossella Locatelli

F.to Andrea De Costa notaio



INDICE

I.	PREMESSA	3
II.	DESCRIZIONE E MOTIVAZIONI DELL'AUMENTO DI CAPITALE IN DENARO.....	4
II.1	Illustrazione dell'Aumento di Capitale in Denaro e delle motivazioni	4
II.2	Riflessi attesi sui programmi gestionali della società e sulla prevedibile chiusura dell'esercizio in corso.....	7
II.3	Manifestazioni d'interesse alle sottoscrizioni dell'Aumento di Capitale in Denaro	7
III.	MOTIVAZIONI DELL'ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE	7
IV.	CRITERI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI E VALUTAZIONI SULLA SUA CONGRUITÀ	8
IV.1	Premessa	8
IV.2	I criteri adottati	9
IV.3	Il "Valore del patrimonio netto"	9
IV.4	L' <i>andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre</i> "	10
IV.5	Conclusioni	12
IV.6	Difficoltà e limiti riscontrati nella valutazione del prezzo unitario di emissione delle Nuove Azioni	13
IV.7	Determinazione del prezzo unitario di emissione delle Nuove Azioni.....	13
V.	NUMERO, CATEGORIA, DATA DI GODIMENTO, PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI	14
VI.	ADEMPIMENTI E TEMPISTICA	14
VII.	EFFETTI SUL CAPITALE	15
VIII.	MODIFICAZIONI DELLO STATUTO	16
IX.	DELIBERAZIONE PROPOSTA ALL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI DI BF, IN SEDE STRAORDINARIA	17

I. PREMESSA

Signori Azionisti,

l'Assemblea di B.F. S.p.A. ("BF" o la "Società") è stata convocata, in sede straordinaria, per il giorno 20 dicembre 2019, in unica convocazione, al fine di deliberare in merito alla proposta di aumento di capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, del Codice Civile, in via scindibile ai sensi dell'articolo 2439, secondo comma, del Codice Civile, per un ammontare complessivo di massimi Euro 45.000.000, di cui massimi Euro 17.647.058 da imputarsi a titolo di capitale sociale e massimi Euro 27.352.941 a titolo di soprapprezzo, da eseguirsi entro e non oltre il 15 febbraio 2020, con emissione di massime numero 17.647.058 azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, senza indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare, a un prezzo d'emissione unitario pari ad Euro 2,55, di cui Euro 1,00 da imputarsi a titolo di capitale sociale ed Euro 1,55 da imputarsi a titolo di soprapprezzo (le "Nuove Azioni"), da liberarsi mediante conferimenti in denaro e riservato ad Investitori (come *infra* definiti) (l'"Aumento di Capitale in Denaro").

L'offerta in sottoscrizione ad Investitori delle Nuove Azioni di compendio dell'Aumento di Capitale in Denaro integrerà una fattispecie di sollecitazione all'investimento esentata dalla redazione e pubblicazione di: (i) un prospetto informativo relativo all'offerta di sottoscrizione ai sensi dell'esenzione di cui all'articolo 1, comma 4, lettera b), del Regolamento (UE) numero 1129 del 2017 (cd. Regolamento Prospetti);⁽¹⁾ e (ii) un prospetto informativo relativo all'ammissione alle negoziazioni delle Nuove Azioni ai sensi dell'esenzione di cui all'articolo 1, comma 5, lettera a), del Regolamento Prospetti.⁽²⁾

La presente relazione (la "Relazione") illustra i termini e condizioni, le ragioni e gli effetti attesi dell'Aumento di Capitale in Denaro, nonché i criteri adottati per la determinazione del prezzo d'emissione unitario delle Nuove Azioni e le conseguenti modifiche allo statuto sociale di BF (lo "Statuto").

Il Consiglio di Amministrazione di BF, nella riunione del 13 novembre 2019, ha approvato la presente Relazione che è stata, quindi, messa a disposizione del pubblico, nei termini e con le modalità previsti dalla disciplina applicabile, e che perciò è stata depositata presso la sede sociale in Jolanda di Savoia (Ferrara), via Cavicchini, 2, sul sito *internet* della Società, all'indirizzo "www.bfspa.it" sezione "Investor Relations – Assembled", nonché presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato, all'indirizzo "www.1info.it".

Si precisa che la Società provvederà altresì a mettere a disposizione del pubblico, nei termini e con le modalità previsti dalla disciplina applicabile, il parere di congruità del prezzo di emissione, rilasciato dalla società di revisione legale Deloitte & Touche S.p.A., ai sensi degli articoli 2441, sesto comma,

⁽¹⁾ "L'obbligo di pubblicare il prospetto di cui all'articolo 3, paragrafo 1, non si applica ai seguenti tipi di offerta pubblica di titoli: ... l'offerta di titoli rivolta a meno di 150 persone fisiche o giuridiche per Stato membro, diverse dagli investitori qualificati". Si veda al riguardo quanto *infra* descritto.

⁽²⁾ "L'obbligo di pubblicare il prospetto di cui all'articolo 3, paragrafo 3, non si applica all'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato dei tipi di titoli seguenti: a) i titoli fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato, a condizione che essi rappresentino, su un periodo di 12 mesi, meno del 20% del numero di titoli già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato". Tale soglia non è superata né considerando il solo Aumento di Capitale in Denaro né considerando tale aumento congiuntamente a quello da liberarsi in natura, oggetto di separata ma contestuale proposta all'Assemblea.

del Codice Civile e 158 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, numero 58 (il “TUF”).

II. DESCRIZIONE E MOTIVAZIONI DELL'AUMENTO DI CAPITALE IN DENARO

II.1 Illustrazione dell'Aumento di Capitale in Denaro e delle motivazioni

Come noto non solo agli Azionisti di BF ma, più in generale, al mercato, in data 11 luglio 2018 l'Assemblea degli Azionisti di BF, in sede straordinaria, attribuiva a noi membri del Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile, il potere di aumentare in via delegata il capitale sociale fino ad un ammontare massimo di 150 milioni di Euro.

Tre mesi dopo, in data 11 ottobre 2018, il Consiglio di Amministrazione esercitava tale delega per il suo massimo ammontare, deliberando così di aumentare il capitale sociale per 150 milioni di Euro comprensivi di sopraprezzo, offrendone agli Azionisti la sottoscrizione nell'esercizio del diritto di opzione loro spettante, ad un prezzo d'emissione unitario poi determinato, nell'adunanza consiliare del successivo 5 novembre, in Euro 2,5.

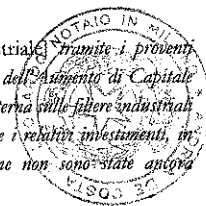
Come illustrato dall'amministratore delegato Federico Vecchioni nell'adunanza consiliare dell'11 ottobre 2018, l'esercizio della delega per il suo massimo ammontare si rendeva necessario affinché la Società venisse “*dotata dei necessari mezzi propri*” in relazione ai circa 160 milioni di Euro di investimenti previsti dal piano industriale per gli anni 2018-2020 (il “**Piano Industriale**”), riguardanti, fra l'altro, “*l'ottimizzazione del business agricolo, l'efficiamento e l'ulteriore sviluppo del business zootecnico, l'affermazione sul mercato alimentare italiano del marchio proprietario Le Stagioni d'Italia' e l'espansione del business delle sementi attraverso SIS S.p.A.*”. In quel contesto si chiariva, altresì, come tali investimenti fossero “*da finanziarsi, in misura pressoché integrale, mediante i proventi derivanti dall'aumento di capitale*” (cfr. verbale dell'adunanza del Consiglio di Amministrazione in data 11 ottobre 2018, disponibile sul sito *internet* di BF nella sotto-sezione “*Aumento di capitale 2018*” della sezione “*Investor relations*”, p. 2).

Come già anticipato, il succitato aumento di capitale è stato offerto in opzione agli Azionisti di BF, configurandosi così una sollecitazione all'investimento con conseguente pubblicazione di un prospetto informativo (il “**Prospetto 2018**”) relativo all'offerta pubblica di sottoscrizione (l' “**Aumento di Capitale in Opzione 2018**”).

Anche il Prospetto 2018 (in particolare, la sua sezione “documento di registrazione”, disponibile sul sito *internet* di BF nella sotto-sezione “*Aumento di capitale 2018*” della sezione “*Investor relations*”) specifica come l'Aumento di Capitale in Opzione 2018 fosse strumentale alla realizzazione del Piano Industriale:

- “L'Aumento di Capitale è finalizzato a dotare il Gruppo delle risorse finanziarie necessarie per realizzare gli investimenti pianificati nel Piano Industriale 2018-2020, in caso di mancata integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, la possibilità di raggiungere molti degli obiettivi del Piano Industriale sarebbe posta a rischio dal momento che l'Emittente non ha individuato fonti alternative di finanziamento in vista del lancio dell'operazione”, e ancora: “in caso di mancata integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale i flussi della gestione operativa del Gruppo potrebbero non consentire di rispettare tutte le scadenze previste circa il rimborso del debito finanziario, con conseguente facoltà delle banche finanziatrici di richiedere l'immediato rimborso delle somme erogate” (pp. 22-23 del Prospetto 2018);

- *“l’Emittente intende finanziare [gli investimenti previsti dal Piano Industriale] tramite i proventi dell’Aumento di Capitale, [e quindi] in caso di mancata integrale sottoscrizione dell’Aumento di Capitale stesso il Gruppo si troverebbe nell’impossibilità di perseguire gli obiettivi di crescita esterna sulle filiere industriali selezionate e sarebbe quindi costretto ad optare per non realizzare alcuni progetti e i relativi investimenti, in mancanza di risorse alternative che alla Data del Documento di Registrazione non sono state ancora individuate”* (p. 22 del Prospetto 2018).



Albergo

Alla data di pubblicazione del Prospetto 2018, e quindi prima dell’apertura del relativo periodo d’offerta, BF aveva già ricevuto impegni di sottoscrizione da propri Azionisti per un ammontare complessivo di circa 96,5 milioni di Euro, pari al 64,43% dell’ammontare oggetto d’offerta (cfr. *“Avviso di avvenuta pubblicazione del prospetto informativo relativo all’offerta in opzione agli Azionisti”*, disponibile nella medesima sotto-sezione del sito *internet* di BF, p. 4).

Novel

All’esito dell’offerta in opzione (conclusasi con la sottoscrizione del complessivo 71,1% dell’ammontare offerto in opzione, cioè poco meno del 7% ulteriore al 64,43% già garantito dagli impegni di sottoscrizione sopra indicati) e dell’asta in borsa dei diritti di opzione non esercitati, l’offerta pubblica di sottoscrizione relativa all’Aumento di Capitale in Opzione 2018 si è conclusa con la sottoscrizione dell’80,7% dell’ammontare offerto (cfr. comunicato stampa di BF del 28 dicembre 2018, disponibile nella medesima sotto-sezione del sito *internet* di BF) cioè, in sostanza, con la mancata raccolta da parte di BF di circa 30 milioni di Euro, rispetto al *target* prefissato in ordine al pieno raggiungimento degli obbiettivi previsti dal Piano Industriale.

L’Aumento di Capitale in Denaro, per l’importo massimo di 45 milioni di Euro, consentirebbe di disporre di un’adeguata copertura finanziaria per realizzare:

- (i) gli investimenti di crescita interna e, più in particolare, l’ultimazione del centro aziendale della Toscana e di quello della Sardegna, incluso il nuovo distretto zootecnico, e gli interventi volti ad incrementare la capacità produttiva, al fine di soddisfare gli incrementi di volume d’affari;
- (ii) gli investimenti di crescita per linee esterne, volti al presidio a valle delle filiere alimentari nelle quali il Gruppo opera.

Alla luce degli esiti dell’Aumento di Capitale in Opzione 2018, gli organi delegati di BF hanno proseguito nella ricerca di primari investitori – anche fra coloro che fossero già soci di BF – interessati ad un (ulteriore) investimento stabile e di durata nel capitale di BF, tentando così, allo stesso tempo, di colmare il *gap* di risorse che con l’Aumento di Capitale in Opzione 2018 non erano state raccolte e di far sì che nella compagine sociale di BF facessero ingresso nuovi azionisti strategici, interessati ad un investimento stabile e di lungo termine.

Gli organi delegati hanno così avviato interlocuzioni con un limitato numero di investitori istituzionali, con caratteristiche rispondenti a quelle sopra illustrate, che hanno manifestato interessamento alla sottoscrizione di azioni di BF a condizioni economiche molto simili a quelli dell’Aumento di Capitale in Opzione 2018, nonché disposti a garantire una stabilità di investimento attraverso impegni di *lock-up*.

In particolare, alla data della presente Relazione, sono in corso di definizione le negoziazioni con alcuni potenziali investitori istituzionali, che hanno avviato i rispettivi processi autorizzativi interni per l’assunzione di impegni di sottoscrizione per un investimento complessivo nella Società di circa

45 milioni di Euro e ad un prezzo unitario di Euro 2,55.

Secondo quanto allo stato negoziato, i potenziali investitori assumerebbero altresì, nei confronti della Società, l'impegno, per un periodo di dodici mesi a decorrere dalla data di assegnazione delle Nuove Azioni, a non effettuare operazioni di vendita o comunque atti di disposizione che abbiano per oggetto, direttamente o indirettamente, le Nuove Azioni sottoscritte (**"Impegno di Lock-Up"**).

La deliberazione di un aumento del capitale sociale tale da permettere l'ingresso dei predetti investitori – in maniera stabile – nella compagine sociale di BF consentirebbe l'approvvigionamento di risorse necessarie alla piena implementazione del Piano Industriale e non reperite con l'Aumento di Capitale in Opzione 2018. Il Consiglio di Amministrazione ha quindi ritenuto che la proposta all'Assemblea dell'Aumento di Capitale in Denaro, con esclusione del diritto di opzione, sia ragionevolmente il modo più idoneo per perseguire gli interessi della Società, con la migliore garanzia di risultato (visti, da un lato, gli esiti del recente Aumento di Capitale in Opzione 2018 e, dall'altro, lo stadio avanzato delle negoziazioni con i suddetti investitori), nonché con tempi e costi inferiori per la Società. A tali considerazioni si è aggiunta la valutazione – supportata da un *advisor* indipendente appositamente incaricato – della circostanza che i termini e condizioni economici del prospettato Aumento di Capitale in Denaro possono essere molto simili a quelli dell'Aumento di Capitale in Opzione 2018, anche considerati gli Impegni di Lock-Up che gli investitori assumerebbero. Per le considerazioni della congruità del prezzo di emissione si rinvia al Paragrafo IV.

Si precisa che, non essendo ancora stati formalizzati degli impegni di sottoscrizione, la proposta di Aumento di Capitale in Denaro prevede, innanzitutto, che tale aumento sia scindibile, secondariamente che sia concesso un termine adeguato – secondo il giudizio degli organi delegati che stanno conducendo le interlocuzioni con i suddetti investitori – per la raccolta delle sottoscrizioni e, infine, in via cautelativa che l'Aumento di Capitale in Denaro sia riservato, anziché a delle persone nominativamente indicate, ad uno specifico *target* di investitori, di modo che in caso di defezioni gli organi delegati di BF possano cercare altri investitori disposti a sottoscrivere Nuove Azioni, fermo l'importo massimo dell'Aumento di Capitale in Denaro di cui si chiede l'approvazione. In particolare, si propone che gli organi delegati siano autorizzati ad offrire le Nuove Azioni in sottoscrizione ad investitori istituzionali, che possono comprendere anche fondazioni, enti previdenziali e *holding* di partecipazioni, con esclusione in ogni caso di investitori *retail* o persone fisiche o giuridiche che operano – direttamente o indirettamente – in settori in concorrenza rispetto a quelli della Società, in numero complessivamente inferiore a dieci³⁾ e che siano interessati a sottoscrivere una quota dell'Aumento di Capitale in Denaro – fermo l'importo massimo complessivo dello stesso pari a 45.000.000 milioni di Euro – nonché ad assumere l'Impegno di Lock-Up e, in generale, ad essere investitori di lungo termine in BF (di seguito, gli **"Investitori"**).

³⁾ La previsione di un limite massimo per il numero di Investitori cui possono, ove del caso, essere offerte in sottoscrizione le Nuove Azioni è determinata, tra l'altro, dal fatto che, qualora fossero superati i 150 potenziali investitori, tale offerta richiederebbe, ai sensi di legge, la pubblicazione di un prospetto, il che non risponde alla volontà della Società, né è ritenuto necessario per la raccolta delle risorse funzionali alla piena implementazione del Piano Industriale.

II.2 Riflessi attesi sui programmi gestionali della società e sulla prevedibile chiusura dell'esercizio in corso

Le risorse di cui BF si doterà in esito all'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Denaro concorreranno alla piena attuazione del Piano Industriale e, in particolare, del piano di investimenti ivi previsto.

Più nello specifico, la Società intende impiegare i mezzi propri rivenienti dall' Aumento di Capitale in Denaro per:

- (i) gli investimenti di crescita interna e, più in particolare, il completamento del centro aziendale della Toscana e di quello della Sardegna, incluso il nuovo distretto zootecnico, e la realizzazione degli interventi volti ad incrementare la capacità produttiva, al fine di soddisfare gli incrementi di volume d'affari; previsti inizialmente per 28 milioni di Euro, sono stati rideterminati in 35 milioni di Euro;
- (ii) gli investimenti di crescita per linee esterne, volti al presidio a valle delle filiere alimentari nelle quali il Gruppo opera; previsti inizialmente per 124 milioni di Euro, sono stati rideterminati in 132 milioni di Euro.

Pertanto, i principali vantaggi e sinergie attesi da tali investimenti sono:

- il potenziamento ed efficientamento delle tenute agricole, al servizio degli altri segmenti di business aziendali, e delle strutture produttive, al servizio del prodotto confezionato, per far fronte all'aumento della domanda e all'incremento dei volumi d'affari;
- la penetrazione, attraverso acquisizioni anziché attraverso crescita per linee interne, in alcuni segmenti di *business* (settore degli integratori alimentari, settore cerealicolo e produzione e distribuzione di prodotti tecnici per il settore agro-alimentare e zootecnico).

Si prevede che i proventi dell'Aumento di Capitale in Denaro non generino effetti economici né finanziari nell'esercizio in corso.

II.3 Manifestazioni d'interesse alle sottoscrizioni dell'Aumento di Capitale in Denaro

Come sopra indicato, alla data della presente Relazione, gli organi delegati di BF stanno negoziando e definendo impegni per la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Denaro con alcuni investitori istituzionali.

Nessuno di tali potenziali investitori istituzionali intrattiene con BF un rapporto rilevante agli effetti dell'Allegato 1 al "Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate" adottato dalla Consob con delibera numero 17221 del 12 marzo 2010 né relazioni contrattuali che rappresentino pattuizioni parasociali agli effetti degli articoli 2341-*bis* del Codice Civile e 122 del TUF.

III. MOTIVAZIONI DELL'ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE

Ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del codice civile, "le ragioni dell'esclusione" del diritto di opzione devono essere illustrate dagli amministratori, in particolare – fondandosi l'Aumento di Capitale in



Novelli

Denaro sull'esclusione ai sensi del quinto comma del medesimo articolo – sotto il profilo della descrizione dell' "interesse della società" che esige l'esclusione.

Alla luce della necessità di BF di reperire le risorse necessarie per dare una piena attuazione agli investimenti previsti dal Piano Industriale, secondo la modalità che appaia nel migliore interesse della Società e di tutti gli *stakeholder*, il Consiglio di Amministrazione ragionevolmente ritiene che il raggiungimento di questo fine sia attuabile – con la miglior garanzia di risultato ed il miglior contemperamento di interessi possibile – attraverso la deliberazione di un aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, tenuto conto, in particolare, di quanto segue:

- in primo luogo, gli esiti del recente Aumento di Capitale in Opzione 2018 (che non è stato sottoscritto per circa il 20%) – avuto particolare riguardo alla vicinanza temporale e alla similitudine di termini e condizioni di questo rispetto all'Aumento di Capitale in Denaro – inducono a ritenere che, ragionevolmente, un nuovo e ravvicinato aumento di capitale in opzione non darebbe adeguata garanzia di conseguimento del risultato perseguito in termini di reperimento di risorse;
- diversamente, le manifestazioni di interesse pervenute per la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Denaro conferiscono una maggiore garanzia di reperimento di quelle risorse non raccolte con l'Aumento di Capitale in Opzione 2018, con l'ulteriore vantaggio che si avrebbe l'ingresso nella compagine sociale di BF di investitori istituzionali di lungo periodo (considerato, *in primis*, l'Impegno di Lock-Up), interessati a supportare i piani della Società e che possono conferire indubbia qualità al flottante di BF vista la natura di tali operatori, comunque non speculativi.

IV. CRITERI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI E VALUTAZIONI SULLA SUA CONGRUITÀ

IV.1 Premessa

Si illustrano di seguito i criteri utilizzati dal Consiglio di Amministrazione di BF per determinare i termini e condizioni dell'Aumento di Capitale in Denaro.

Si precisa che il Consiglio di Amministrazione di BF ha effettuato le proprie analisi, valutazioni e considerazioni con il supporto di un *advisor* indipendente di primario *standing* ("Advisor") nominato a supporto delle determinazioni del Consiglio di Amministrazione di BF stesso in merito all'Aumento di Capitale in Denaro. Il Consiglio di Amministrazione di BF ha valutato l'esperienza, la professionalità e la competenza – in rapporto alla natura dell'operazione – dell'Advisor e ne ha confermato l'indipendenza, non correlazione e assenza di conflitti di interesse.⁽⁴⁾

⁽⁴⁾ Nella propria *fairness opinion*, l'Advisor ha dichiarato che alla data della relazione: (i) nessuno dei professionisti del proprio studio riveste (alla data dell'*opinion* stessa) né ha rivestito in passato cariche sociali negli organi di BF e delle sue società controllate; (ii) alcuni professionisti del proprio studio – diversi da quelli che hanno collaborato nella stesura dell'*opinion* a favore dell'organo di gestione di BF – hanno svolto servizi di consulenza professionale per conto di BF e di un suo azionista, ma che gli importi fatturati in relazione ai citati mandati sono di entità non significativa rispetto al volume d'affari dell'Advisor (ciascuno di essi rappresenta una porzione inferiore all'1% del volume d'affari del rispettivo esercizio); e, pertanto, (iii) alla data di emissione della *fairness opinion* non sussistono circostanze tali da pregiudicare l'indipendenza del giudizio richiesto.

L'Advisor ha rilasciato, in data 31 ottobre 2019, la propria *fairness opinion* e, in vista della riunione consiliare del 13 novembre 2019, una lettera datata 12 novembre 2019 contenente l'aggiornamento dei dati di mercato.

I contenuti della *fairness opinion* e della lettera di aggiornamento sono stati condivisi e fatti propri dal Consiglio di Amministrazione di BF ai fini della determinazione dei termini e condizioni dell'Aumento di Capitale in Denaro.

Le valutazioni alla base della determinazione del prezzo unitario di emissione delle Nuove Azioni sono state effettuate considerando, tra l'altro, i seguenti documenti:

- (i) bilanci consolidati e separati di BF relativi agli esercizi 2017 e 2018, completi delle relazioni della società di revisione legale;
- (ii) relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2019;
- (iii) piano economico-finanziario 2018-2020 oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della Società nel maggio 2018;
- (iv) bozza del parere in merito alla congruità del prezzo delle nuove azioni della Società da emettersi, in caso di approvazione assembleare, a servizio di un aumento di capitale riservato a Tenuta il Cicalino S.r.l., richiesto dal Consiglio di Amministrazione di BF ai professori Silvano Corbella e Gabriele Villa, nonché il parere richiesto dal Comitato Parti Correlate di BF al professor Enrico Laghi in relazione ai medesimi aspetti;
- (v) *equity report* di Equita SIM S.p.A. riguardante la Società, predisposto nell'ottobre 2018;
- (vi) dati di mercato (corsi di borsa, volumi scambiati, ecc.) tratti da banche-dati specializzate (*i.e.* FactSet) e riferiti alle date di seguito indicate.

IV.2 I criteri adottati

La valutazione di congruità finanziaria del prezzo di Euro 2,55 – derivante dalle negoziazioni con i potenziali investitori – è stata svolta in coerenza con le previsioni dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, ai sensi del quale la determinazione del prezzo delle azioni da emettersi nell'ambito di un aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione deve essere fatta "*in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati [quali quelle di BF], anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*".

IV.3 Il "Valore del patrimonio netto"

Per quanto concerne il primo riferimento valutativo previsto dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, cioè il "valore del patrimonio netto", si osserva che:

- secondo consolidati orientamenti di dottrina e prassi, il "valore del patrimonio netto" richiamato dalla norma codicistica esprime (non il valore del patrimonio netto contabile ma) il valore del capitale economico della società oggetto dell'aumento di capitale;



Allegh

Moro

- i Principi Italiani di Valutazione (PIV) predisposti dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV) riconducono tale valore (economico) alla nozione di "valore normale di mercato" (cfr. PIV, § IV.3.2). Quest'ultimo è definito come "il prezzo che si stima si formerebbe sul mercato in condizioni normali, nelle quali i prezzi non siano ingiustificatamente depressi o irrazionalmente elevati, rispetto ai fondamentali" (cfr. PIV, § I.6.12);
- considerate (i) l'assenza di un aggiornamento del piano economico-finanziario di BF e (ii) la preminenza, tra i driver del valore economico della Società, della sua consistenza patrimoniale, sono stati considerati riferimenti significativi, per esprimere il valore normale di mercato di BF, i moltiplicatori P/BV (*price/book value*) espressi da un campione di società quotate comparabili rispetto alla stessa BF.

I moltiplicatori P/BV dei *comparable* sono stati calcolati assumendo a numeratore (P) i prezzi delle azioni delle società comparabili osservati lungo un orizzonte temporale semestrale.⁽⁵⁾ Ciò – in coerenza con la nozione di valore normale di mercato – per stemperare l'effetto di eventuali andamenti anomali dei corsi di borsa delle società comparabili.

L'applicazione del multiplo P/BV mediano dei *comparable* (1,08x) conduce ad un valore dell'azione BF pari a Euro 2,63.

IV.4 L'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre

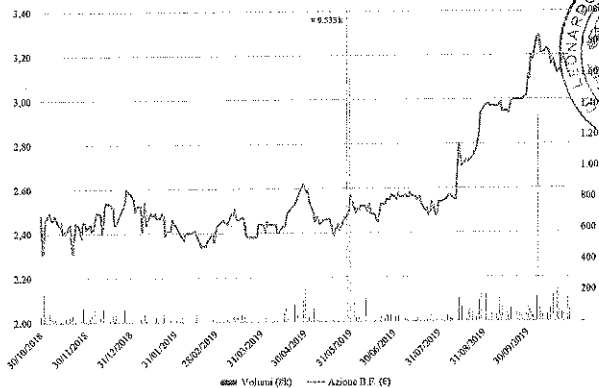
Il secondo riferimento valutativo previsto dall'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile è rappresentato da "l'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre".

L'interpretazione di tale riferimento valutativo ha reso opportuno inquadrare la dinamica della quotazione del titolo BF all'interno di un più ampio orizzonte temporale. Il grafico n° 1 rappresenta: (i) l'andamento giornaliero del prezzo dell'azione BF; e (ii) i relativi volumi scambiati⁽⁶⁾ con riguardo all'ultimo anno (30 ottobre 2018-29 ottobre 2019). La successiva tabella n° 2 espone la media dei prezzi di borsa dell'azione BF calcolata lungo orizzonti temporali differenziati all'interno del periodo annuale considerato.

⁽⁵⁾ È stato in particolare fatto riferimento alla media dei prezzi del periodo 30 aprile 2019-29 ottobre 2019 ponderata per i volumi scambiati. Si precisa che il calcolo dei moltiplicatori effettuato su orizzonti temporali inferiori al semestre restituisce valori coerenti (leggermente inferiori) rispetto a quelli qui considerati

⁽⁶⁾ Le tre transazioni significative espone nel grafico fanno riferimento ad acquisti di azioni BF recentemente effettuati - in via indiretta - dall'Amministratore Delegato della Società.

Grafico n° 1 – Andamento annuale dei prezzi e dei volumi scambiati dell'azione BF



Luca De Luca

Tabella n° 2 – Prezzo medio dell'azione BF

Prezzo azione B.F. (€)	Media	Media
	Ponderata	Aritmetica
Spot (11.11.2019)		3,08
Media 1 mese (14.10.2019-11.11.2019)	3,16	3,16
Media 3 mesi (12.8.2019-11.11.2019)	3,1	3,02
Media 6 mesi (13.5.2019-11.11.2019)	2,71	2,77
Media 1 anno (12.11.2018-11.11.2019)	2,68	2,61

Con riguardo all'andamento del prezzo dell'azione BF, nel grafico n° 1, sono osservabili due periodi: (i) un primo e più ampio periodo, di circa 9 mesi (sino alla metà di agosto 2019), di relativa stabilità del corso del titolo nell'intorno di Euro 2,50; (ii) un secondo e ridotto periodo, di circa 3 mesi (a partire dalla metà di agosto 2019), in cui il prezzo di borsa ha registrato un significativo e repentino rialzo, sino all'attuale prezzo di Euro 3,12.

Con riguardo alla frequenza delle negoziazioni, il grafico evidenzia i contenuti volumi scambiati dell'azione BF nel periodo esaminato.⁽⁷⁾ In relazione a tale ultimo aspetto (volumi degli scambi), sono state svolte anche ulteriori specifiche analisi, che evidenziano il ridotto grado di liquidità dell'azione BF.⁽⁸⁾

⁽⁷⁾ Salvi tre specifici momenti (di cui si è riferito nella nota precedente), il grafico mostra scambi giornalieri inferiori a numero 200.000 azioni a fronte di numero 152.692.456 azioni che complessivamente compongono il capitale della Società.

⁽⁸⁾ Il flottante di BF è del 26%, a fronte di un flottante medio delle *mid-cap* quotate italiane pari a 43%. Il *turnover* annuale dell'azione BF, cioè il rapporto tra numero di titoli scambiati in un anno e numero complessivo di azioni in circolazione, è pari a 14%, a fronte del corrispondente dato medio delle *mid-cap* quotate italiane pari a 44%. Il *turnover* annuale dell'azione BF calcolato rispetto al numero di azioni componenti il flottante (in luogo del numero complessivo di azioni) è pari a 52%, a fronte del corrispondente

Alla luce di quanto sopra, si è ritenuto ragionevole interpretare il precetto codicistico di tenere conto “dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre” assumendo a riferimento il prezzo medio del titolo BF negli ultimi sei mesi. Esso risulta pari a Euro 2,71 se si considera la media ponderata per i volumi scambiati e a Euro 2,77 se si considera la media aritmetica (cfr. tabella n° 2).⁹⁹

Diverse considerazioni sono state a fondamento di tale scelta:

- la media delle quotazioni dell'ultimo semestre rappresenta anche il criterio di valorizzazione delle azioni di società quotate previsto dalla normativa civilistica in caso di recesso (articolo 2437-ter del Codice Civile);
- il riferimento al semestre stempera l'effetto dell'incremento di prezzo recentemente sperimentato dal titolo BF (a partire dalla metà di agosto 2019) ed esprime un valore di quotazione (Euro 2,71-Euro 2,77) più allineato a quello osservato nell'ultimo anno (Euro 2,61-2,68 – cfr. tabella n° 2); tale valore è parso coerente con il concetto di “valore normale di mercato” indicato dai Principi Italiani di Valutazione (PIV) quale corretto riferimento;
- la considerazione di tutte le quotazioni del semestre stabilizza il valore espresso dalle quotazioni di un titolo “sottile” quale l'azione BF;
- il valore espresso dal titolo BF su un orizzonte di medio periodo è coerente con la presenza dell'Impegno di Lock-Up, che impedisce di realizzare i correnti picchi di quotazione.

IV.5 Conclusioni

Alla luce delle analisi condotte e sopra rappresentate, si è quindi osservato quanto segue.

I valori dell'azione BF risultanti dall'applicazione del multiplo P/BV (Euro 2,63) e la media dei corsi di Borsa della medesima azione calcolata con riguardo agli ultimi sei mesi (Euro 2,71-Euro 2,77), espressione dei due complementari riferimenti di valore richiamati dall'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, risultano sostanzialmente allineati. Ciò corrobora la significatività di tali riferimenti valutativi.

I valori sopra richiamati (Euro 2,63 ed Euro 2,71-2,77) sono coerenti con il prezzo dell'azione di Euro 2,55 che, rispetto ad essi, esprime uno sconto contenuto (rispettivamente 3,0% e 5,9%-7,9%).

Il fatto che il prezzo di Euro 2,55 si collochi al di sotto del valore calcolato con i multipli (Euro 2,63) e con le quotazioni di borsa (Euro 2,71-2,77) appare coerente con le seguenti circostanze:

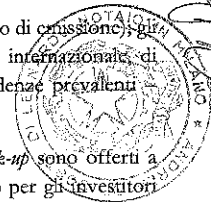
- le azioni da emettersi, che saranno caratterizzate da impegni di *lock-up* di 12 mesi, presentano un ridotto livello di negoziabilità rispetto agli ordinari titoli quotati (e lo *standard setter* italiano

dato medio delle *mid-cap* quotate italiane pari a 110% (fonte dei dati: FactSet).

⁹⁹ Pur se nella prassi si preferisce di norma far riferimento a dati di medie ponderate per i volumi, che “valorizzano” maggiormente i prezzi delle giornate di borsa in cui è stato effettuato un numero superiore di scambi, nel caso di specie anche la media aritmetica dei prezzi può costituire un utile riferimento, poiché nell'ultimo semestre il titolo di BF è stato oggetto, tra l'altro, di transazioni “fuori mercato” che le banche dati considerano nei volumi scambiati quotidianamente.

⁽¹⁰⁾ richiede di considerare gli accordi fra soci nella determinazione del prezzo di emissione; gli sconti per carenza di negoziabilità sono, secondo dottrina principalmente internazionale, di norma ricompresi in *range* ben più ampi – circa 15-35% secondo le evidenze prevalenti – rispetto al dato osservabile nel caso di specie;

- di norma gli aumenti di capitale liberati in denaro e senza clausole di *lock-up* sono offerti a sconto rispetto alle quotazioni. Ciò al fine di rendere appetibile l'aumento per gli investitori rispetto all'alternativa di acquistare le azioni direttamente sul mercato. Tali sconti, nell'esperienza internazionale, si collocano nell'intorno del 3%. Recenti operazioni osservate sul mercato italiano per società principalmente di piccole dimensioni evidenziano uno sconto nell'intorno del 7%.



Noelle

IV.6 Difficoltà e limiti riscontrati nella valutazione del prezzo unitario di emissione delle Nuove Azioni

Le conclusioni sopra riportate devono essere intese anche alla luce dei seguenti limiti e profili di attenzione: (i) in mancanza di un aggiornamento del piano economico-finanziario del Gruppo BF è più difficoltoso esprimere il valore fondamentale della Società; (ii) difficoltà sono state riscontrate nell'identificazione di società quotate comparabili a BF (per, ad esempio, attività, dimensione, area geografica di riferimento), impregiudicate le considerazioni fatte circa il rilievo – ai fini che qui interessano – della clausola di *lock-up*; (iii) l'elevata volatilità del titolo BF registrata nell'ultimo periodo complica la "lettura" delle quotazioni di borsa ai fini di stimare il valore normale di mercato della Società.

Inoltre, dal momento che non sono stati pubblicati *analyst report*, in data recente a copertura del titolo BF, si precisa che non è stato utilizzato come criterio di valutazione il metodo del cd. *target price*.

IV.7 Determinazione del prezzo unitario di emissione delle Nuove Azioni

In data 13 novembre 2019, il Consiglio di Amministrazione di BF, alla luce di quanto emerso dalle attività di valutazione come sopra descritte e tenuto conto della *fairness opinion* rilasciata dall'Advisor, ha determinato: (i) il valore complessivo dell'Aumento di Capitale in Denaro da proporre all'Assemblea in Euro 45.000.000, di cui Euro 17.647.058 da imputarsi a titolo di capitale sociale e Euro 27.352.941 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo; (ii) il prezzo unitario di emissione delle Nuove Azioni, da sottoporre all'Assemblea straordinaria degli Azionisti di BF, in Euro 2,55, di cui Euro 1,00 da imputarsi a titolo di capitale sociale e Euro 1,55 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo; e conseguentemente, (iii) l'emissione di complessive numero 17.647.058 nuove azioni ordinarie BF, prive di indicazione del valore nominale, rappresentative del 11,56% del capitale sociale attuale di BF.

In data 13 novembre 2019, il Consiglio di Amministrazione di BF, in conformità con quanto previsto dall'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile e dall'articolo 158, primo comma, del TUF, ha provveduto a comunicare la proposta di Aumento di Capitale in Denaro alla società di revisione legale

⁽¹⁰⁾ Principi Italiani di Valutazione 2015, § IV.3: "nello stimare il prezzo di mercato delle azioni di nuova emissione occorre considerare i profili delle azioni oggetto di emissione e gli eventuali accordi fra soci".

Deloitte & Touche S.p.A., la quale emetterà il parere sulla congruità del prezzo di emissione delle Nuove Azioni ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del TUF.

Il predetto parere di congruità verrà messo a disposizione del pubblico nei termini e con le modalità previste dalla disciplina applicabile.

V. NUMERO, CATEGORIA, DATA DI GODIMENTO, PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI

Nel contesto dell'Aumento di Capitale in Denaro saranno emesse complessive numero 17.647.058 nuove azioni ordinarie BF prive di indicazione del valore nominale, rappresentative del 11,56% del capitale sociale attuale di BF.

Le Nuove Azioni assegnate ai sottoscrittori dell'Aumento di Capitale in Denaro avranno godimento regolare e attribuiranno i medesimi diritti delle azioni ordinarie BF già in circolazione; inoltre le stesse saranno quotate sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (il "MTA"), al pari delle azioni ordinarie BF già in circolazione, nonché sottoposte al regime di dematerializzazione e gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A., ai sensi degli articoli 83-*bis* e seguenti del TUF.

Il prezzo d'emissione unitario delle Nuove Azioni, pari a Euro 2,55, di cui Euro 1 da imputarsi a titolo di capitale sociale e Euro 1,55 da imputarsi a titolo di soprapprezzo, è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione di BF secondo quanto dettagliatamente illustrato al precedente Paragrafo IV.

VI. ADEMPIMENTI E TEMPSTICA

Si illustrano di seguito i principali adempimenti richiesti dalla disciplina applicabile ai fini dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Denaro nonché la relativa tempistica di espletamento.

In data 13 novembre 2019, il Consiglio di Amministrazione di BF ha approvato la proposta di Aumento di Capitale in Denaro e la presente Relazione. Successivamente, in data 13 novembre 2019, il Consiglio di Amministrazione di BF, in conformità con quanto previsto dagli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del TUF, ha provveduto a comunicare la proposta di Aumento di Capitale in Denaro alla società di revisione legale Deloitte & Touche S.p.A. nonché a trasmettere alla stessa la presente Relazione.

Subordinatamente all'approvazione assembleare e compatibilmente coi tempi tecnici necessari, si provvederà a dare esecuzione all'Aumento di Capitale in Denaro e alla liberazione dello stesso mediante i conferimenti (per l'appunto, in denaro) da parte degli Investitori.

Le Nuove Azioni verranno emesse e assegnate agli Investitori secondo le tempistiche previste dalla regolamentazione di Borsa Italiana S.p.A., ai sensi della quale, peraltro, la Società darà apposita comunicazione a Borsa Italiana S.p.A. ai fini dell'ammissione a quotazione delle Nuove Azioni.

Infine, ai sensi dell'articolo 2444 del Codice Civile, entro 30 giorni dalla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Denaro gli amministratori di BF dovranno depositare per l'iscrizione presso il Registro delle Imprese un'attestazione che l'Aumento sia stato eseguito; contestualmente a tale attestazione, ai sensi dell'articolo 2436, sesto comma, del Codice Civile, sarà anche depositato il testo di Statuto con l'aggiornata indicazione dell'ammontare del capitale sociale.



VII. EFFETTI SUL CAPITALE

La seguente tabella raffronta la compagine azionaria della Società alla data della presente Relazione con la compagine azionaria della Società assumendo l'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Denaro nella misura massima, nonché assumendo l'esecuzione dell'aumento di capitale da liberarsi mediante conferimento in natura, proposto contestualmente all'Assemblea (l'«**Aumento di Capitale in Natura**»). Tale tabella è stata predisposta alla luce delle risultanze del libro soci, integrate dalle comunicazioni delle partecipazioni rilevanti ai sensi dell'articolo 120 del TUF e dalle informazioni pubblicamente disponibili alla data della presente Relazione.

Noelle

A fini di completezza si evidenzia che l'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura comporterà l'emissione di numero 3.921.569 azioni ordinarie BF, da assegnarsi alla Società Agricola Tenuta il Cicalino S.r.l. che, pertanto, entrerà nella compagine azionaria di BF con una partecipazione rappresentativa del 2,50% del capitale sociale emesso in caso di esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura (nonché 2,25% del capitale sociale emesso in caso di esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura e dell'Aumento di Capitale in Denaro).

Per maggiori informazioni in merito all'Aumento di Capitale in Natura, si rinvia alla relativa relazione illustrativa degli amministratori predisposta ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile, e 70 del Regolamento Emittenti, che sarà messa a disposizione nei termini e con le modalità previsti dalla disciplina applicabile.

Azionista rilevante di BF	% del capitale sociale alla data della presente Relazione	% del capitale sociale come risultante a seguito dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Denaro	% del capitale sociale come risultante a seguito dell'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale in Denaro e dell'Aumento di Capitale in Natura
Fondazione Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde	23,63%	21,18%	20,71%
CDP Equity S.p.A.	21,49%	19,26%	18,83%
Dompè Holdings S.r.l.	11,82%	10,59%	10,35%
Aurelia S.r.l. (totale)	6,00%	5,38%	5,26%
di cui:			
- direttamente	4,50%	4,03%	3,94%

- indirettamente (attraverso Autosped G S.p.A.)	1,50%	1,35%	1,32%
Federico Vecchioni (totale)	5,01%	4,49%	6,64%
di cui:			
- direttamente	1,99%	1,78%	1,75%
- indirettamente (attraverso Elfe s.r.l. e Arum S.p.A.)	3,02%	2,71%	2,64%
- indirettamente (attraverso la Conferente)	-	-	2,25%
Altri azionisti (*)	32,05%	39,10%	38,21%

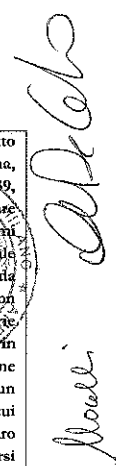
(*) La categoria "altri azionisti" ricomprende, su base aggregata, le partecipazioni di tutti gli azionisti di BF che, alla data della presente Relazione, non sono titolari di una partecipazione rilevante ai sensi dell'articolo 120 del TUF (i.e. non superiore al 5% del capitale sociale votante di BF, in considerazione dello status di PMI della Società).

VIII. MODIFICAZIONI DELLO STATUTO

Nel caso l'Assemblea degli Azionisti di BF approvi l'Aumento di Capitale in Denaro, saranno apportate al testo dell'articolo 4 dello Statuto le conseguenti modificazioni di seguito indicate, evidenziando in carattere grassetto le parole di nuovo inserimento.

Testo vigente	Testo proposto
<p>Articolo 4 – Capitale sociale ed azioni</p> <p>Il capitale sociale è di Euro 152.692.456 rappresentato da n. 152.692.456 azioni, senza indicazione di valore nominale, tutte con identici diritti.</p> <p>È consentita, nei modi e nelle forme di legge, l'assegnazione di utili e/o di riserve di utili ai prestatori di lavoro dipendenti della Società o di società controllate, mediante l'emissione di azioni ai sensi del primo comma dell'Articolo 2349 Cod. Civ.</p> <p>Agli Amministratori è data facoltà per cinque anni dal 19 dicembre 2017, e così sino al 19 dicembre 2022, di aumentare gratuitamente, in via scindibile e anche in più tranches, il capitale sociale a servizio dell'attuazione del piano di incentivazione di lungo termine denominato "LTIP 2017-2019" per un importo di nominali massimi Euro 459.167,00 (da imputare interamente a capitale) con emissione di massime n. 459.167 nuove azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, godimento regolare, mediante assegnazione di corrispondente importo massimo di utili o di riserve da utili quali risultanti dall'ultimo bilancio di volta in volta approvato, ai sensi dell'Articolo 2349 Cod. Civ., nei termini, alle condizioni e secondo le modalità previsti dal piano medesimo.</p>	<p>Articolo 4 – Capitale sociale ed azioni</p> <p>Il capitale sociale è di Euro 152.692.456 rappresentato da n. 152.692.456 azioni, senza indicazione di valore nominale, tutte con identici diritti.</p> <p>È consentita, nei modi e nelle forme di legge, l'assegnazione di utili e/o di riserve di utili ai prestatori di lavoro dipendenti della Società o di società controllate, mediante l'emissione di azioni ai sensi del primo comma dell'Articolo 2349 Cod. Civ.</p> <p>Agli Amministratori è data facoltà per cinque anni dal 19 dicembre 2017, e così sino al 19 dicembre 2022, di aumentare gratuitamente, in via scindibile e anche in più tranches, il capitale sociale a servizio dell'attuazione del piano di incentivazione di lungo termine denominato "LTIP 2017-2019" per un importo di nominali massimi Euro 459.167,00 (da imputare interamente a capitale) con emissione di massime n. 459.167 nuove azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, godimento regolare, mediante assegnazione di corrispondente importo massimo di utili o di riserve da utili quali risultanti dall'ultimo bilancio di volta in volta approvato, ai sensi dell'Articolo 2349 Cod. Civ., nei termini, alle condizioni e secondo le modalità previsti dal piano medesimo.</p> <p>L'Assemblea degli Azionisti di BF, in sede straordinaria, ha deliberato in data 20 dicembre 2019 di aumentare il</p>

	<p>capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, Cod. Civ. e in via scindibile ai sensi dell'articolo 2339, secondo comma, Cod. Civ., per un ammontare complessivo di massimi Euro 45.000.000, di cui massimi Euro 17.647.058 da imputarsi a titolo di capitale sociale e massimi Euro 27.352.941 a titolo di soprapprezzo, da eseguirsi entro e non oltre il 15 febbraio 2020, con emissione di massime n. 17.647.058 azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, senza indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare, a un prezzo d'emissione unitario pari ad Euro 2,55, di cui Euro 1 da imputarsi a titolo di capitale sociale ed Euro 1,55 da imputarsi a titolo di soprapprezzo, da liberarsi mediante conferimento in denaro e da offrirsi in sottoscrizione, in via riservata, ad investitori istituzionali, che possono comprendere anche fondazioni, enti previdenziali e <i>holding</i> di partecipazioni, con esclusione in ogni caso di investitori <i>retail</i> o persone fisiche o giuridiche che operano - direttamente o indirettamente - in settori in concorrenza rispetto a quelli della Società, in numero complessivamente inferiore a dieci e che assumano l'impegno di non trasferire - direttamente o indirettamente - a terzi le azioni che saranno da ciascuno di essi sottoscritte nell'ambito del presente aumento di capitale per un periodo di dodici mesi dall'assegnazione delle stesse.</p>
--	---



Le modificazioni allo Statuto sopra evidenziate non comportano il diritto di recesso in capo agli Azionisti che non abbiano concorso alla deliberazione in quanto non ricorre alcuno dei casi contemplati dall'articolo 2437 del codice civile né da altre disposizioni di legge o regolamentare vigenti e applicabili.

IX. DELIBERAZIONE PROPOSTA ALL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI DI BF, IN SEDE STRAORDINARIA

“L'assemblea degli Azionisti di B.F. S.p.A., in sede straordinaria,

- *esaminata la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione, redatta ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, dell'articolo 125-ter del decreto legislativo 24 febbraio 1998, numero 58 nonché dell'articolo 72, comma 1-bis, del regolamento adottato dalla Consob con delibera numero 11971 del 14 maggio 1999, in conformità all'allegato 3.A, schemi numero 2 e 3, al predetto regolamento, pubblicata ai sensi di legge;*
- *preso atto del parere di congruità del prezzo d'emissione, redatto dalla società di revisione legale Deloitte & Touche S.p.A. ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del codice civile e 158 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, numero 58 e pubblicato ai sensi di legge*

d e l i b e r a

- (1) *di aumentare il capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, del Codice Civile e in via scindibile ai sensi dell'articolo 2439, secondo comma, del Codice Civile, per un ammontare complessivo di massimi Euro 45.000.000, di cui massimi Euro 17.647.058 da imputarsi a titolo di capitale sociale e massimi Euro 27.352.941 a titolo di soprapprezzo, con emissione di massime n. 17.647.058 azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, senza indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare, a un prezzo d'emissione unitario pari ad Euro 2,55, di cui Euro 1 da imputarsi a titolo di capitale sociale ed Euro 1,55 da imputarsi a titolo di soprapprezzo, da liberarsi mediante conferimento in denaro, da eseguirsi entro il 15 febbraio 2020, e da offrirsi in sottoscrizione, in via riservata, ad investitori istituzionali, che possono comprendere anche fondazioni, enti previdenziali e holding di partecipazioni, con esclusione in ogni caso di investitori retail o persone fisiche o giuridiche che operano – direttamente o indirettamente – in settori in concorrenza rispetto a quelli della Società, in numero complessivamente inferiore a dieci e che assumano l'impegno di non trasferire – direttamente o indirettamente – a terzi le azioni che saranno da ciascuno di essi sottoscritte nell'ambito del presente aumento di capitale per un periodo di dodici mesi dall'assegnazione delle stesse (gli "Investitori" e l'"Aumento di Capitale in Denaro");*
- (2) *di inserire all'articolo 4, ultimo capoverso, dello statuto sociale il seguente nuovo capoverso con riferimento all'Aumento di Capitale in Denaro: 'L'Assemblea degli Azionisti di BF, in sede straordinaria, ha deliberato in data 20 dicembre 2020 2019 di aumentare il capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, del Codice Civile e in via scindibile ai sensi dell'articolo 2439, secondo comma, del Codice Civile, per un ammontare complessivo di massimi Euro 45.000.000, di cui massimi Euro 17.647.058 da imputarsi a titolo di capitale sociale e massimi Euro 27.352.941 a titolo di soprapprezzo, da eseguirsi entro e non oltre il 15 febbraio 2020, con emissione di massime n. 17.647.058 azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, senza indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare, a un prezzo d'emissione unitario pari ad Euro 2,55, di cui Euro 1 da imputarsi a titolo di capitale sociale ed Euro 1,55 da imputarsi a titolo di soprapprezzo, da liberarsi mediante conferimento in denaro e da offrirsi in sottoscrizione, in via riservata, agli Investitori;*
- (3) *di conferire mandato al Consiglio di Amministrazione e per esso al proprio Presidente e all'Amministratore Delegato, in via disgiunta tra loro e con facoltà di subdelega, per provvedere a quanto necessario per l'attuazione delle deliberazioni dell'Assemblea degli Azionisti di B.F. S.p.A., in sede straordinaria, ivi inclusi, a titolo meramente esemplificativo, i seguenti poteri: (a) portare a termine le trattative in corso con potenziali investitori e raccogliervi eventuali impegni di sottoscrizione in coerenza con i termini e condizioni dell'Aumento di Capitale in Denaro; (b) offrire in sottoscrizione le nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale in Denaro ad Investitori; (c) predisporre e presentare qualsiasi documento, nonché espletare qualsiasi formalità (anche pubblicitaria), necessaria, prodromica, strumentale, connessa, conseguente, utile ed opportuna per assicurare una pronta esecuzione, in generale, delle precedenti deliberazioni e, in particolare, dell'Aumento di Capitale in Denaro, dell'ammissione delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale in Denaro alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., di ogni inerente patto, clausola e dichiarazione, nonché ogni successivo atto o dichiarazione che dovessero risultare opportuni al fine dell'esatta ricognizione di quanto conferito; (d) emettere le nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale in Denaro, in regime di dematerializzazione ai sensi di legge e di statuto, nei modi previsti dall'attuale regime di dematerializzazione, presso la società emittente sino all'iscrizione nel Registro delle Imprese della attestazione di avvenuta sottoscrizione, ai sensi dell'articolo 2444 del Codice Civile; (e) predisporre e presentare alle autorità competenti e presso Borsa Italiana S.p.A. ogni domanda, istanza, documento ed espletare qualsiasi altra*

formalità necessaria senza esclusioni o limitazioni; (f) apportare qualsiasi modifica non sostanziale allo statuto sociale e/o alle deliberazioni dell'Assemblea degli Azionisti di B.F. S.p.A., in sede straordinaria, necessarie o opportune per l'iscrizione nel Registro delle Imprese e/o in relazione a richieste delle autorità competenti.



Locatelli

*

Milano, 13 novembre 2019

Per il Consiglio di Amministrazione,

il Presidente

(Rossella Locatelli)

Locatelli

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, QUINTO E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE, E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98

**Agli Azionisti di
B.F. S.p.A.**

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quinto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98 ("TUIF"), abbiamo ricevuto dalla società B.F. S.p.A. (nel seguito "BF" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 13 novembre 2019 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori", "Relazione Illustrativa" o "Relazione"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di BF da perfezionarsi mediante emissione di un numero massimo di 17.647.058 nuove azioni ordinarie BF del valore nominale unitario di Euro 2,55 ciascuna, da eseguirsi entro e non oltre il 15 febbraio 2020, da riservare ad un limitato numero di investitori interessati ad un investimento stabile e duraturo nel capitale di BF (di seguito "Investitori") ai sensi del quinto comma dell'art. 2441 del Codice Civile.

La proposta del suddetto aumento di capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società fissata per il giorno 20 dicembre 2019.

Nell'ambito dell'operazione cui si riferisce la presente relazione, il Consiglio di Amministrazione di BF si è avvalso dell'attività di supporto di un advisor di primario standing, in qualità di *Advisor* esterno (di seguito, l'"*Advisor*"). L'*Advisor* ha provveduto ad emettere, in data 31 ottobre 2019, una *fairness opinion* finalizzata a supportare il Consiglio di Amministrazione nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'aumento di capitale sociale di BF. In data 12 novembre 2019 l'*Advisor* ha provveduto ad emettere una lettera di aggiornamento della sopracitata *fairness opinion* al fine di tenere conto dei corsi di borsa del titolo BF più prossimi alla data di approvazione della Relazione del Consiglio di Amministrazione, in quanto riferiti alla data dell'11 di novembre. Le conclusioni dell'*Advisor* sono state fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione della Società nella propria Relazione.

In riferimento all'operazione descritta il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di BF.



Adel Corbi

locall

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, la finalità dell'operazione è quella di offrire nuove azioni in sottoscrizione ad investitori istituzionali, fino ad un massimo di dieci soggetti, che siano interessati a sottoscrivere una quota dell'Aumento di Capitale in Denaro ("Aumento di Capitale in Denaro") – fermo l'importo massimo complessivo dello stesso pari ad Euro 45 milioni – nonché ad assumere l'impegno di Lock-Up ("Impegno di Lock-Up"), determinato in dodici mesi a decorrere dalla data di assegnazione delle nuove azioni in cui non è ammessa la vendita delle nuove azioni medesime, e, in generale, ad essere investitori di lungo termine in BF. Secondo quanto riportato dagli Amministratori tale aumento di capitale serve a consentire alla Società di disporre di un'adeguata copertura finanziaria per realizzare:

- i. gli investimenti di crescita interna e, più in particolare, l'ultimazione dei centri aziendali in Toscana e Sardegna, incluso il nuovo distretto zootecnico, e gli interventi volti ad incrementare la capacità produttiva, al fine di soddisfare gli incrementi di volume d'affari;
- ii. gli investimenti di crescita per linee esterne, volti al presidio a valle delle filiere alimentari nelle quali il gruppo BF opera.

Gli Amministratori riportano nella propria Relazione che, in esecuzione del Piano Industriale 2018-2020 presentato al mercato nel corso del 2018, un aumento di capitale in denaro con diritto di opzione fosse stato proposto al mercato nel corso del mese di ottobre 2018 per un importo massimo di Euro 150 milioni al prezzo di Euro 2,50 per azione, raccogliendo presso il mercato sottoscrizioni pari al 80,7% dell'ammontare proposto, non reperendo quindi Euro 30 milioni circa necessari al pieno raggiungimento degli obiettivi del Piano Industriale 2018-2020. Gli Amministratori precisano, dunque, che l'operazione, come qui sopra descritta, costituisca la modalità che minimizzi l'onerosità e dia maggiori garanzie di risultato per BF circa il reperimento dei capitali necessari al raggiungimento degli obiettivi del Piano Industriale 2018-2020.

3. NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- bozza e versione finale della Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 13 novembre 2019 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/99;
- bozza del verbale del Consiglio di Amministrazione del 13 novembre 2019 che ha approvato la Relazione di cui sopra;
- statuto della Società;
- *fairness opinion* sulla congruità dal punto di vista finanziario del prezzo di emissione unitario delle azioni ordinarie di BF a servizio dell'aumento di capitale avente ad oggetto un numero massimo di 17.647.058 azioni ordinarie di B.F. S.p.A. rilasciata dall'*Advisor* in data 31 ottobre 2019;
- lettera di conferma rilasciata dall'*Advisor* in data 12 novembre 2019, in merito al giudizio di congruità da esso espresso, al fine di aggiornare i dati di sintesi utilizzati nella *fairness opinion* ad una data più prossima a quella del Consiglio di Amministrazione che ha approvato la Relazione Illustrativa;
- documentazione di dettaglio relativa alla valutazione predisposta dagli Amministratori, ai criteri ed alle modalità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni BF proposto per l'operazione in esame;
- bilanci di esercizio e consolidato di BF al 31 dicembre 2018, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 1 aprile 2019;
- bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2019 di BF, da noi assoggettata a revisione contabile limitata, la cui relazione è stata emessa in data 20 settembre 2019;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo altresì fatto utilizzo di ulteriori informazioni pubblicamente disponibili, ovvero reperibili mediante l'accesso a data provider specializzati:

- andamento dei prezzi di mercato delle azioni BF registrate nel mercato MTA della borsa nell'orizzonte temporale considerato dagli Amministratori, ed altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri (fonte: S&P Capital IQ).

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espresa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 20 novembre 2019, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di BF, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, quinto comma, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre".

Come riportato nella loro Relazione, gli Amministratori, facendo proprie le conclusioni dell'Advisor, per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, hanno ritenuto di adottare le seguenti metodologie valutative:

- Metodologia basata sui multipli *Price/Book Value* di BF, utilizzato come raffronto tra i dati di BF ed un campione di società comparabili ("multiplo P/BV");
- Metodologia basata sui corsi di Borsa delle azioni di BF ("La quotazione di Borsa di BF S.p.A").

Si rileva che gli Amministratori, considerata la mancanza di un aggiornamento del piano economico-finanziario del gruppo BF a data recente, hanno ritenuto di non applicare metodi di valutazione basati sui flussi prospettici, sia di carattere reddituale che finanziario.

Si riporta di seguito la descrizione delle suddette metodologie valutative adottate dagli Amministratori e richiamate nel paragrafo 4 della loro Relazione ai fini dell'illustrazione del processo seguito per la determinazione del Prezzo di Emissione delle Azioni BF.

Multiplo P/BV e il "Valore del patrimonio netto"

I multipli di mercato rappresentano una metodologia di valutazione fondata sulla relazione tra il prezzo di mercato di un titolo rappresentativo di una quota di capitale di una società ed un indicatore di valore ritenuto rilevante.

Nel caso di specie, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno applicare il multiplo *Price/Book Value* (P/BV), il quale rappresenta il rapporto tra il valore della capitalizzazione di mercato di un'azienda e il valore del patrimonio netto contabile dell'azienda stessa, risultante dal bilancio.

Gli Amministratori, considerate (i) l'assenza di un piano economico-finanziario aggiornato di BF e (ii) la preminenza, tra i *driver* del valore economico della Società, della sua consistenza patrimoniale (che rende preferibile, tra i metodi di valutazione applicabili, quelli che apprezzano, in via principale, il contenuto patrimoniale dell'azienda), evidenziano di aver considerato quali riferimenti per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di BF, i moltiplicatori P/BV espressi da un campione di società quotate comparabili rispetto alla stessa BF.

Il multiplo P/BV, che sintetizza il rapporto tra valore per azione di mercato nell'orizzonte temporale di riferimento ed il valore per azione espressivo del patrimonio netto contabile, è stato dagli Amministratori ritenuto idoneo ad esprimere il valore del capitale economico della Società apprezzando altresì la rilevante consistenza patrimoniale tipica del *business* svolto dalla Società stessa.

Al fine di determinare il valore di emissione delle nuove azioni, gli Amministratori hanno confrontato il multiplo P/BV di BF con quello mediano risultante da un campione di società, operanti nel settore agricolo su mercati internazionali, e, per tipologia di business svolto, ritenute dagli stessi comparabili a BF.

Gli Amministratori, come riportato nella propria Relazione, hanno identificato il valore mediano del multiplo P/BV del panel di *comparables* considerati in 1,08x, dall'applicazione del quale emerge un valore corrente, prima dell'applicazione di uno sconto di cui si dirà *infra*, delle azioni di BF pari ad Euro 2,63.



Handwritten signature.

La quotazione di Borsa di B.F. S.p.A.

Il metodo delle quotazioni di Borsa esprime il valore della società oggetto di valutazione sulla base della capitalizzazione dei titoli negoziati, su mercati azionari regolamentati, rappresentativi della società in oggetto. Il prezzo di Borsa infatti sintetizza la percezione del mercato rispetto alle prospettive di crescita delle società ed al valore ad esse attribuibile sulla base delle informazioni conosciute dagli investitori in un determinato momento.

La suddetta metodologia si definisce un criterio diretto, in quanto fa riferimento ai prezzi espressi dal mercato borsistico, indicativi del valore di mercato del capitale economico di un'azienda.

Nell'ambito dell'applicazione di tale metodo, occorre individuare un giusto equilibrio tra la necessità di mitigare, attraverso osservazioni su orizzonti temporali sufficientemente estesi, l'effetto di volatilità dei corsi giornalieri e quella di utilizzare un dato corrente, indicativo di un valore di mercato recente della società oggetto di valutazione.

Ai fini dell'applicazione del suddetto metodo, gli Amministratori hanno analizzato l'andamento del titolo BF a livello di prezzo di quotazione e volumi scambiati nell'ultimo anno (periodo 30 ottobre 2018-29 ottobre 2019), ed osservato che:

- (i) in un primo e più ampio periodo, di circa 9 mesi (sino alla metà di agosto 2019), si è osservata una relativa stabilità del corso del titolo nell'intorno di Euro 2,50 per azione;
- (ii) in un secondo e ridotto periodo, di circa 3 mesi (a partire dalla metà di agosto 2019), in cui il prezzo di borsa ha registrato un significativo e repentino rialzo, sino al prezzo di Euro 3,08 dell'11 novembre 2019.

Ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni, gli Amministratori hanno considerato le quotazioni di Borsa delle azioni BF calcolate su orizzonti temporali differenziati (1, 3, 6 e 12 mesi), muovendo a ritroso dal 11 novembre 2019:

Quotazione azione BF	11 novembre 2019 media ponderata	11 novembre 2019 media aritmetica
Quotazione spot	3,08	3,08
Media 1 mese	3,16	3,16
Media 3 mesi	3,10	3,02
Media 6 mesi	2,71	2,77
Media 12 mesi	2,68	2,61



De Cato
Novati

Tutto quanto sopra premesso, gli Amministratori hanno adottato come primo riferimento utile alla determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni il valore medio semestrale determinato nei modi sopra definiti e pari ad Euro 2,71 Euro per azione con data di riferimento 11 novembre 2019 come sopra riportato, in considerazione di quanto segue:

- i) la media delle quotazioni dell'ultimo semestre rappresenta anche il criterio di valorizzazione delle azioni di società quotate previsto dalla normativa civilistica anche in caso di diritto di recesso (articolo 2437-ter del Codice Civile), seppure la disciplina del recesso non risulti applicabile alla fattispecie in esame;
- ii) il riferimento al semestre stempera l'effetto dell'incremento di prezzo recentemente sperimentato dal titolo BF, rendendolo più allineato a quello osservato nell'ultimo anno; tale valore è ritenuto a giudizio degli Amministratori coerente con il concetto di "valore normale di mercato" indicato dai Principi Italiani di Valutazione ("PIV") come sopra riportato;
- iii) la considerazione di tutte le quotazioni del semestre stabilizza il valore espresso dalle quotazioni di un titolo "sottile" quale l'azione BF;
- iv) il valore espresso dal titolo BF su un orizzonte di medio periodo è coerente con la presenza dell'impegno di Lock-Up, che impedisce di realizzare i correnti picchi di quotazione.

Stanti le risultanze dei due metodi sopra riportati, che evidenziano un valore per azione di BF, pari rispettivamente ad Euro 2,63 ed Euro 2,71 per azione, gli Amministratori, hanno poi fatto riferimento ad una prassi concernente gli aumenti di capitale in denaro senza diritto di opzione avvenuti negli ultimi anni sul mercato italiano di applicare uno sconto rispetto alla quotazione di borsa. In particolare, gli Amministratori hanno fatto proprie le considerazioni dell'*Advisor*, il quale nella propria *fairness opinion* cita:

- riferimenti dottrinali (Qualtieri, 2017) a supporto di una scontistica applicata, nei mercati internazionali, sul valore di emissione di azioni in sede di aumento di capitale senza diritto di opzione nell'intorno del 3% rispetto alle quotazioni di borsa;
- di aver verificato, in un campione di transazioni avvenute sul mercato italiano con riferimento ad aumenti di capitale senza diritto di opzione tra il 2016 ed il 2019, che la scontistica media per operazioni similari, riguardanti società di piccole dimensioni, si attesta nell'intorno del 7%.

Alla luce di quanto sopra riportato, gli Amministratori hanno ritenuto di determinare un prezzo di emissione per le nuove azioni pari ad Euro 2,55, il quale incorpora uno sconto implicito sul valore di quotazione ritenuto contenuto sia con riferimento al valore risultante dal metodo del multiplo P/BV (3%) che con riferimento al metodo dei corsi di borsa (5,9%).

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCOstrate DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione del Consiglio di Amministrazione vengono indicate le difficoltà incontrate dagli Amministratori in relazione alla determinazione del prezzo di emissione, di cui al precedente paragrafo. In particolare:

- i. la mancanza di un piano economico-finanziario aggiornato del gruppo BF rende più difficoltoso esprimere il valore fondamentale della Società;
- ii. difficoltà nell'identificazione di *comparables* adeguati per BF, in termini di profilo dimensionale, localizzazione geografica e tipologia di attività svolte;
- iii. l'elevata volatilità del titolo BF registrata nell'ultimo periodo complica la "lettura" delle quotazioni di borsa ai fini di stimare il valore normale di mercato della Società;
- iv. infine, dal momento che non sono stati pubblicati *analyst report* in data recente a copertura del titolo di BF, si precisa che non è stato utilizzato come metodo di controllo il metodo del cd. *target price*.

7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Gli Amministratori, facendo proprie le valutazioni dell'Advisor, hanno ritenuto di determinare in Euro 2,55 per azione il valore unitario delle azioni di BF di nuova emissione.

8. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- esaminato la documentazione riportata al precedente punto 4;
- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società tenutosi in data 13 novembre 2019;
- svolto la lettura critica della Relazione dagli Amministratori;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- analizzato, sulla base di discussioni con l'Advisor, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di BF nei mesi precedenti la data della Relazione;
- svolto analisi di sensibilità sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni BF in molteplici orizzonti temporali precedenti la data della Relazione degli Amministratori e, a tal fine, calcolato la media ponderata delle quotazioni del titolo nei diversi intervalli di uno, tre, sei e dodici mesi precedenti la data della Relazione degli Amministratori, nonché verificata l'accuratezza dei conteggi effettuati da questi ultimi;
- esaminata l'analisi effettuata dagli Amministratori sugli sconti applicati in operazioni comparabili e effettuata un'autonoma analisi di sensibilità;
- verificata la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento;
- analizzato l'andamento delle quotazioni delle azioni BF fino alla data della Relazione degli Amministratori;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento della valutazione ed agli altri elementi presi in considerazione.



9. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di aumento di capitale in esame descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del suddetto aumento di capitale.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dall'*Advisor* e fatti propri dal Consiglio di Amministrazione:

- gli Amministratori hanno provveduto ad individuare il Prezzo di Emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale facendo riferimento alle quotazioni di borsa del titolo BF ed al multiplo P/BV, che comunque si riferisce al rapporto tra quotazioni di borsa e patrimonio netto della società oggetto di valutazione;
- le quotazioni di borsa rappresentano un parametro di indiscusso rilievo per la valutazione di società quotate, come risulta dal sesto comma dell'art. 2441 c.c. Il criterio delle quotazioni di borsa preso a riferimento dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione è, inoltre, comunemente accettato ed utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale;
- i metodi di mercato rientrano, quindi, tra i metodi utilizzati nella prassi per fattispecie analoghe, in ragione della significatività del valore riconosciuto dal mercato all'impresa oggetto di valutazione. L'attendibilità dei risultati ottenuti da tali metodi dipende essenzialmente dal periodo di osservazione dei prezzi, in quanto orizzonti temporali sufficientemente estesi consentono di depurare i corsi da eventuali fattori speculativi attinenti il titolo oggetto di valutazione o da congiunture di mercato contraddistinte da elevate fluttuazioni;
- con riferimento al calcolo della media del valore delle azioni nel periodo definito, gli Amministratori, tenendo conto delle prassi e della dottrina in materia, hanno deciso di utilizzare una media ponderata in base ai volumi scambiati, attribuendo quindi un maggior rilievo ai prezzi formatisi a fronte di maggiori volumi di negoziazione. Tenuto conto delle caratteristiche del titolo BF, anche tale scelta degli Amministratori appare ragionevole;
- la scelta degli Amministratori di utilizzare valori medi di mercato, dunque, consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di Borsa, appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina sin qui espressasi sul tema e alla prassi consolidata, oltre che coerente con le caratteristiche del titolo BF;
- la più autorevole dottrina (Principi Italiani di Valutazione 2015, "PIV") contempla la rilevanza di clausole inerenti vincoli di trasferibilità – cfr. Impegno di Lock-Up della durata di dodici mesi - nella determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione, ed in particolare ciò trova riscontro nei PIV, là dove recitano che "nello stimare il prezzo di mercato delle azioni di nuova emissione occorre considerare i profili delle azioni oggetto di emissione e gli eventuali accordi fra soci";

Novati

- anche la prassi prevede la possibilità di utilizzo di sconti o di premi nell'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni, in ragione, ad esempio, della struttura dell'operazione, del contesto specifico nel quale versa l'emittente, ovvero in ragione dell'andamento contingente dei corsi di borsa. A tale riguardo l'analisi effettuata dagli Amministratori e l'autonoma analisi da noi effettuata con riferimento a recenti aumenti di capitale con esclusione del diritto d'opzione, evidenzia che lo sconto applicato dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni di BF risulta sostanzialmente in linea con quelli applicati nelle operazioni effettuate a sconto rispetto al valore del corso di borsa.
- inoltre, l'orizzonte di medio periodo sul cui valore gli Amministratori hanno calcolato lo sconto con riferimento al corso di borsa di BF, appare coerente con la presenza di un impegno di *lock-up* avente orizzonte tale da impedire di realizzare i correnti picchi di quotazione;
- ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni gli Amministratori hanno applicato oltreché il metodo delle quotazioni di borsa anche il metodo dei multipli. L'adozione di due metodi di valutazione implica che possa considerarsi svolta, da parte di entrambi i suddetti metodi, sia la funzione di metodo principale che di controllo, risultando dunque nella sostanza soddisfatto il requisito di adozione di un metodo di controllo, in linea con la miglior prassi e tecnica professionale;
- l'adozione da parte degli Amministratori di un valore compreso in ogni caso in un *range* determinato sulla base di criteri basati sulle evidenze di mercato e sulle grandezze patrimoniali, attraverso l'applicazione del metodo del multiplo P/BV della Società, risulta coerente sia con le caratteristiche insite nella valutazione del capitale economico di BF, sia con l'andamento dei corsi di Borsa;
- gli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni non hanno utilizzato ulteriori metodologie valutative. In particolare, stante la situazione di continua evoluzione del business riportata dagli stessi Amministratori, la mancanza di un piano economico-finanziario aggiornato dagli Amministratori a data recente e l'assenza di un'adeguata copertura del titolo da parte di analisti finanziari non ha reso possibile per gli Amministratori l'effettuazione di una valutazione attendibile basata sulle grandezze di business della Società. La scelta degli Amministratori di non utilizzare metodologie fondamentali appare nelle circostanze ragionevole e non arbitraria;
- le analisi di sensibilità da noi elaborate per valutare il possibile impatto di variazioni nelle differenti ipotesi e nei parametri assunti, nell'ambito dei metodi di valutazione adottati, nonché l'analisi dell'accuratezza dell'applicazione delle metodologie adottate dagli Amministratori, confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dagli Amministratori stessi.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.



10. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

Le difficoltà incontrate dagli Amministratori descritte nel precedente paragrafo 6 hanno configurato anche dei limiti ai fini dello svolgimento del nostro incarico. In aggiunta si segnala quanto segue:

- le valutazioni basate sui corsi di borsa, pur se mitigate dal riferimento non già a dati puntuali bensì a medie relative ad archi temporali di diversa ampiezza, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;
- in particolare, nel caso di specie, la struttura dell'operazione prevede il manifestarsi di alcuni eventi non ancora accaduti alla data della presente Relazione, quali la puntuale identificazione degli investitori che sottoscriveranno l'impegno di Lock-Up - benché gli Amministratori nella propria Relazione diano informativa circa lo stato avanzato delle trattative con taluni di essi - ed il periodo temporale che gli Amministratori si concedono successivamente alla determinazione del prezzo di emissione, avvenuta in data 13 novembre 2019, delle nuove azioni per effettuare l'assegnazione ai suddetti investitori. Di conseguenza, il giudizio di congruità circa la ragionevolezza e non arbitrarietà dei metodi adottati dagli Amministratori deve intendersi riferita alla luce dei dati osservabili fino alla data odierna;
- nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni, oggetto del presente parere, gli Amministratori non hanno utilizzato, né con finalità di metodologie principali, né ai fini di controllo, metodologie valutative diverse da criteri di mercato (pur facendo riferimento alla dotazione patrimoniale della Società, mediante l'adozione del multiplo P/BV). Nel caso specifico, gli Amministratori non hanno ritenuto applicabili metodologie diverse da quelle di mercato in considerazione, come già evidenziato, della mancata disponibilità di un piano economico-finanziario aggiornato a data recente. Nella Relazione degli Amministratori sono illustrate le ragioni alla base di detta scelta metodologica, già oggetto di nostre considerazioni nel precedente paragrafo 9. La non applicabilità di metodi alternativi, con finalità principali o di controllo rispetto ai risultati ottenuti con i metodi di mercato, ha costituito un'oggettiva difficoltà nell'espletamento dell'incarico;
- gli sconti rispetto alle quotazioni di Borsa utilizzati dagli Amministratori sono risultati coerenti con gli sconti applicati a tali riferimenti di valore in recenti operazioni similari. Si segnala tuttavia che tali operazioni sono state effettuate con finalità non necessariamente coincidenti con quelle in oggetto, fornendo pertanto un riferimento solo limitatamente comparabile al prezzo determinato nella fattispecie dagli Amministratori.

Si evidenziano inoltre i seguenti aspetti di rilievo:


- nell'esaminare i criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società;
- esula inoltre dalla nostra attività anche ogni considerazione circa le determinazioni degli Amministratori in ordine alla struttura dell'operazione, ai relativi adempimenti, alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione dell'operazione stessa.

Leonardo

11. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del prezzo di emissione, pari a 2,55 Euro, di un numero massimo di 17.647.058 nuove azioni di B.F. S.p.A. nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato agli Investitori.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Francesco Masetti

Socio

Bologna, 20 novembre 2019

BF
SpA



Leonardo

Sede sociale in Jolanda di Savoia (Ferrara), via Cavicchini, 2
Numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Ferrara 08677760962
Capitale sociale sottoscritto e versato pari a Euro 152.692.456,00

locati

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI B.F. S.P.A. SUL SECONDO PUNTO ALL'ORDINE DEL GIORNO DELL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI DI B.F. S.P.A., IN SEDE STRAORDINARIA, CONVOCATA PER IL GIORNO 20 DICEMBRE 2019 IN UNICA CONVOCAZIONE

PREDISPOSTA AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE, DELL'ARTICOLO 70 DEL REGOLAMENTO ADOTTATO DALLA CONSOB CON DELIBERA NUMERO 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 E IN CONFORMITÀ ALL'ALLEGATO 3A, SCHEMI NUMERI 2 E 3, AL PREDETTO REGOLAMENTO, NONCHÉ AI SENSI DELL'ARTICOLO 125-TER DEL DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, NUMERO 58, IN RELAZIONE ALL'OPERAZIONE DI AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE A PAGAMENTO DI B.F. S.P.A., CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, QUARTO COMMA, PRIMO PERIODO, DEL CODICE CIVILE, DA LIBERARSI MEDIANTE IL CONFERIMENTO, DA PARTE DI SOCIETÀ AGRICOLA TENUTA IL CICALINO S.R.L. E IN FAVORE DI B.F. S.P.A., DELLA PARTECIPAZIONE RAPPRESENTATIVA DELL'INTERO CAPITALE SOCIALE DI CICALINO GREEN SOC. AGRICOLA S.R.L.

13 novembre 2019

INDICE

I.	PREMESSA	3
II.	DESCRIZIONE E MOTIVAZIONI DELL'AUMENTO DI CAPITALE IN NATURA	3
II.1	Illustrazione dell'operazione.....	3
II.2	Motivazioni dell'operazione.....	9
II.3	Riflessi attesi sui programmi gestionali della Società.....	9
III.	VALORE ATTRIBUITO ALLA PARTECIPAZIONE NEWCO OGGETTO DEL CONFERIMENTO BF CONTENUTO NELLA VALUTAZIONE DELL'ESPERTO INDIPENDENTE EX ARTICOLO 2343-7EK, SECONDO COMMA, LETTERA B), DEL CODICE CIVILE.....	10
IV.	CRITERI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO UNITARIO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI DA EMETTERSI NEL CONTESTO DELL'AUMENTO DI CAPITALE IN NATURA E VALUTAZIONI CIRCA LA SUA CONGRUITÀ.....	11
IV.1	Premessa.....	11
IV.2	Criteria per la determinazione del prezzo unitario di emissione delle Nuove Azioni	12
IV.4	Determinazione del prezzo unitario di emissione delle Nuove Azioni.....	19
V.	NUMERO, CATEGORIA, DATA DI GODIMENTO, PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI.....	19
VI.	ADEMPIMENTI E TEMPISTICA	19
VII.	RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SULLA SOCIETÀ.....	20
VIII.	COMPAGINE AZIONARIA DELLA SOCIETÀ E DELL'EVENTUALE SOGGETTO CONTROLLANTE AI SENSI DELL'ARTICOLO 93 DEL TUF A SEGUITO DELL'AUMENTO DI CAPITALE IN NATURA ED EFFETTI DI TALE OPERAZIONE SUGLI EVENTUALI PATTI PARASOCIALI RILEVANTI AI SENSI DELL'ARTICOLO 122 DEL TUF AVENTI AD OGGETTO AZIONI BF.....	21
VIII.1	Compagine azionaria della Società	21
VIII.2	Compagine azionaria dell'eventuale soggetto controllante ai sensi dell'articolo 93 del TUF a seguito dell'Aumento di Capitale in Natura	23
VIII.3	Effetti dell'Aumento di Capitale in Natura sugli eventuali patti parasociali rilevanti ai sensi dell'articolo 122 del TUF aventi ad oggetto azioni BF.....	23
IX.	MODIFICAZIONI DELLO STATUTO	23
X.	DELIBERAZIONE PROPOSTA ALL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI DI BF, IN SEDE STRAORDINARIA	24

I. PREMESSA

Signori Azionisti,

L'Assemblea di B.F. S.p.A. ("BF" o la "Società") è stata convocata, in sede straordinaria, per il giorno 20 dicembre 2019, in unica convocazione, al fine di deliberare in merito alla proposta di aumento di capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, inscindibile, per un ammontare complessivo di Euro 10.000.000,95, di cui Euro 3.921.569,00 da imputarsi a titolo di capitale ed Euro 6.078.431,95 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo, da eseguirsi entro e non oltre il 31 gennaio 2020, con emissione di numero 3.921.569 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare (le "Nuove Azioni"), a un prezzo unitario di emissione pari a Euro 2,55, di cui Euro 1,00 da imputarsi a titolo di capitale ed Euro 1,55 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo (l'"Aumento di Capitale in Natura"), da liberarsi mediante conferimento, in favore di BF e da parte di Società Agricola Tenuta il Cicalino S.r.l. (la "Conferente"), della partecipazione rappresentativa dell'intero capitale sociale di Cicalino Green Soc. Agricola S.r.l. (rispettivamente, la "Partecipazione NewCo" e "NewCo"), società il cui capitale sociale è integralmente detenuto dalla Conferente (il "Conferimento BF").

La presente relazione (la "Relazione") illustra i termini, le condizioni e le ragioni de, nonché gli effetti attesi da, l'Aumento di Capitale in Natura e i criteri adottati per la determinazione del prezzo unitario di emissione delle Nuove Azioni, unitamente alle conseguenti modifiche allo statuto della Società (lo "Statuto").

Il Consiglio di Amministrazione di BF, nella riunione del 13 novembre 2019, ha approvato la presente Relazione che è stata, quindi, messa a disposizione del pubblico, nei termini e con le modalità previsti dalla disciplina applicabile. Pertanto, essa è disponibile presso la sede sociale in Jolanda di Savoia (FE), via Cavicchini, 2, sul sito *internet* della Società, all'indirizzo "www.bfspa.it", sezione "Investor Relations – *Assembled*", nonché presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato, all'indirizzo "www.info.it".

Si precisa che la Società provvederà altresì a mettere a disposizione del pubblico, nei termini e con le modalità previsti dalla disciplina applicabile, la seguente documentazione:

- (i) la relazione di stima riguardante la Partecipazione NewCo rilasciata dall'esperto indipendente, professor Andrea Nasini, ai sensi dell'articolo 2343-ter, secondo comma, lettera b), del Codice Civile ai fini del Conferimento BF; e
- (ii) il parere di congruità del prezzo di emissione, rilasciato dalla società di revisione legale Deloitte & Touche S.p.A., ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, numero 58 (il "TUF").

II. DESCRIZIONE E MOTIVAZIONI DELL'AUMENTO DI CAPITALE IN NATURA

II.1 Illustrazione dell'operazione

L'Aumento di Capitale in Natura, da liberare mediante il Conferimento BF, rappresenta la modalità tecnica attraverso la quale BF – società *holding* a capo del gruppo BF e attiva indirettamente, per il tramite delle proprie controllate, nella coltivazione e commercializzazione di prodotti agricoli e sementi, nell'allevamento di bovini, nella produzione di materie prime agricole, nella produzione e commercializzazione di prodotti alimentari confezionati nonché nel recupero e nella valorizzazione degli immobili di proprietà – acquisirà il compendio aziendale attraverso cui la Conferente svolge le



Alcibi

Meli

proprie attività agricole e agrituristiche.

Le predette attività sono svolte direttamente dalla Conferente attraverso un compendio aziendale che include, *inter alia*, i seguenti beni e rapporti giuridici: (i) sei fabbricati e poderi di proprietà, siti nel comune di Massa Marittima (Grosseto) e trasformati in strutture ricettive, attraverso i quali viene svolta l'attività agrituristica secondo la logica di "albergo diffuso"; (ii) 308,3 ettari di terreni agricoli e boschivi di proprietà, con annessi fabbricati rustici, siti nel comune di Massa Marittima (Grosseto), attraverso i quali viene svolta l'attività agricola e, in particolare, la produzione olivicola; (iii) alcuni contratti di finanziamento; (iv) alcuni marchi registrati (connessi alla produzione di olio extra-vergine d'oliva); nonché (v) alcuni accordi commerciali per la fornitura di prodotti olivicoli alla grande distribuzione e altri relativi all'attività agrituristica (l'"Azienda"). Oltre a ciò, il predetto compendio aziendale comprende alcuni *asset* non strumentali allo svolgimento dell'attività agrituristica e/o agricola, privi di interesse per BF.

Ciò premesso, in data 13 novembre 2019, BF e la Conferente hanno sottoscritto – previa approvazione del Consiglio di Amministrazione di BF sulla base, *inter alia*, del favorevole parere motivato del Comitato competente in materia di operazioni con parti correlate di BF (il "Comitato OPC") – un accordo quadro per disciplinare le attività propedeutiche e/o funzionali alla realizzazione della prospettata operazione volta all'integrazione, all'interno del perimetro del gruppo BF, dell'Azienda, nonché le tempistiche, le condizioni e le modalità di esecuzione della stessa (l'"Accordo Quadro"). Ai sensi dell'Accordo Quadro, in particolare, è previsto che la Conferente: (i) esegua un conferimento ai sensi dell'articolo 2465 del Codice Civile, in favore della società interamente controllata NewCo, avente ad oggetto l'Azienda, la quale dovrà essere composta dai soli beni e rapporti giuridici strumentali allo svolgimento dell'attività agrituristica e/o agricola, con conseguente *carve-out* degli *asset* non strumentali allo svolgimento dell'attività agrituristica e/o agricola e, pertanto, privi di interesse per BF (il "Conferimento NewCo"); e (ii) esegua il Conferimento BF a liberazione dell'Aumento di Capitale in Natura. Del pari, BF è tenuta, ai sensi dell'Accordo Quadro, a far sì che l'Assemblea degli azionisti di BF sia convocata, in sede straordinaria, per deliberare sull'Aumento di Capitale in Natura.

L'Accordo Quadro, inoltre, prevede che l'obbligazione delle parti di procedere al Conferimento BF sia subordinata al verificarsi di alcune condizioni sospensive, pattuite nell'esclusivo interesse di BF e, pertanto, rinunciabili in ogni momento, in tutto o in parte, dalla Società, tra le quali:

- (i) l'invio di comunicazioni e/o l'ottenimento delle autorizzazioni necessarie e funzionali al Conferimento NewCo e al Conferimento BF, ivi inclusi quelli inerenti i contratti di finanziamento ricompresi nel perimetro dell'Azienda;
- (ii) la consegna alla Società, da parte della Conferente, di copia della polizza assicurativa che la Conferente, ai sensi dell'Accordo Quadro, deve stipulare con una compagnia di assicurazione a copertura di tutti gli obblighi di indennizzo contrattualmente assunti dalla Conferente; e
- (iii) la liberazione di alcuni immobili, inclusi nel perimetro dell'Azienda, da una ipoteca sugli stessi gravante, concessa a garanzia di un contratto di finanziamento di cui è parte la Conferente e che resterà in capo alla stessa ad esito del Conferimento NewCo.

L'Accordo Quadro prevede, altresì, che l'obbligazione delle parti di procedere al Conferimento BF sia subordinata al mancato verificarsi delle seguenti condizioni risolutive, pattuite nell'interesse di entrambe le parti:

- (i) il mancato rilasciato, da parte della società di revisione legale Deloitte & Touche S.p.A., di un parere di congruità senza rilievi sul prezzo di emissione delle Nuove Azioni assenti degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158 del TUF, entro i termini di pubblicazione previsti dalla normativa applicabile; e
- (ii) la mancata approvazione, da parte dell'assemblea straordinaria di BF, dell'Aumento di Capitale in Natura, entro il 29 febbraio 2020.



Handwritten signature

Ai sensi dell'Accordo Quadro, la sola condizione risolutiva *sub* punto (i) che precede è rinunciabile, per iscritto, in ogni momento e congiuntamente dalla Società e dalla Conferente.

È previsto che BF possa recedere dall'Accordo Quadro, senza pagamento di alcuna penale o indennizzo, qualora tra la data di sottoscrizione dello stesso e la data del Conferimento BF, per qualunque causa anche indipendente dalla volontà della Società, taluno degli immobili dell'Azienda fosse significativamente danneggiato in modo tale che – a giudizio della Società – NewCo non sia in grado di esercitare regolarmente l'attività dell'Azienda.

Handwritten signature

La Conferente, ai sensi dell'Accordo Quadro, ha inoltre rilasciato, in favore di BF, dichiarazioni e garanzie usuali per tale tipologia di operazione che sono state ritenute, a giudizio della Società, ragionevoli e in grado di gestire in modo appropriato i rischi ricollegabili alla stessa. Tali dichiarazioni e garanzie ineriscono, principalmente, l'Azienda ovvero i beni, mobili e immobili, i crediti, i debiti e i contratti – ivi inclusi i contratti di finanziamento e i rapporti di lavoro – rientrati nel perimetro della stessa e quindi oggetto del Conferimento NewCo. Ai sensi dell'Accordo Quadro, la Conferente sarà, inoltre, tenuta a indennizzare BF c/o NewCo per qualsivoglia perdita, danno, costo o onere da esse subite che siano conseguenza o comunque relative alla violazione delle sopra citate dichiarazioni e garanzie rilasciate dalla Conferente. A garanzia dell'esatto adempimento di tale obbligo di indennizzo nei confronti di BF, l'Accordo Quadro prevede l'obbligo per la Conferente di sottoscrivere, entro la data del Conferimento BF, un'apposita polizza assicurativa con una compagnia di assicurazione di primario *standing* a copertura di tutti gli obblighi di indennizzo contrattualmente assunti dalla Conferente.

Sono inoltre previsti meccanismi “correttivi” per il caso in cui siano trasferite a NewCo delle attività, passività o dei rapporti che – ai sensi dell'Accordo Quadro – non dovevano essere inclusi nell'Azienda.

Ai sensi dell'Accordo Quadro, la Conferente ha assunto, nei confronti della Società, l'impegno, per un periodo di ventiquattro mesi a decorrere dalla data di assegnazione delle Nuove Azioni, a non effettuare operazioni di vendita o comunque atti di disposizione che abbiano per oggetto, direttamente o indirettamente, le Nuove Azioni. Si precisa che non sono ricompresi in tale limitazione, *inter alia*, i trasferimenti a favore di un soggetto, direttamente o indirettamente, controllante la, controllato da o soggetto a comune controllo con, la Conferente ovvero a una società o ente controllato, direttamente o indirettamente, dal soggetto controllante la Conferente, ove per controllo si fa riferimento alla nozione di cui all'articolo 2359, comma 1, numeri 1, 2 e 3, del Codice Civile.

Alla luce di tutto quanto sopra illustrato, BF, tramite l'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura e la liberazione dello stesso mediante il Conferimento BF, acquisirà la Partecipazione NewCo e, quindi, indirettamente l'Azienda alla stessa facente capo e di interesse per la Società. Il Consiglio di Amministrazione di BF ha ritenuto che il Conferimento BF rappresentasse la modalità preferibile e più efficiente, per la Società, per acquisire l'Azienda in considerazione delle seguenti circostanze:

- BF è una società *holding* che svolge primariamente attività di direzione e di erogazione di servizi

- amministrativo-gestionali alle altre società del gruppo BF e, pertanto, non esercita direttamente l'attività agro-industriale. In linea con lo *status di holding* di BF, il perfezionamento del Conferimento BF consentirà a BF di acquisire la Partecipazione NewCo e non, invece, direttamente l'Azienda;
- l'operazione consentirà a BF di acquisire la Partecipazione NewCo senza alcun esborso in denaro, in quanto il "corrispettivo" sarà rappresentato da azioni ordinarie BF di nuova emissione (c.d. "*operazione carta contro carta*"). Questa struttura è stata ritenuta ottimale, sotto il profilo finanziario per la Società.

Si riporta nella seguente tabella la composizione della compagine sociale della Conferente alla data della presente Relazione:

Soggetto titolare di una quota nella Conferente	Valore nominale della quota (in Euro)	% del capitale sociale
Federico Vecchioni	2.296.300,00	71,09%
Agricoltura & Turismo S.r.l.	900.000,00	27,86%
OCRIM – Società per l'Industria Meccanica S.p.A.	30.000,00	0,93%
Fiorella Lenzi	2.000,00	0,06%
Elisabetta Pasinato	2.000,00	0,06%

Come illustrato nella precedente tabella, alla data della presente Relazione, la Conferente è controllata, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2359 primo comma, numero 1, del Codice Civile, dal dottor Federico Vecchioni che ricopre, altresì, la carica di Amministratore Delegato di BF.

Alla luce di ciò, la Conferente è parte correlata di BF e, pertanto, l'Aumento di Capitale in Natura, il Conferimento BF e la sottoscrizione dell'Accordo Quadro si qualificano quali operazioni tra parti correlate ai sensi dell'Allegato 1 al "*Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate*" adottato dalla CONSOB con delibera numero 17221 del 12 marzo 2010 (il "**Regolamento OPC**") e della procedura per le operazioni con parti correlate adottata dalla Società. In particolare, l'Aumento di Capitale in Natura, il Conferimento BF, nonché la sottoscrizione dell'Accordo Quadro, sono qualificabili come operazioni "*di minore rilevanza*" tra parti correlate ai sensi dell'articolo 3 del Regolamento OPC, in quanto l'operazione: (i) in conseguenza del proprio valore,⁽¹⁾ non rientra tra le "*operazioni di importo esiguo*" di cui all'articolo 1 della procedura per le operazioni con parti correlate adottata dalla Società (*i.e.* operazioni tra parti correlate il cui valore non supera l'importo di Euro 200.000); e (ii) non supera alcuno degli indici di rilevanza previsti all'Allegato 3 al Regolamento OPC ai fini della qualificazione di un'operazione con parti correlate come "*operazioni di maggiore rilevanza*".⁽²⁾

(1) Per tale intendendosi il valore della Partecipazione NewCo, come risultante dalla relazione di stima predisposta, ai sensi e per gli effetti degli articoli 2343-*ter*, comma 2, lettera b), e 2440 del Codice Civile, dal professor Andrea Nasini. Per maggiori informazioni in merito al valore della Partecipazione NewCo si rinvia al seguente Paragrafo IV.

(2) Ai sensi dell'Allegato 3 al Regolamento OPC, sono di maggiore rilevanza le operazioni tra parti correlate in cui almeno uno dei seguenti indici di rilevanza risulti superiore alla soglia del 5%: (a) indice di rilevanza del controvalore (*i.e.* il rapporto tra il controvalore dell'operazione e il patrimonio netto tratto dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto)

Seppur l'Aumento di Capitale in Natura, il Conferimento BF e la sottoscrizione dell'Accordo Quadro non superino gli indici di rilevanza di cui all'Allegato 3 del Regolamento OPC, la Società ha ritenuto opportuno applicare in via prudenziale, fin da principio e su base volontaria, i presidi e le regole previste per le "operazione tra parti correlate di maggiore rilevanza" ai sensi del Regolamento OPC. In particolare, poiché nella fase iniziale di istruttoria dell'operazione, non era possibile per BF individuare con ragionevole sicurezza il valore della stessa e, quindi, procedere ad una adeguata qualificazione della rilevanza della stessa ai sensi del Regolamento OPC e della procedura per le operazioni con parti correlate adottata dalla Società, il Consiglio di Amministrazione di BF, d'intesa col Comitato OPC, ha ritenuto preferibile, in via prudenziale, applicare sin da subito i maggiori presidi previsti per le "operazione tra parti correlate di maggiore rilevanza" e, in particolare, di coinvolgere fin da principio il Comitato OPC nella fase istruttoria dell'operazione.

Pertanto, ogni attività strumentale all'operazione e, in particolare, la determinazione del prezzo unitario di emissione delle Nuove Azioni e degli ulteriori elementi giuridici ed economici dell'Aumento di Capitale in Natura, sono state svolte in ossequio a quanto previsto dal Regolamento OPC per le operazioni tra parti correlate di maggiore rilevanza, nonché di appositi presidi per evitare conflitti di interesse. In particolare, si mette in evidenza che:

- (i) il Consiglio di Amministrazione di BF ha conferito – anche ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2391, comma 1, del Codice Civile – apposito mandato al Consigliere dottor Luigi Scordamaglia per lo svolgimento delle attività istruttorie e la conduzione delle trattative sulla base delle indicazioni di volta in volta formulate dal Consiglio di Amministrazione di BF, ferme restando in ogni caso le competenze dell'organo amministrativo della Società, con riferimento all'approvazione e alla realizzazione dell'operazione, e gli obblighi di coinvolgimento del Comitato OPC ai sensi di quanto previsto dal Regolamento OPC per le operazioni di maggiore rilevanza;
- (ii) il dottor Federico Vecchioni non ha partecipato a discussioni e deliberazioni del Consiglio di Amministrazione di BF inerenti l'operazione, fatta eccezione per 2 riunioni consiliari cui ha preso parte, su richiesta dei presenti, al solo fine di – e per il tempo strettamente necessario a – fornire chiarimenti sul *business* e le attività della Conferente nonché sulle prospettive di integrazione dell'Azienda nel gruppo BF;
- (iii) al fine di valutare l'interesse e la convenienza dell'operazione nonché per la determinazione dei termini e condizioni dell'Aumento di Capitale in Natura, il Consiglio di Amministrazione di BF è stato supportato da vari *advisor* indipendenti, i quali hanno analizzato i profili industriali, finanziari, legali e aziendali dell'operazione. Per maggiori informazioni in merito agli *advisor* a vario titolo coinvolti nell'operazione si rinvia al seguente Paragrafo IV.1; e
- (iv) il Comitato OPC è stato prontamente informato dell'operazione ed è stato coinvolto nelle trattative nonché nella fase istruttoria, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo. Inoltre, il Comitato OPC ha raccomandato il conferimento ad un *advisor* industriale – individuato nello Studio Carnà – dell'incarico di supportare il Consiglio di

dalla società ovvero, se maggiore, la capitalizzazione della società rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato); (b) l'indice di rilevanza dell'attivo (i.e. il rapporto tra il totale attivo dell'entità oggetto dell'operazione, tratti dal più recente stato patrimoniale, e il totale attivo della società, tratti dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto) dalla società); e (c) l'indice di rilevanza delle passività (i.e. il rapporto tra il totale delle passività dell'entità acquisita e il totale attivo della società, tratti dal più recente stato patrimoniale).

- Amministrazione di BF, nonché il Comitato stesso, nella valutazione dell'interesse della Società al compimento dell'operazione e si è avvalso del professor Enrico Laghi, quale proprio *advisor* indipendente, per valutare la congruità dei termini e condizioni dell'operazione;
- (v) in data 25 ottobre 2019, il Consiglio di Amministrazione di BF, con il supporto delle valutazioni sino ad allora condotte dai professori Silvano Corbella e Gabriele Villa in merito ai termini e condizioni dell'operazione emersi dalle negoziazioni intercorse, in rapporto al valore di BF, nonché in relazione alle modalità di determinazione dello stesso, ha definito, in via preliminare e subordinatamente all'ottenimento del parere motivato vincolante da parte del Comitato OPC, i seguenti termini e condizioni dell'Aumento di Capitale in Natura: (a) il prezzo unitario di emissione delle Nuove Azioni in Euro 2,55, di cui Euro 1,00 da imputarsi a capitale e Euro 1,55 da imputarsi a sovrapprezzo; (b) l'ammontare complessivo dello stesso in Euro 10.000.000,95, di cui Euro 3.921.569,00 da imputarsi a titolo di capitale e Euro 6.078.431,95 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo; e, conseguentemente, (c) il numero di Nuove Azioni da emettersi per effetto dell'Aumento di Capitale in Natura in 3.921.569. Nel corso di tale adunanza consiliare, il dottor Federico Vecchioni, Amministratore Delegato di BF, ha dichiarato di essere portatore di un interesse per conto proprio ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2391 del Codice Civile e non ha preso parte né alla discussione né alla votazione;
- (vi) il Comitato OPC, in data 28 ottobre 2019, ha esaminato, con l'ausilio del proprio *advisor* indipendente, i termini e condizioni dell'operazione preliminarmente definiti dal Consiglio di Amministrazione di BF in data 25 ottobre 2019, nonché delle principali condizioni dell'Accordo Quadro e infine – tenuto conto delle risultanze valutative cui è addivenuto il proprio *advisor*, delle conclusioni formulate dall'*advisor* industriale indipendente sull'interesse della Società al compimento dell'operazione e di tutta la documentazione esaminata – ha emesso il motivato parere favorevole sull'interesse di BF all'Aumento di Capitale in Natura, oltre che all'esecuzione del Conferimento BF e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro, nonché sulla convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni;
- (vii) in data 13 novembre 2019, il Consiglio di Amministrazione di BF, preso atto del motivato parere favorevole del Comitato OPC, reso in data 28 ottobre 2019, e della versione finale della *fairness opinion* dei professori Silvano Corbella e Gabriele Villa, nonché tenuto conto delle valutazioni in precedenza formulate dallo Studio Carnà quale *advisor* industriale indipendente sull'interesse della Società al compimento dell'operazione, ha confermato la proposta di Aumento di Capitale in Natura e ha approvato il Conferimento BF, nonché la sottoscrizione, da parte della Società, dell'Accordo Quadro e ha, inoltre, conferito mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione per provvedere alla convocazione dell'Assemblea degli azionisti di BF, in sede straordinaria, chiamata ad approvare, *inter alia*, l'Aumento di Capitale in Natura. Nel corso di tale adunanza consiliare, il dottor Federico Vecchioni, Amministratore Delegato di BF, ha dichiarato di essere portatore di un interesse per conto proprio ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2391 del Codice Civile e non ha preso parte né alla discussione né alla votazione. Una più analitica e diffusa descrizione della procedura seguita per l'approvazione dell'Aumento di Capitale in Natura, del Conferimento BF e della sottoscrizione dell'Accordo Quadro è contenuta nel documento informativo predisposto, su base volontaria, da BF ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento OPC e in conformità allo Schema di cui all'"Allegato 4" al medesimo regolamento. Esso è stato messo a disposizione del pubblico in data 13 novembre 2019 sul sito *internet* della Società, all'indirizzo "www.bfspa.it", nonché con le altre modalità di legge e regolamentari applicabili.

II.2 Motivazioni dell'operazione

Il Consiglio di Amministrazione di BF ritiene che l'acquisizione dell'Azienda da attuarsi indirettamente, attraverso l'Aumento di Capitale in Natura e la conseguente integrazione nel perimetro del gruppo BF delle attività agricole e agrituristiche esercitate per il tramite dell'Azienda, abbia valenza strategica e industriale. Tale operazione, inoltre, risulta coerente con le linee strategiche del gruppo BF, come esplicitate nell'attuale piano industriale di gruppo come nel seguito descritto.

Al riguardo, in particolare, si sottolinea come la Società stia progressivamente ridefinendo le modalità attuative della strategia di recupero e valorizzazione del patrimonio immobiliare del gruppo BF presente nella regione Toscana, concentrato attualmente nella società controllata Leopoldine S.p.A. (la c.d. "strategia emergente"). La Società ha previsto che i progetti di recupero architettonico e di valorizzazione del patrimonio immobiliare del gruppo BF, attualmente allo studio, potrebbero essere più proficuamente strumentali allo sfruttamento economico mediante la destinazione degli immobili stessi ad attività agrituristica e di *hospitality*, da realizzarsi anche in *partnership* con società che vantano una lunga e consolidata esperienza nel settore.

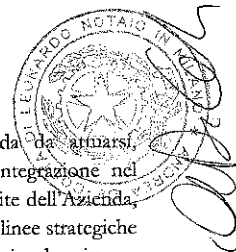
Alla luce di quanto sopra illustrato, si precisa che l'Azienda oggetto del Conferimento BF svolge due differenti tipologie di attività, la cui integrazione nel gruppo BF risulta pertanto di interesse alla luce di diverse considerazioni:

- (i) quanto all'attività agricola, svolta su una superficie complessiva di 308,3 ettari e costituita principalmente dalla produzione e commercializzazione di olio extra-vergine d'oliva (col marchio di origine "Olio Toscano IGP"), essa risulta pienamente coerente con il *business* caratteristico del gruppo BF, nonché con le linee strategiche previste dall'attuale piano industriale e, ove integrata all'interno del gruppo BF, comporterebbe per il gruppo un'espansione nel settore della produzione e commercializzazione dell'olio extra-vergine di oliva grazie all'acquisizione di complessivi 78,9 ettari di terreni siti a Massa Marittima (Grosseto) destinati a uliveto, di cui 10 ettari con nuovo impianto intensivo. L'Azienda conduce, inoltre, in affitto ulteriori 25 ettari di uliveto; e
- (ii) con riferimento all'attività agrituristica e di *hospitality*, esercitata per il tramite di una struttura ricettiva, con una capacità di numero 103 posti letto, sita nel comune di Massa Marittima (Grosseto), recentemente rinnovata e articolata in numero 6 nuclei poderali, dotata di palestre, sala congressi, piscina, sala ristorante e altri servizi, secondo la logica del c.d. "albergo diffuso", essa risulta comunque coerente con la predetta "strategia emergente" in fase di sviluppo da parte del gruppo BF in ambito immobiliare.

II.3 Riflessi attesi sui programmi gestionali della Società

L'acquisizione dell'Azienda da attuarsi, indirettamente, attraverso l'Aumento di Capitale in Natura e la conseguente integrazione nel perimetro del gruppo BF delle attività agricole e agrituristiche esercitate per il tramite della Azienda, potrà, secondo le valutazioni condotte dal Consiglio di Amministrazione di BF col supporto di un *advisor* industriale appositamente nominato, generare vantaggi e sinergie a livello sia di contenimento dei costi sia di crescita dei ricavi, promozione del *business* e valorizzazione dei *brand* della filiera agro-alimentare del gruppo BF.

In particolare, si illustrano di seguito i principali vantaggi e sinergie attesi dall'operazione:



Notel

- (i) vantaggi e sinergie derivanti dall'integrazione tra l'attività agricola del gruppo BF e l'attività agricola esercitata per il tramite dell'Azienda, qualificata dalla produzione di olio d'oliva:
 - (a) realizzazione di sinergie commerciali, specificatamente nell'ambito di politiche di offerta, stante la strategia, già in fase di esecuzione, di differenziazione con prodotti di filiera italiana al 100% e di *branding* del gruppo BF;
 - (b) potenziamento della capacità competitiva, dispiegabile in un mercato, soprattutto quello internazionale, dove vengono riconosciuti importanti margini se il prodotto "olio italiano" offerto è garantito da certificazioni di filiera;
 - (c) conseguimento della dimensione ottimale minima per impianti e attività che consentirebbe la realizzazione di economie di scala e capacità di accesso a nuove modalità operative e di gestione, necessarie per competere sui mercati globali;
 - (d) anticipazione della tempistica prevista per il prospettato *go to market* del gruppo BF nel settore della produzione e commercializzazione dell'olio extra-vergine d'oliva 100% italiano (posto che l'attuale stato degli *asset* olivicoli del gruppo BF consentirebbe un *go to market* solo a partire dal periodo 2022/2023);
- (ii) vantaggi e sinergie tra l'attività agricola e (in prospettiva) agrituristica del gruppo BF e l'attività agrituristica esercitata per il tramite dell'Azienda:
 - (a) sviluppo della c.d. *brand essence* del marchio mediante il quale sono commercializzati i prodotti agro-alimentari del gruppo BF (i.e. "*Le Stagioni d'Italia*"), con conseguenti effetti positivi in termini di pubblicizzazione dei prodotti e servizi offerti dalle società del gruppo BF;
 - (b) creazione di un efficace sistema di *cross-selling*, con conseguenti effetti positivi in termini di sviluppo del *business* e crescita dei ricavi del gruppo BF;
 - (c) raggiungimento di un livello dimensionale nel settore dell'*hospitality* tale da consentire l'interlocuzione con grandi catene alberghiere internazionali di primario *standing* interessate nella gestione operativa e commerciale di *resort* attraenti per la clientela europea e Nord-americana, quali quelli siti nel territorio della regione Toscana;
 - (d) sviluppo di sinergie commerciali e operative tra le varie strutture agrituristiche, con conseguenti economie di scala nel *marketing* e nella gestione del personale, tenuto conto anche della differente stagionalità, marcatamente estiva per l'attività agrituristica della Conferente, tenuto vista la vicinanza al mare, e, invece, potenzialmente intermedia per la prospettata attività agrituristica del gruppo BF.

III. VALORE ATTRIBUITO ALLA PARTECIPAZIONE NEWCO OGGETTO DEL CONFERIMENTO BF CONTENUTO NELLA VALUTAZIONE DELL'ESPERTO INDIPENDENTE EX ARTICOLO 2343-TER, SECONDO COMMA, LETTERA B), DEL CODICE CIVILE

La Conferente ha incaricato il professor Andrea Nasini di predisporre la relazione giurata avente ad oggetto l'Azienda, ai sensi dell'articolo 2465 del Codice Civile ai fini del Conferimento NewCo (la "**Prima Perizia**"). Allo stesso soggetto, nella propria qualità di esperto in possesso dei requisiti di professionalità e indipendenza di cui all'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile, è

stato inoltre conferito l'incarico di predisporre la valutazione in merito alla Partecipazione NewCo ai sensi e per gli effetti degli articoli 2343-ter, comma 2, lettera b), e 2440 del Codice Civile; ai fini del Conferimento BF (la "Seconda Perizia").

In data 6 novembre 2019, la Conferente ha messo a disposizione della Società la Prima Perizia.³ Il valore dell'Azienda indicato nella Prima Perizia è pari a Euro 10.700.000, che si riduce a Euro 9.300.000 se si considera che alcuni beni sono oggi gravati da ipoteca a garanzia di un mutuo bancario. Tuttavia, la cancellazione di tale ipoteca è condizione per effettuare l'operazione, di modo che l'ipoteca non sia trasferita a NewCo nell'ambito dell'Azienda.

Ai sensi dell'articolo 2440, quinto comma, del Codice Civile, entro il termine di 30 giorni decorrenti dalla data di esecuzione del Conferimento BF ovvero, se successiva, dalla data di iscrizione della deliberazione dell'Aumento di Capitale in Natura presso il Registro delle Imprese di Ferrara, il Consiglio di Amministrazione di BF sarà chiamato a svolgere le verifiche di cui agli articoli 2343-*quater*, primo comma, e 2440, quinto comma, del Codice Civile, nonché le ulteriori verifiche utili per il rilascio della dichiarazione di cui all'articolo 2343-*quater*, terzo comma, del Codice Civile.

Tale dichiarazione – da depositarsi presso il Registro delle Imprese di Ferrara entro il medesimo termine di 30 giorni di cui sopra – dovrà contenere, in particolare: (i) la descrizione dei beni conferiti per i quali non si è fatto luogo alla relazione di cui all'articolo 2343, primo comma, del Codice Civile, se del caso; (ii) il valore ad essi attribuito, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione; (iii) la dichiarazione che tale valore è almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo; (iv) la dichiarazione che non sono intervenuti fatti eccezionali o rilevanti che incidono sulla valutazione dell'esperto indipendente di cui all'articolo 2343-ter, secondo comma, lettera b), del Codice Civile; e (v) la dichiarazione di idoneità dei requisiti di professionalità e di indipendenza del suddetto esperto indipendente.

Per maggiori informazioni in merito alla tempistica prevista per l'espletamento di tali attività si rinvia al seguente paragrafo VI.

IV. CRITERI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO UNITARIO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI DA EMETTERSI NEL CONTESTO DELL'AUMENTO DI CAPITALE IN NATURA E VALUTAZIONI CIRCA LA SUA CONGRUITÀ

IV.1 Premessa

Si illustrano di seguito i criteri utilizzati dal Consiglio di Amministrazione di BF per determinare i termini e le condizioni dell'Aumento di Capitale in Natura e del Conferimento BF.

Si precisa che il Consiglio di Amministrazione di BF ha effettuato le proprie analisi, valutazioni e considerazioni con il supporto dei professori Silvano Corbella e Gabriele Villa nominati, in data 6 settembre 2019, quali *advisor* indipendenti a supporto delle determinazioni del Consiglio di Amministrazione di BF in merito all'Aumento di Capitale in Natura. Il Consiglio di Amministrazione di BF, in occasione del conferimento dell'incarico, ha valutato l'esperienza, la professionalità e la competenza – in rapporto alla natura dell'operazione – e ha confermato l'indipendenza, non

³ Alla data della presente relazione la Prima Perizia non è stata asseverata.

correlazione e assenza di conflitti di interesse (anche ai sensi del Regolamento OPC) dei professori Silvano Corbella e Gabriele Villa.⁽⁴⁾

I professori Silvano Corbella e Gabriele Villa hanno rilasciato, in data 4 novembre 2019, la propria *fairness opinion* e, in vista della riunione consiliare del 13 novembre 2019, una lettera datata 12 novembre 2019 contenente l'aggiornamento dei dati di mercato.

Le valutazioni alla base della determinazione del prezzo unitario di emissione delle Nuove Azioni sono state effettuate, tra l'altro, sulla base dei seguenti documenti:

- (i) la situazione patrimoniale di riferimento al 30 settembre 2019 relativa all'Azienda oggetto del Conferimento NewCo;
- (ii) il documento valutativo dell'Azienda redatto da EY S.p.A. in data 23 luglio 2019 (denominato "*Tenuta il Cicalino – Valutazione del ramo aziendale oggi facente parte della società agricola Tenuta il Cicalino S.r.l. e oggetto di possibile conferimento in Cicalino Green Società Agricola S.r.l.*"); e
- (iii) la Prima Perizia;
- (iv) perizia di stima del valore di mercato alla data del 31 dicembre 2018 dei beni patrimoniali di proprietà di Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola redatta da Praxi S.p.A. nel mese di gennaio 2019.

IV.2 Criteri per la determinazione del prezzo unitario di emissione delle Nuove Azioni

IV.2.1 Premessa

Ai fini della determinazione del prezzo unitario delle Nuove Azioni, il Consiglio di Amministrazione di BF ha condiviso e fatto proprie le considerazioni e le risultanze contenute nella *fairness opinion* dei professori Corbella e Villa. In particolar modo, il Consiglio è pervenuto alla determinazione del prezzo unitario di emissione condividendo le metodologie impiegate ed illustrate in tale *fairness opinion*.

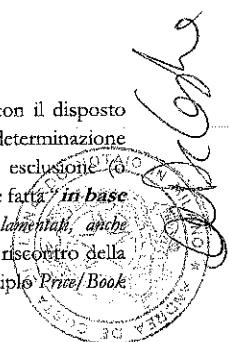
In via preliminare, si è dato rilievo al fatto che l'operazione disciplinata dall'Accordo Quadro – per quanto assuma la forma tecnico-giuridica di un conferimento – sotto il profilo sostanziale determini gli effetti di una operazione di acquisizione da parte di BF di una partecipazione (*i.e.* la Partecipazione NewCo) in cui il corrispettivo dovuto al cedente, *rectius* conferente, è costituito da un mezzo di regolamento dello scambio equivalente al denaro, rappresentato, nel caso di specie, da azioni quotate in un mercato regolamentato (*i.e.* le Nuove Azioni). In altri termini, l'operazione si sostanzia in un'acquisizione regolata mediante uno strumento c.d. "*cash equivalent*" (le azioni quotate di BF).

Inoltre, il valore economico del bene conferito (*i.e.* la Partecipazione NewCo) assume peso marginale rispetto al valore economico della Società, con la conseguenza che, nell'economia complessiva dell'Operazione, l'aumento di capitale sociale che BF dovrà effettuare a fronte del Conferimento BF (e, con esso, la quota di partecipazione che la Conferente andrà a detenere nel capitale sociale di BF) corrisponderà a una quota-parte limitata del capitale sociale complessivo di BF.

In tale ottica, il primo parametro assunto a riferimento della stima ricercata è rappresentato dalla quotazione delle azioni di BF ritenendo che il prezzo di negoziazione dell'azione esprima l'ammontare di denaro corrisposto tramite azioni. Il valore di BF, pertanto, è stato prioritariamente determinato

⁽⁴⁾ Quanto all'indipendenza dei professori Corbella e Villa, questi ultimi hanno dichiarato, nella propria *opinion*, di non aver reso, nel corso dell'ultimo quinquennio, alcuna attività professionale a favore di BF, né delle sue controllate e che non sussistono relazioni economiche tra gli stessi e BF, i soggetti che la controllano, le società dalla stessa controllate o soggette a comune controllo e gli amministratori delle società ora menzionate che siano suscettibili di pregiudicare la loro indipendenza e autonomia di giudizio.

sul fondamento della quotazione di Borsa delle azioni della Società. In coerenza con il disposto normativo di cui all'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, ai sensi del quale la determinazione del prezzo delle azioni emesse al servizio di un aumento di capitale sociale con esclusione (o limitazione) del diritto di opzione (come è l'Aumento di Capitale in Natura) deve essere fatta ***in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre***, è stato effettuato un ulteriore riscontro della congruità del prezzo di emissione delle Nuove Azioni prendendo a riferimento il multiplo *Price/Book Value*.

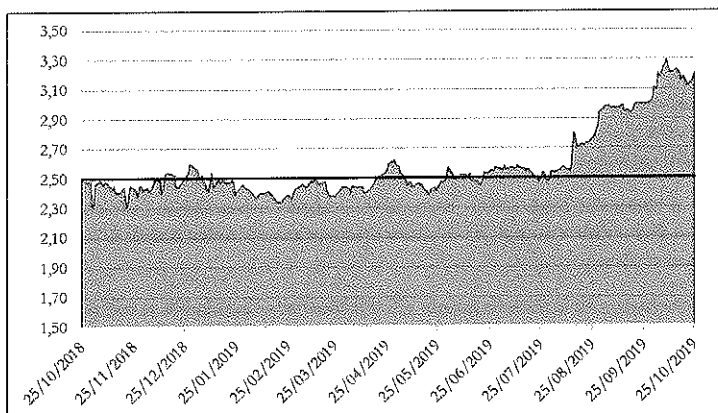


IV.2.2 La quotazione di Borsa di B.F. S.p.A.

Sino ad agosto 2019 la quotazione di Borsa delle azioni di BF si è sempre attestata nell'intorno di 2,5 Euro, e solo negli ultimi mesi (a partire da agosto 2019) il prezzo del titolo è cresciuto progressivamente (v. Grafico n° 1).

Novelli

Grafico n° 1 – La quotazione di borsa delle azioni di BF dal 25 ottobre 2018 al 25 ottobre 2019



La stima del valore di BF è stata effettuata assumendo a riferimento la media delle quotazioni di Borsa calcolata su orizzonti temporali differenziati (1, 3, 6 e 12 mesi), muovendo a ritroso dal 25 ottobre 2019. Le medie sono state ponderate per il volume degli scambi intervenuti in corrispondenza del singolo prezzo quotato nel corso della giornata di Borsa (fonte Bloomberg), al fine di mitigare gli effetti relativi ai ridotti volumi scambiati del titolo di BF.

La tabella che segue riporta la quotazione di Borsa delle azioni di BF puntuale alla data del 25 ottobre 2019 e le quotazioni di Borsa medie ponderate negli intervalli temporali considerati.

Tabella n° 1 – La quotazione di Borsa delle azioni di BF (Valori in euro) ⁽⁹⁾

	Quotazione azione BF
Quotazione 25/10/2019	3,20
Media ponderata 1 mese	3,18
Media ponderata 3 mesi	3,03
Media ponderata 6 mesi	2,69
Media ponderata 12 mesi	2,66

L'impiego di un valore medio in luogo di uno puntuale consente di stemperare gli effetti distortivi derivanti dalla volatilità della quotazione del titolo. Nel quadro delle medie calcolate, avuto riguardo alla prassi italiana, si è ritenuto significativo il riferimento a un orizzonte temporale di 6 mesi che “segna” un prezzo di Euro 2,69. Tale dato medio è coerente con il disposto normativo di cui all'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, ai sensi del quale la determinazione del prezzo delle azioni emesse al servizio di un aumento di capitale sociale con esclusione (o limitazione) del diritto di opzione (come è l'Aumento di Capitale in Natura) deve essere fatta “in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre”.

L'arco temporale preso in esame è altresì coerente con la disciplina del recesso che, pure, assume a riferimento un orizzonte di 6 mesi: l'articolo 2437-ter, terzo comma, del Codice Civile stabilisce che: “il valore di liquidazione delle azioni quotate in mercati regolamentati è determinato facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso”.

Si è perciò ritenuto che il prezzo di Euro 2,69 – espresso dalla media ponderata a 6 mesi delle quotazioni di Borsa delle azioni di BF – configuri un primo riferimento utile ai fini dell'espressione del giudizio di congruità.

Si è poi considerato che le Nuove Azioni da assegnare alla Conferente si caratterizzeranno per la presenza di un vincolo di intrasferibilità, che le rende “diverse” dalle altre azioni ordinarie di BF in circolazione e che, per un periodo di tempo determinato, ne impedisce il trasferimento rendendole illiquide. In altri termini, le Nuove Azioni sono assimilabili a “restricted shares”, differenti, avuto riguardo al profilo della negoziabilità, rispetto alle azioni quotate sul mercato borsistico.

⁽⁹⁾ Le quotazioni sono state aggiornate, in vista della riunione consiliare del 13 novembre 2019, analizzandole a ritroso a decorrere dall'8 novembre 2019.

	Quotazione azione BF
Quotazione 8/11/2019	3,18
Media ponderata 1 mese	3,17
Media ponderata 3 mesi	3,07
Media ponderata 6 mesi	2,73
Media ponderata 12 mesi	2,70

Tali dati non evidenziano scostamenti significativi rispetto alle risultanze assunte a riferimento delle valutazioni riportate nel testo.

Come confermato da principi e ricerche in ambito aziendalistico, il “lock-up” che grava sulle Nuove Azioni influisce negativamente sul valore delle azioni stesse, rispetto al valore delle azioni di BF liberamente trasferibili e, quindi, prontamente liquidabili.

La clausola di *lock-up*, in particolare, giustifica il fatto che il prezzo di emissione delle Nuove Azioni si posizioni a un livello inferiore rispetto al dato espresso dalla quotazione di Borsa, e ciò in ragione di uno sconto per temporanea mancanza di negoziabilità.

Autorevoli riferimenti nel contesto nazionale contemplano la rilevanza di clausole inerenti vincoli di intrasferibilità – quale sicuramente si configura la clausola di *lock-up* della durata di ventiquattro mesi – nella determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione, ed in particolare ciò trova riscontro nei PIV, là dove recitano che “*nello stimare il prezzo di mercato delle azioni di nuova emissione occorre considerare i profili delle azioni oggetto di emissione e gli eventuali accordi fra soci*”.⁽⁶⁾

L'entità dello sconto, nel caso dell'Aumento di Capitale in Natura, si colloca su livelli inferiori rispetto a quelli che emergono in dottrina e nella prassi internazionale (inclusi tra il 20% e il 40%).

IV.2.3 Il multiplo Price/Book Value di BF e il multiplo Price/Book Value di NewCo

Il multiplo *Price/Book Value* (P/BV) è stato selezionato in quanto ritenuto idoneo a esprimere, seppur nell'economia di un *business* in profonda evoluzione, la persistente valenza patrimoniale degli *asset* detenuti da BF (*in primis*, i terreni agricoli). Multipli alternativi, ancorati a misure di *performance* operative, non sono stati ritenuti in grado di “catturare” con la medesima efficacia il valore della dimensione patrimoniale del *business*. L'adozione del multiplo P/BV è altresì coerente con il disposto normativo di cui all'art. 2441, comma 6 c.c.: il prezzo di emissione – recita la norma – deve essere determinato “*in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*”.

In particolare, il multiplo P/BV di BF è stato costruito in una duplice versione: (i) sulla base del prezzo di Borsa medio delle azioni non vincolate (Euro 2,69) e (ii) sulla base del prezzo di emissione delle azioni vincolate (Euro 2,55).

Il multiplo P/BV di BF costruito sulla base del prezzo di Borsa medio delle azioni di BF non vincolate (Euro 2,69) è risultato pari a 1,11x.

Il multiplo P/BV di BF costruito sulla base del prezzo di emissione delle Nuove Azioni BF (Euro 2,55) è risultato pari a 1,05x.

Il confronto tra il multiplo P/BV di NewCo e il multiplo P/BV di BF è stato reputato significativo in quanto la determinazione del prezzo di emissione presuppone un confronto tra il valore della Partecipazione NewCo e il prezzo di emissione delle Nuove Azioni, ovvero l'identificazione di un “rapporto di cambio” fondato su stime afferenti entità diverse (NewCo e BF), da effettuarsi, nei limiti del possibile, con logiche valutative omogenee.

Il multiplo P/BV implicito nel valore della Partecipazione NewCo oggetto di conferimento è risultato pari a 0,90x.

⁽⁶⁾ Principi Italiani di Valutazione 2015, § IV.3.

I dati esposti evidenziano come il multiplo P/BV di BF – sia esso costruito sulla base del prezzo di Euro 2,69 ovvero sulla base del prezzo di Euro 2,55 – e il multiplo P/BV di NewCo non presentino scostamenti significativi e, in ogni caso, il fatto che il multiplo di BF si posizioni su livelli più elevati va comunque a tutela degli azionisti e del mercato della Società perché a multipli più elevati corrisponde un minor numero di azioni emesse a servizio del conferimento.

IV.2.4 Il multiplo Price/Book Value di un campione di società comparabili

Ai fini della verifica della congruità del prezzo di emissione delle Nuove Azioni si è proceduto altresì a confrontare il multiplo P/BV di BF, costruito sulla base delle due alternative sopra richiamate, con il multiplo P/BV di un campione di società comparabili con BF.⁷⁾

L'analisi del multiplo P/BV di società comparabili ha assunto a riferimento due campioni:

- un primo campione c.d. “ristretto” si compone di società comparabili desunte, in modo ragionato, da precedenti studi condotti sulla Società (il “**Campione Ristretto**”);
- un secondo campione c.d. “allargato” si compone delle medesime società del Campione Ristretto, a cui sono state affiancate alcune società selezionate sulla base delle indicazioni fornite dal *database* Bloomberg (il “**Campione Allargato**”).

Le tabelle che seguono riportano i multipli P/BV e il multiplo P/BV medio e mediano delle società comparabili appartenenti al Campione Ristretto (Tabella n° 2) e al Campione Allargato (Tabella n° 3).

Tabella n° 2 – I multipli P/BV del Campione Ristretto (Valori in milioni di euro)

Società	Capitalizzazione (P) 25/10/2019	Book Value (BV) ultimo disponibile	P/BV
Adecoagro S.A.	645,58	969,24	0,67x
ForFarmers N.V.	573,81	409,24	1,40x
Alico Inc.	214,02	144,23	1,48x
Wynnstay Group P.L.C.	63,76	108,10	0,59x
Archer-Daniels-Midland Co.	20.626,25	16.687,21	1,24x
GrainCorp Ltd.	1.044,54	1.171,03	0,89x
Media			1,04x
Mediana			1,06x
Valore minimo			0,59x
Valore massimo			1,48x

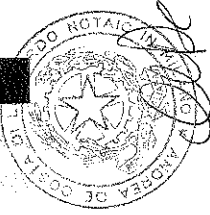
⁷⁾ La versione con il numeratore calcolato a Euro 2,69 (ovvero al lordo dello sconto per vincolo di negoziabilità) è maggiormente omogenea rispetto ai multipli delle società comparabili giacché le azioni di queste ultime non “scontano” alcun effetto in forza di clausole di *lock-up*.

Tabella n° 3 – I multipli P/BV del Campione Allargato (Valori in milioni di euro)

Società	Capitalizzazione (P) 25/10/2019	Book Value (BV) ultimo disponibile	P/BV
Adecoagro S.A.	645,58	969,24	0,67x
ForFarmers N.V.	573,81	409,24	1,40x
Alico Inc.	214,02	144,23	1,48x
Wynnstay Group P.L.C.	63,76	108,10	0,59x
Archer-Daniels-Midland Co.	20.626,25	16.687,21	1,24x
GrainCorp Ltd.	1.044,54	1.171,03	0,89x
FirstFarms A/S	57,31	50,61	1,13x
Camellia P.L.C.	290,92	447,94	0,65x
AgroGeneration	10,55	50,33	0,21x
Media			0,92x
Mediana			0,89x
Valore minimo			0,21x
Valore massimo			1,48x

Handwritten signature: G. de C. h.

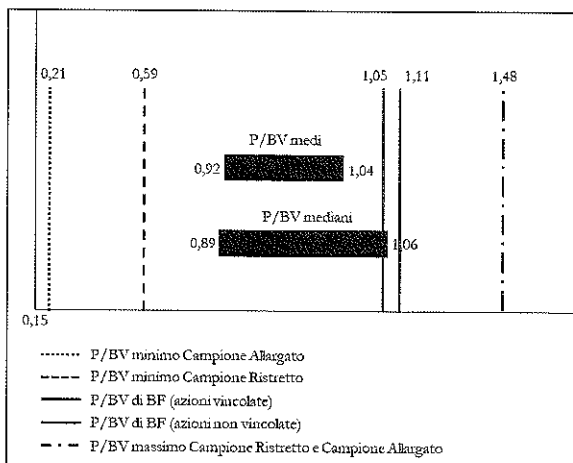
Handwritten signature: Noale



Le risultanze desunte da entrambi i campioni confortano la congruità del prezzo di emissione delle Nuove Azioni: il multiplo P/BV di BF – sia esso costruito sulla base del prezzo di Euro 2,69 (1,11x) o sulla base del prezzo di Euro 2,55 (1,05x) – si posiziona entro i limiti minimo e massimo di entrambi i campioni e risulta ragionevolmente allineato ai valori medio e mediano dei campioni stessi. In particolare, il multiplo di BF costruito sulla base del prezzo di Borsa medio delle azioni di BF “non vincolate” (Euro 2,69) – più coerente con i multipli delle società comparabili, costruiti anch’essi muovendo dalla quotazione di azioni non vincolate – non è mai inferiore ai valori medio e mediano di entrambi i campioni; il che, di nuovo, va a tutela degli azionisti e del mercato nella misura in cui limita il numero delle azioni emesse a beneficio della Conferente.

Qualora, in luogo della capitalizzazione alla data del 25 ottobre 2019 fosse stata impiegata la capitalizzazione media calcolata su un orizzonte temporale più esteso, l’analisi del multiplo P/BV delle società comparabili avrebbe condotto a risultati allineati a quelli sopraesposti.

Grafico n° 2 – La congruità del prezzo di emissione apprezzata mediante il calcolo del multiplo P/BV



Alla luce delle risultanze dell'applicazione dei criteri di valutazione sopra descritti, come elaborati con il supporto degli advisor finanziari indipendenti, e tenuto conto della clausola di lock-up prevista nell'Accordo Quadro, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto congruo un prezzo unitario di emissione delle Nuove Azioni pari ad Euro 2,55.

IV.3 Difficoltà e limiti riscontrati nella valutazione del prezzo unitario di emissione delle Nuove Azioni

Le conclusioni sopra riportate devono essere intese anche alla luce delle difficoltà nell'identificazione di *comparable* adeguati per BF (quanto a profilo dimensionale, localizzazione geografica e gamma di attività svolte). Le società prese in considerazione sono di norma di maggiori dimensioni, attive a livello mondiale che, a differenza di BF, operano esclusivamente nel settore agricolo e non (anche) in quello agro-industriale e del ciclo del seme. Pertanto, alla luce delle caratteristiche specifiche che caratterizzano ciascuna realtà, la comparabilità ricercata non può che essere parziale. Siffatto limite, peraltro, è sostanzialmente intrinseco nel metodo dei multipli che fa leva sui dati di mercato e non inficia, in ogni caso, le considerazioni fatte circa il rilievo – ai fini che qui interessano – della clausola di *lock-up*.

Vale inoltre precisare che ulteriori limiti e profili di attenzione emergono alla luce delle seguenti considerazioni: (i) la mancanza di un aggiornamento del piano economico-finanziario del gruppo BF rende più difficoltoso esprimere il valore fondamentale della Società; (ii) l'elevata volatilità del titolo BF registrata nell'ultimo periodo complica la "lettura" delle quotazioni di borsa ai fini di stimare il valore normale di mercato della Società.

Infine, dal momento che non sono stati pubblicati *analyst report* in data recente a copertura del titolo di BF, si precisa che non è stato utilizzato come criterio di valutazione il metodo del cd. *target price*.

IV.4 Determinazione del prezzo unitario di emissione delle Nuove Azioni

In data 13 novembre 2019, il Consiglio di Amministrazione di BF, alla luce di quanto emerso dalle attività di valutazione come sopra descritte e tenuto conto della *fairness opinion* rilasciata dai propri *advisor*, i professori Silvano Corbella e Gabriele Villa, ha determinato in via definitiva, previo parere favorevole del Comitato OPC, (i) il valore complessivo dell'Aumento di Capitale in Natura in Euro 10.000.000,95, di cui Euro 3.921.569,00 da imputarsi a titolo di capitale sociale e Euro 6.078.431,95 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo; (ii) il prezzo unitario di emissione delle Nuove Azioni, da sottoporre all'Assemblee degli azionisti di BF, in Euro 2,55, di cui Euro 1,00 da imputarsi a titolo di capitale sociale e Euro 1,55 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo; e conseguentemente, (iii) l'emissione di complessive numero 3.921.569 nuove azioni ordinarie BF prive di indicazione del valore nominale, rappresentative del 2,57% del capitale sociale attuale di BF.

In data 13 novembre 2019, il Consiglio di Amministrazione di BF, in conformità con quanto previsto dall'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile e dall'articolo 158, comma primo, del TUF, ha provveduto a comunicare la proposta di Aumento di Capitale in Natura alla società di revisione legale Deloitte & Touche S.p.A., la quale emetterà il parere sulla congruità del prezzo di emissione delle Nuove Azioni ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del TUF.

Il predetto parere di congruità verrà messo a disposizione del pubblico nei termini e con le modalità previste dalla disciplina applicabile.

V. NUMERO, CATEGORIA, DATA DI GODIMENTO, PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI

Nel contesto dell'Aumento di Capitale in Natura saranno emesse complessive numero 3.921.569 nuove azioni ordinarie BF prive di indicazione del valore nominale, rappresentative del 2,5% del capitale sociale di BF emesso a esito dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura (nonché del 2,25% del capitale sociale di BF emesso a esito dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura e dell'Aumento di Capitale in Denaro, come *infra* definito).

Le Nuove Azioni assegnate alla Conferente avranno godimento regolare e attribuiranno i medesimi diritti delle azioni ordinarie BF già in circolazione; inoltre le stesse saranno quotate sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (il "MTA"), al pari delle azioni ordinarie BF già in circolazione, nonché sottoposte al regime di dematerializzazione, e gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A., ai sensi degli articoli 83-*bis* e seguenti del TUF.

Il prezzo unitario di emissione delle Nuove Azioni, pari a Euro 2,55, di cui Euro 1,00 da imputarsi a titolo di capitale e Euro 1,55 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo, è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione di BF secondo quanto dettagliatamente illustrato al precedente Paragrafo III.

VI. ADEMPIMENTI E TEMPISTICA

L'Aumento di Capitale in Natura comporterà l'emissione e l'ammissione a quotazione sul MTA di numero 3.921.569 Nuove Azioni, fungibili con le azioni ordinarie BF già ammesse alla negoziazione



Novelli

sullo stesso mercato regolamentato. Le Nuove Azioni rappresenteranno, su un periodo di dodici mesi, meno del 20% del numero delle azioni ordinarie BF già ammesse alla negoziazione sul MTA e, pertanto, trova applicazione, con riferimento all'Aumento di Capitale in Natura, l'esenzione dall'obbligo di pubblicare un prospetto informativo per l'ammissione alla negoziazione delle Nuove Azioni di cui all'articolo 1, paragrafo 5, lettera b) del Regolamento (UE) 2017/1129. Tale limite non è superato neppure considerando complessivamente le Nuove Azioni e quelle rinvenienti dall'aumento di capitale riservato e a pagamento oggetto di proposta all'Assemblea contestualmente all'Aumento di Capitale in Natura da liberarsi mediante il Conferimento BF (**1st Aumento di Capitale in Denaro**) (cfr. comunicato stampa della Società del 13 novembre 2019).

Subordinatamente all'approvazione assembleare e compatibilmente coi tempi tecnici necessari, si provvederà a dare esecuzione all'Aumento di Capitale in Natura e alla liberazione dello stesso mediante il Conferimento BF; secondo quanto allo stato ipotizzato, ciò potrebbe avvenire a stretto giro successivamente alla riunione dell'Assemblea degli azionisti di BF, in sede straordinaria, chiamata a deliberare in merito all'Aumento di Capitale in Natura.

Ai sensi dell'articolo 2440, quinto comma, del Codice Civile, entro il termine di 30 giorni decorrenti dalla data di esecuzione del Conferimento BF ovvero, se successiva, dalla data di iscrizione della deliberazione dell'Aumento di Capitale in Natura presso il Registro delle Imprese di Ferrara, il Consiglio di Amministrazione di BF dovrà: (i) svolgere le verifiche di cui agli articoli 2343-*quater*, primo comma, e 2440, quinto comma, del Codice Civile, nonché e le ulteriori verifiche utili per il rilascio della dichiarazione di cui all'articolo 2343-*quater*, terzo comma, del Codice Civile e (ii) procedere al depositato per l'iscrizione presso il Registro delle Imprese di Ferrara della dichiarazione di cui si è stato dato conto al precedente Paragrafo III.

Le Nuove Azioni verranno emesse e assegnate alla Conferente non appena possibile – tenuto conto dei tempi tecnici necessari per la loro emissione – e, in ogni caso, in conformità alle tempistiche previste dalla regolamentazione di Borsa Italiana S.p.A., ai sensi della quale, peraltro, la Società darà apposita comunicazione a Borsa Italiana S.p.A. ai fini dell'ammissione a quotazione delle Nuove Azioni.

Si ricorda comunque che, ai sensi dell'articolo 2343-*quater*, quarto comma, del Codice Civile, le Nuove Azioni saranno, in ogni caso, inalienabili e dovranno restare "depositate" presso la Società fino all'iscrizione presso il Registro delle Imprese di Ferrara della dichiarazione di cui all'articolo 2343-*quater*, terzo comma, del Codice Civile, tenuto comunque conto del regime di dematerializzazione delle azioni di BF.

Il Consiglio di Amministrazione di BF prevede di poter svolgere le verifiche e le attività sopra illustrate nei minori tempi tecnici possibili una volta perfezionato il Conferimento BF, così che ogni adempimento relativo a quest'ultimo possa essere eseguito indicativamente entro la fine dell'esercizio in corso o le prime settimane dell'esercizio 2020.

VII. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SULLA SOCIETÀ

Sotto il profilo delle imposte dirette (*i.e.* IRES ed IRAP), l'Aumento di Capitale in Natura non determinerà l'emersione di alcun reddito imponibile positivo in capo a BF: si tratta, infatti, di una operazione sul patrimonio netto della Società non idonea a produrre effetti fiscalmente rilevanti per



Handwritten signature and initials, possibly 'Novelli'.

BF.⁽⁹⁾

Si rileva che, per BF, il valore di carico fiscale della Partecipazione NewCo corrisponderà al valore contabile di prima iscrizione attribuito alla medesima partecipazione nell'ambito della rilevazione dell'operazione di Conferimento BF.

Si evidenzia, inoltre, che qualora, in corretta applicazione dei principi contabili internazionali, la Partecipazione NewCo venga iscritta in portafogli diversi da quelli detenuti per la negoziazione, risulterà assoggettata:

- decorso il periodo minimo di possesso di 12 mesi, al regime della *participation exemption* di cui all'articolo 87 del D.P.R. numero 917 del 22 dicembre 1986 (di seguito "TUIR");⁽⁹⁾
- al regime della *dividend exemption* di cui all'articolo 89 del TUIR.⁽¹⁰⁾

In ordine alle imposte indirette, il deliberando aumento del capitale sociale rappresenta, per il Conferente, una operazione esente ex articolo 10, numero 4), D.P.R. numero 633 del 26 ottobre 1972 e sconta l'imposta di registro in misura fissa pari ad Euro 200 in applicazione, del punto 5 dell'articolo 4, comma 1, della Tariffa parte I, allegata al D.P.R. numero 131 del 26 aprile 1986.

L'operazione non risulta soggetta alla cd. "*Tobin Tax*", istituita con Legge numero 228 del 24 dicembre 2012 e attuata con decreto ministeriale del 21 febbraio 2013, in quanto – nel caso specifico – la Partecipazione NewCo oggetto di Conferimento BF è costituita da quote di società costituita in forma di società a responsabilità limitata e non da azioni.

VIII. COMPAGINE AZIONARIA DELLA SOCIETÀ E DELL'EVENTUALE SOGGETTO CONTROLLANTE AI SENSI DELL'ARTICOLO 93 DEL TUF A SEGUITO DELL'AUMENTO DI CAPITALE IN NATURA ED EFFETTI DI TALE OPERAZIONE SUGLI EVENTUALI PATTI PARASOCIALI RILEVANTI AI SENSI DELL'ARTICOLO 122 DEL TUF AVENUTI AD OGGETTO AZIONI BF

VIII.1 Compagine azionaria della Società

La seguente tabella raffronta la compagine azionaria della Società alla data della presente Relazione con la compagine azionaria della Società a seguito dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura, nonché assumendo l'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale in Denaro (con conseguente

⁽⁹⁾ Diversamente, per la Conferente il Conferimento BF si qualifica, ai sensi dell'articolo 9, comma 5, del TUIR, come operazione realizzativa idonea a fare emergere una plusvalenza fiscalmente rilevante che nella fattispecie, ricorrendo tutte le condizioni previste dall'articolo 177 del TUIR, verrà determinata assumendo come valore di realizzo "*la corrispondente quota delle voci del patrimonio netto formato dalla società conferitaria per effetto del conferimento*".

⁽⁹⁾ Nella fattispecie, infatti, NewCo, in applicazione dei chiarimenti forniti dalla R.M. numero 227 del 18 agosto 2009, presenta le condizioni di "commercialità" e di residenza previste dal suddetto articolo 87 per l'applicazione del regime di *participation exemption*, secondo cui, in ipotesi di vendita, le eventuali plusvalenze sono derassate nella misura del 95% del loro ammontare e corrispondentemente le eventuali minusvalenze risultano integralmente indeducibili.

⁽¹⁰⁾ In applicazione dell'articolo 89 del TUIR, per i percettori soggetti *L45-adapter*, i dividendi ricevuti, relativi a partecipazioni iscritte in portafogli diversi di quelli detenuti per la negoziazione, risultano ordinariamente detassati al 95%, e questo a condizione che, come nella fattispecie, la società che distribuisce tali dividendi non risulti fiscalmente residente o localizzata in stati o territori qualificabili come a regime fiscale privilegiato ai sensi dell'articolo 167, comma 4, del TUIR, diversamente laddove le partecipazioni venissero classificate nel bilancio quali titoli "*detenuti per la negoziazione*" i relativi dividendi assumerebbero piena rilevanza fiscale in applicazione dell'articolo 89, comma 2-bis, del TUIR.

emissione di complessive massime numero 17.647.058 nuove azioni ordinarie BF, da assegnarsi a taluni investitori). Tale tabella è stata predisposta alla luce delle risultanze del libro soci, integrate dalle comunicazioni delle partecipazioni rilevanti ai sensi dell'articolo 120 del TUF e dalle informazioni pubblicamente disponibili alla data della presente Relazione.

A fini di completezza si evidenzia che, in caso di perfezionamento dell'Aumento di Capitale in Natura, saranno emesse complessivamente numero 3.921.569 azioni ordinarie BF, da assegnarsi alla Conferente. Pertanto, la partecipazione detenuta dalla Conferente sarà pari complessivamente al 2,5% del capitale sociale come risultante a seguito dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura (nonché al 2,25% del capitale sociale di BF come risultante a seguito dell'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura e dell'Aumento di Capitale in Denaro).

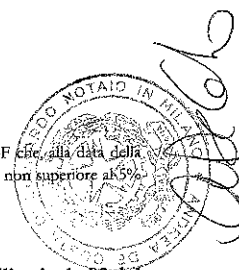
Per maggiori informazioni in merito all'Aumento di Capitale in Denaro, si rinvia alla relativa relazione illustrativa degli amministratori predisposta ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile, e 72, comma 1-bis, del Regolamento Emittenti, che sarà messa a disposizione nei termini e con le modalità previsti dalla disciplina applicabile.

Azionista rilevante di BF	% del capitale sociale alla data della presente Relazione	% del capitale sociale come risultante a seguito dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura	% del capitale sociale come risultante a seguito dell'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura e dell'Aumento di Capitale in Denaro
Fondazione Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde	23,63%	23,04%	20,71%
CDP Equity S.p.A.	21,49%	20,95%	18,83%
Dompè Holdings S.r.l.	11,82%	11,52%	10,35%
Aurelia S.r.l. (totale)	6,00%	5,85%	5,26%
di cui:			
- direttamente	4,50%	4,39%	3,94%
- indirettamente (attraverso Autosped G S.p.A.)	1,50%	1,46%	1,32%
Federico Vecchioni (totale)	5,01%	7,39%	6,64%
di cui:			
- direttamente	1,99%	1,94%	1,75%
- indirettamente (attraverso Elfe S.r.l. e Arum S.p.A.)	3,02%	2,95%	2,64%
- indirettamente (attraverso la Conferente) (*)	-	2,50%	2,25%
Altri azionisti (**)	32,05%	31,25%	38,21%

(*) Alla data della presente Relazione, sono soci della Conferente: (i) il dottor Federico Vecchioni, titolare di una quota di nominali Euro 2.296.300,00 (rappresentativa del 71,09% del capitale sociale); (ii) Agricoltura & Turismo S.r.l., titolare di una quota di nominali Euro 900.000,00 (rappresentativa del 27,86% del capitale sociale); (iii) OCRM - Società per l'Industria Meccanica S.p.A., titolare di una quota di nominali Euro 30.000,00 (rappresentativa dello 0,93% del capitale sociale); (iv) Fiorella Lenzi, titolare di una quota di nominali Euro 2.000,00 (rappresentativa dello 0,06% del capitale sociale); e (v) Elisabetta Pasinato, titolare di una

quota di nominali Euro 2.000,00 (rappresentativa dello 0,06% del capitale sociale).

(*) La categoria "altri azionisti" ricomprende, su base aggregata, le partecipazioni di tutti gli azionisti di BF che, alla data della presente Relazione, non sono titolari di una partecipazione rilevante ai sensi dell'articolo 120 del TUF (i.e. non superiore al 5% del capitale sociale vorante di BF, in considerazione dello status di PMI della Società).



VIII.2 Compagine azionaria dell'eventuale soggetto controllante ai sensi dell'articolo 93 del TUF a seguito dell'Aumento di Capitale in Natura

Per quanto a conoscenza della Società, alla data della presente Relazione nessun soggetto controlla BF ai sensi dell'articolo 93 del TUF.

Si rappresenta, inoltre, che l'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura non ha effetti sul controllo della Società.

Modelli

VIII.3 Effetti dell'Aumento di Capitale in Natura sugli eventuali patti parasociali rilevanti ai sensi dell'articolo 122 del TUF aventi ad oggetto azioni BF

Per quanto a conoscenza della Società, alla data della presente Relazione, non risultano essere stati stipulati patti parasociali rilevanti ai sensi dell'articolo 122 del TUF aventi a oggetto azioni BF.

Si rappresenta, inoltre, che l'Accordo Quadro non contiene pattuizioni parasociali rilevanti ai sensi dell'articolo 122 del TUF.

IX. MODIFICAZIONI DELLO STATUTO

Nel caso in cui l'Assemblea degli azionisti di BF approvi l'Aumento di Capitale in Natura, saranno apportate al testo dell'articolo 4 dello Statuto le conseguenti modificazioni di seguito indicate, evidenziando in carattere grassetto le parole di nuovo inserimento.

Testo vigente	Testo proposto
<p>Articolo 4 – Capitale sociale ed azioni</p> <p>Il capitale sociale è di Euro 152.692.456 rappresentato da numero 152.692.456 azioni, senza indicazione di valore nominale, tutte con identici diritti.</p> <p>È consentita, nei modi e nelle forme di legge, l'assegnazione di utili e/o di riserve di utili ai prestatori di lavoro dipendenti della Società o di società controllate, mediante l'emissione di azioni ai sensi del primo comma dell'Articolo 2349 Cod. Civ.</p> <p>Agli Amministratori è data facoltà per cinque anni dal 19 dicembre 2017, e così sino al 19 dicembre 2022, di aumentare gratuitamente, in via scindibile e anche in più tranche, il capitale sociale a servizio dell'attuazione del piano di incentivazione di lungo termine denominato "LTIP 2017-2019" per un importo di nominali massimi Euro 459.167,00 (da imputare interamente a capitale) con emissione di massime numero 459.167 nuove</p>	<p>Articolo 4 – Capitale sociale ed azioni</p> <p>Il capitale sociale è di Euro 152.692.456 rappresentato da numero 152.692.456 azioni, senza indicazione di valore nominale, tutte con identici diritti.</p> <p>È consentita, nei modi e nelle forme di legge, l'assegnazione di utili e/o di riserve di utili ai prestatori di lavoro dipendenti della Società o di società controllate, mediante l'emissione di azioni ai sensi del primo comma dell'Articolo 2349 Cod. Civ.</p> <p>Agli Amministratori è data facoltà per cinque anni dal 19 dicembre 2017, e così sino al 19 dicembre 2022, di aumentare gratuitamente, in via scindibile e anche in più tranche, il capitale sociale a servizio dell'attuazione del piano di incentivazione di lungo termine denominato "LTIP 2017-2019" per un importo di nominali massimi Euro 459.167,00 (da imputare interamente a capitale) con emissione di massime numero 459.167 nuove</p>

<p>azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, godimento regolare, mediante assegnazione di corrispondente importo massimo di utili o di riserve da utili quali risultanti dall'ultimo bilancio di volta in volta approvato, ai sensi dell'Articolo 2349 Cod. Civ., nei termini, alle condizioni e secondo le modalità previsti dal piano medesimo.</p>	<p>azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, godimento regolare, mediante assegnazione di corrispondente importo massimo di utili o di riserve da utili quali risultanti dall'ultimo bilancio di volta in volta approvato, ai sensi dell'Articolo 2349 Cod. Civ., nei termini, alle condizioni e secondo le modalità previsti dal piano medesimo.</p> <p>L'Assemblea degli azionisti di BF, in sede straordinaria, ha deliberato in data 20 dicembre 2019 di aumentare il capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, Cod. Civ., in via inscindibile, per un ammontare complessivo di Euro 10.000.000,95, di cui Euro 3.921.569,00 da imputarsi a titolo di capitale e Euro 6.078.431,95 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo, da eseguirsi entro e non oltre il 31 gennaio 2020, con emissione di numero 3.921.569 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare, a un prezzo unitario di emissione pari a Euro 2,55, di cui Euro 1,00 da imputarsi a titolo di capitale e Euro 1,55 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo, da liberarsi mediante il conferimento, in favore di BF e da parte di Società Agricola Tenuta il Cicalino S.r.l., di una partecipazione rappresentativa dell'intero capitale sociale di Cicalino Green Soc. Agricola S.r.l., società a responsabilità limitata il cui capitale sociale è integralmente detenuto dalla conferente, con sede in a Massa Marittima (Grosseto), località il Cicalino, capitale sociale 10.000,00 i.v., numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Grosseto, codice fiscale e partita IVA 01650370537.</p>
--	--

Le modificazioni allo Statuto sopra evidenziate non comportano il diritto di recesso in capo agli azionisti che non abbiano concorso alla deliberazione in quanto non ricorre alcuno dei casi contemplati dall'articolo 2437 del Codice Civile o di altre disposizioni di legge o regolamentare vigenti e applicabili.

X. DELIBERAZIONE PROPOSTA ALL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI DI BF, IN SEDE STRAORDINARIA

"L'Assemblea degli azionisti di B.F. S.p.A., in sede straordinaria,

- *esaminata la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione, redatta ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, e dell'articolo 70 del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera numero 11971 del 14 maggio 1999, in conformità all'allegato 3A, schemi numero 2 e 3, al predetto regolamento pubblicata ai sensi di legge;*
- *preso atto del parere di congruità del prezzo di emissione, predisposto dalla società di revisione legale Deloitte & Touche S.p.A., ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'articolo 158 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, numero 58 e pubblicato ai sensi di legge;*

- esaminata la relazione di stima redatta dall'esperto indipendente professor Andrea Nasini (ai sensi dell'articolo 2343-ter, secondo comma, lettera b), del Codice Civile e preso altresì atto che dalla relazione di stima risulta che il valore della partecipazione rappresentativa dell'intero capitale sociale di Cicalino Green Soc. Agricola S.r.l. oggetto del Conferimento (come infra definito) è almeno pari all'importo complessivo dell'Aumento di Capitale in Natura (come infra definito);



d e l i b e r a

- (1) di aumentare il capitale sociale di B.F. S.p.A. a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, in via inscindibile, per un ammontare complessivo di Euro 10.000.000,95, di cui Euro 3.921.569,00 da imputarsi a titolo di capitale e Euro 6.078.431,95 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo, da eseguirsi entro e non oltre il 31 gennaio 2020, con emissione di numero 3.921.569 azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, senza indicazione del valore nominale – aventi godimento regolare, che attribuiranno ai rispettivi titolari i medesimi diritti e obblighi delle azioni ordinarie di B.F. S.p.A. attualmente in circolazione e che saranno quotate presso il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. – a un prezzo unitario di emissione pari a Euro 2,55, di cui Euro 1,00 da imputarsi a titolo di capitale e Euro 1,55 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo (l'“Aumento di Capitale in Natura”) da liberarsi mediante conferimento, in favore di B.F. S.p.A. e da parte di Società Agricola Tenuta il Cicalino S.r.l., di una partecipazione rappresentativa dell'intero capitale sociale di Cicalino Green Soc. Agricola S.r.l., società a responsabilità limitata il cui capitale sociale è integralmente detenuto dalla conferente, con sede in Massa Marittima (Grosseto), località il Cicalino, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Grosseto, codice fiscale e partita IVA 01650370537 (il “Conferimento”);
- (2) di inserire all'articolo 4, ultimo capoverso, dello statuto sociale il seguente nuovo capoverso con riferimento all'Aumento di Capitale in Natura: “L'Assemblea degli azionisti di BF, in sede straordinaria, ha deliberato in data 20 dicembre 2019 di aumentare il capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, per un ammontare complessivo di Euro 10.000.000,95, di cui Euro 3.921.569,00 da imputarsi a titolo di capitale e Euro 6.078.431,95 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo, da eseguirsi entro e non oltre il 31 gennaio 2020, con emissione di numero 3.921.569 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare, a un prezzo unitario di emissione pari a Euro 2,55, di cui Euro 1,00 da imputarsi a titolo di capitale e Euro 1,55 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo, da liberarsi mediante il conferimento, in favore di BF e da parte di Società Agricola Tenuta il Cicalino S.r.l., di una partecipazione rappresentativa dell'intero capitale sociale di Cicalino Green Soc. Agricola S.r.l., società a responsabilità limitata il cui capitale sociale è integralmente detenuto dalla conferente, con sede in Massa Marittima (Grosseto), località il Cicalino, capitale sociale 10.000,00 i.v., numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Grosseto, codice fiscale e partita IVA 01650370537.”;
- (3) di conferire mandato al Consiglio di Amministrazione e per esso al proprio Presidente per provvedere a quanto necessario per l'attuazione delle deliberazioni dell'Assemblea degli azionisti di B.F. S.p.A., in sede straordinaria, ivi inclusi, a titolo meramente esemplificativo, i seguenti poteri: (a) predisporre e presentare qualsiasi documento, nonché espletare qualsiasi formalità (anche pubblicitaria), necessaria, prodromica, strumentale, connessa, conseguente, utile od opportuna per assicurare una pronta esecuzione, in generale, delle precedenti deliberazioni e, in particolare, per l'esecuzione (una volta intervenuto il Conferimento NewCo) dell'Aumento di Capitale in Natura, dell'ammissione delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale in Natura alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., dell'atto di Conferimento, di ogni inerente patto, clausola e dichiarazione, nonché ogni successivo atto o dichiarazione che dovessero risultare opportuni al fine dell'esatta ricognizione di quanto conferito; (b) emettere le

Novi

nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale in Natura, in regime di dematerializzazione ai sensi di legge e di statuto, fermo comunque restando che esse, ai sensi dell'articolo 2343-quater, terzo e quarto comma, del Codice Civile, rimarranno inalienabili e dovranno restare depositate, nei modi previsti dall'attuale regime di dematerializzazione, presso la società emittente sino all'iscrizione nel Registro delle Imprese della attestazione di avvenuta sottoscrizione, ai sensi dell'articolo 2444 del Codice Civile, unitamente alla dichiarazione di conferma ai sensi dell'articolo 2343-quater, terzo comma, del Codice Civile; (c) predisporre e presentare alle autorità competenti e presso Borsa Italiana S.p.A. ogni domanda, istanza, documento ed espletare qualsiasi altra formalità necessaria senza esclusioni o limitazioni; (d) apportare qualsiasi modifica non sostanziale allo statuto sociale e/o alle deliberazioni dell'Assemblea degli azionisti di B.F. S.p.A., in sede straordinaria, necessarie o opportune per l'iscrizione nel Registro delle Imprese e/o in relazione a richieste delle autorità competenti.

*

Milano, 13 novembre 2019

Per il Consiglio di Amministrazione,

il Presidente

(Rossella Locatelli)

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, QUARTO COMMA, PRIMO PERIODO, E SESTO COMMA DEL CODICE CIVILE, E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98



**Agli Azionisti di
B.F. S.p.A.**

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quarto comma, primo periodo del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98 ("TUIF"), abbiamo ricevuto dalla società B.F. S.p.A. (nel seguito "BF" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 13 novembre 2019 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori", "Relazione Illustrativa" o "Relazione"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di BF da perfezionarsi mediante emissione di n. 3.921.569 nuove azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 1 ciascuna, da riservare alla Società Agricola Tenuta il Cicalino S.r.l. (di seguito "Cicalino" o "Conferente") ai sensi del quarto comma, primo periodo dell'art. 2441 del Codice Civile (di seguito l'"Aumento di Capitale in Natura").

La proposta del suddetto aumento di capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società fissata per il giorno 20 dicembre 2019.

Nell'ambito dell'operazione cui si riferisce la presente relazione, il Consiglio di Amministrazione di BF si è avvalso dell'attività di supporto dei Professori Silvano Corbella e Gabriele Villa, in qualità di *advisor* esterni (di seguito, gli "*Advisors*"). Gli *Advisors* hanno provveduto ad emettere, in data 4 novembre 2019, una *fairness opinion* finalizzata a supportare il Consiglio di Amministrazione nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'aumento di capitale sociale di BF, le cui conclusioni sono state fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione della Società nella propria Relazione. In data 12 novembre 2019 gli *Advisors* hanno provveduto ad emettere una lettera di aggiornamento della sopracitata *fairness opinion* al fine di tenere conto dei corsi di borsa del titolo BF più prossimi alla data di approvazione della Relazione del Consiglio di Amministrazione, in quanto riferiti alla data dell'8 di novembre.

In riferimento all'operazione descritta il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di BF.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Ancora Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Treviso Udine Verona

Sece Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano | Capitale Sociale: Euro 15.526.220,39 i.v.

Codice Fiscale/Ragione Sociale: 03049560166 - R.E.A. Milano n. 172039 | Partita IVA IT 03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese di responsabilità limitata; le "membres firm aderenti" ai cui nomi e le entità a esse correlate; DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro; DTTL (conosciuta anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si prega di leggere l'individuale completa relativa alla struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/it/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.

Novelli

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, in data 13 novembre 2019, BF e la Conferente hanno sottoscritto – previa approvazione del Consiglio di Amministrazione di BF sulla base, *inter alia*, del motivato parere favorevole del Comitato competente in materia di operazioni con parti correlate di BF (il “Comitato OPC”) – un accordo quadro per disciplinare le attività propedeutiche e/o funzionali alla realizzazione della prospettata operazione volta all’integrazione, all’interno del perimetro del gruppo BF, di un ramo d’azienda di cui si dirà nel prosieguo, nonché la tempistica, le condizioni e le modalità di esecuzione della stessa (l’“Accordo Quadro”). Ai sensi dell’Accordo Quadro, in particolare, è previsto che la Conferente:

- (i) esegua un conferimento ai sensi dell’articolo 2465 del Codice Civile, in favore della società interamente controllata Cicalino Green Soc. Agricola S.r.l. (di seguito “NewCo”), avente ad oggetto il compendio aziendale (di seguito l’“Azienda”) costituito da:
- a. sei fabbricati e poderi di proprietà, siti nel comune di Massa Marittima (Grosseto) e trasformati in strutture ricettive, attraverso i quali viene svolta l’attività agrituristica secondo la logica di “albergo diffuso”;
 - b. 308,3 ettari di terreni agricoli e boschivi di proprietà, con annessi fabbricati rustici, siti nel comune di Massa Marittima (Grosseto), attraverso i quali viene svolta l’attività agricola e, in particolare, la produzione olivicola;
 - c. alcuni contratti di finanziamento;
 - d. alcuni marchi registrati (connessi alla produzione di olio extra-vergine d’oliva); nonché
 - e. alcuni accordi commerciali per la fornitura di prodotti olivicoli alla grande distribuzione e altri relativi all’attività agrituristica.

L’Azienda dovrà essere composta dai soli beni e rapporti giuridici strumentali allo svolgimento dell’attività agrituristica e/o agricola, con conseguente *carve-out* degli asset non strumentali allo svolgimento dell’attività agrituristica e/o agricola e, pertanto, privi di interesse per BF.

- (ii) Conferisca in BF la partecipazione rappresentativa dell’intero capitale sociale di NewCo a liberazione dell’Aumento di Capitale in Natura. Del pari, BF è tenuta, ai sensi dell’Accordo Quadro, a far sì che l’Assemblea degli azionisti di BF sia convocata, in sede straordinaria, per deliberare sull’Aumento di Capitale in Natura.

Dal momento che la Conferente risulta controllata, ai sensi e per gli effetti dell’articolo 2359 primo comma, numero 1, del Codice Civile, dall’Amministratore Delegato di BF, Dottor Federico Vecchioni, la Conferente è parte correlata di BF, e, pertanto, l’Aumento di Capitale in Natura, il conferimento in BF della partecipazione in NewCo (il “Conferimento”) e la sottoscrizione dell’Accordo Quadro si qualificano quali operazioni tra parti correlate ai sensi dell’Allegato 1 al “Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate” adottato dalla CONSOB con delibera numero 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato (il “Regolamento OPC”) e della procedura per le operazioni con parti correlate adottata dalla Società. Secondo quanto riportato dagli Amministratori, nonostante l’Aumento di Capitale in Natura, il Conferimento di NewCo in BF e la sottoscrizione dell’Accordo Quadro non superino gli indici di rilevanza di cui all’Allegato 3 del Regolamento OPC, la Società ha ritenuto in via volontaria di applicare i presidi e le regole previste per le “operazioni tra parti correlate di maggiore rilevanza” ai sensi del Regolamento OPC. Ciò ha comportato, *inter alia*, che il Comitato OPC abbia conferito un incarico ad un proprio *advisor* indipendente, Prof. Enrico Laghi, per valutare la congruità dei termini e condizioni dell’operazione, e che, tenuto conto delle risultanze valutative emerse dalla *fairness opinion* emessa dal proprio *advisor*, il Comitato OPC abbia rilasciato motivato parere favorevole sull’interesse di BF circa la sottoscrizione dell’Accordo Quadro e l’Aumento di Capitale in Natura liberato tramite il Conferimento in BF della partecipazione in NewCo.

3. NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l’informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell’art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile,



in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori, né dei beni oggetto di conferimento, che rimane oggetto della valutazione ai sensi dell'art. 2343-ter del Codice Civile effettuata dal Professor Andrea Nasini. Inoltre è stata commissionata alla società EY Advisory S.p.A. l'effettuazione di una *fairness opinion* in relazione all'azienda oggetto del conferimento.

Handwritten signature: *Leonardo*

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- bozza e versione finale della Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 13 novembre 2019 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/99;
- bozza del verbale del Consiglio di Amministrazione del 13 novembre 2019 che ha approvato la Relazione Illustrativa;
- statuto della Società;
- *fairness opinion* sulla congruità dal punto di vista finanziario del prezzo di emissione unitario delle azioni ordinarie di BF a servizio dell'aumento di capitale avente ad oggetto n. 3.921.569 azioni ordinarie di BF S.p.A. rilasciata dagli Advisors in data 4 novembre 2019;
- lettera di conferma rilasciata dagli Advisors in data 12 novembre 2019, in merito al giudizio di congruità da loro espresso, al fine di aggiornare i dati di sintesi utilizzati nella *fairness opinion* ad una data più prossima a quella del Consiglio di Amministrazione che ha approvato la Relazione Illustrativa;
- documentazione di dettaglio relativa ai criteri e alle modalità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni BF per l'operazione in esame;
- bilancio di esercizio e consolidato di BF al 31 dicembre 2018, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 1 aprile 2019;
- bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2019 di BF, da noi assoggettata a revisione contabile limitata, la cui relazione è stata emessa in data 20 settembre 2019;
- Bozza e versione definitiva dell'Accordo Quadro sottoscritto in data 13 novembre 2019 da Cicalino e B.F. S.p.A.;
- Motivato parere favorevole del Comitato OPC rilasciato in data 28 ottobre 2019 e *fairness opinion* dell'advisor indipendente incaricato di supportare il Comitato OPC, Prof. Enrico Laghi;

- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo altresì fatto utilizzo di ulteriori informazioni pubblicamente disponibili ovvero reperibili mediante l'accesso a data provider specializzati:

- andamento dei prezzi di mercato delle azioni BF registrate nel mercato MTA della borsa nell'orizzonte temporale considerato dagli Amministratori, ed altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri (fonte: S&P Capital IQ).

Ai soli fini informativi abbiamo inoltre ottenuto la Perizia sulla valutazione dell'Azienda Oggetto di Conferimento effettuata dal perito nominato dal Conferente, prof. Andrea Nasini e la fairness opinion emessa da EY Advisory S.p.A. relativa all'Azienda Oggetto di Conferimento.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 20 novembre 2019, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di BF, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre"*.

Come riportato nella loro Relazione, gli Amministratori, facendo proprie le argomentazioni e le conclusioni a cui sono pervenuti gli Advisors, hanno ritenuto di adottare, per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, le seguenti metodologie valutative:

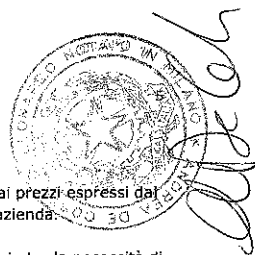
- Metodologia basata sui corsi di Borsa delle azioni di BF ("La quotazione di Borsa di B.F. S.p.A.");
- Metodologia basata sui multipli *Price/Book Value* di BF, utilizzato in raffronto ad un campione di società comparabili ("multiplo P/BV").

Si rileva che gli Amministratori, considerata la mancanza di un aggiornamento del piano economico-finanziario del gruppo BF a date recenti, hanno ritenuto di non applicare metodi di valutazione basati sui flussi prospettici, sia di carattere reddituale che finanziario.

Si riporta di seguito la descrizione delle suddette metodologie valutative adottate dagli Amministratori e richiamate nel paragrafo 4 della loro Relazione ai fini dell'illustrazione del processo seguito per la determinazione del Prezzo di Emissione delle Azioni BF.

La quotazione di Borsa di B.F. S.p.A.

Il metodo delle quotazioni di Borsa esprime il valore della società oggetto di valutazione sulla base della capitalizzazione dei titoli negoziati, su mercati azionari regolamentati, rappresentativi della società in oggetto. Il prezzo di Borsa infatti sintetizza la percezione del mercato rispetto alle prospettive di crescita delle società ed al valore ad esse attribuibile sulla base delle informazioni conosciute dagli investitori in un determinato momento.



La suddetta metodologia si definisce un criterio diretto, in quanto fa riferimento ai prezzi espressi dal mercato borsistico, indicativi del valore di mercato del capitale economico di un'azienda.

Nell'ambito dell'applicazione di tale metodo, occorre individuare un giusto equilibrio tra la necessità di mitigare, attraverso osservazioni su orizzonti temporali sufficientemente estesi, l'effetto di volatilità dei corsi giornalieri e quella di utilizzare un dato corrente, indicativo di un valore di mercato recente della società oggetto di valutazione.

Ai fini dell'applicazione del suddetto metodo, gli Amministratori riportano che fino ad agosto 2019 la quotazione di Borsa delle azioni di BF si è sempre attestata nell'intorno di 2,5 euro per azione, e solo nei mesi a partire da agosto 2019 il prezzo del titolo è cresciuto progressivamente. Ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni, gli Amministratori hanno considerato le quotazioni di Borsa delle azioni BF calcolate su orizzonti temporali differenziati (1, 3, 6 e 12 mesi), muovendo a ritroso dal 25 ottobre 2019, e riportato altresì un aggiornamento dell'analisi all'8 novembre 2019. Le medie sono state ponderate per il volume degli scambi intervenuti in corrispondenza del singolo prezzo quotato nel corso della giornata di Borsa, al fine di mitigare gli effetti relativi ai ridotti volumi scambiati del titolo di BF, addivenendo ai seguenti risultati:

Novel

	Quotazione azione BF 25 ottobre 2019	Quotazione azione BF 8 novembre 2019
Quotazione spot	3,20	3,18
Media ponderata 1 mese	3,18	3,17
Media ponderata 3 mesi	3,03	3,07
Media ponderata 6 mesi	2,69	2,73
Media ponderata 12 mesi	2,66	2,70

Gli Amministratori riportano di aver ritenuto significativo, come primo riferimento valutativo utile a determinare un congruo prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie, l'orizzonte temporale di sei mesi avuto riguardo di prassi e normativa italiana, ed in particolare al disposto normativo di cui all'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, ai sensi del quale la determinazione del prezzo delle azioni emesse al servizio di un aumento di capitale sociale con esclusione (o limitazione) del diritto di opzione (come è l'Aumento di Capitale in Natura) deve essere fatta "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre". Gli Amministratori riferiscono altresì di aver tenuto conto di quanto previsto dalla disciplina del diritto di recesso (articolo 2437-ter, terzo comma, del Codice Civile), seppur non applicabile alla fattispecie in esame, che pure assume a riferimento un orizzonte di sei mesi ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni quotate in mercati regolamentati.

Tutto quanto sopra premesso, gli Amministratori hanno adottato come primo riferimento utile alla determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni il valore medio semestrale determinato nei modi sopra definiti e pari ad Euro 2,69 per azione al 25 ottobre 2019, aggiornato poi a 2,73 Euro per azione con data di riferimento 8 novembre 2019 come sopra riportato.

Gli Amministratori, successivamente, rilevano che le nuove azioni da assegnare alla Conferente ed oggetto di emissione, ai sensi di quanto disciplinato dall'Accordo Quadro, si caratterizzano per la presenza di un vincolo di intrasferibilità, seppur temporaneo, che le rende "diverse" dalle altre azioni ordinarie di BF in circolazione e che, per un periodo di tempo determinato pari a ventiquattro mesi ("clausola di lock-up"), ne impedisce il trasferimento rendendole illiquide. In altri termini, le nuove azioni a giudizio degli Amministratori sono assimilabili a "restricted shares", differenti, avuto riguardo al profilo della negoziabilità, rispetto alle azioni quotate sul mercato azionario.

La clausola di *lock-up*, in particolare, giustifica a giudizio degli Amministratori il fatto che il prezzo di emissione delle Nuove Azioni si posizioni a un livello inferiore rispetto al dato espresso dalla quotazione di Borsa, e ciò in ragione di uno sconto per temporanea mancanza di negoziabilità.

Quanto appena esposto, come riportano gli Amministratori e gli *Advisors* nella propria *fairness opinion*, trova riferimenti in autorevole dottrina sia a livello nazionale (cfr. PIV, paragrafo IV.3), là dove si recita che *"nello stimare il prezzo di mercato delle azioni di nuova emissione occorre considerare i profili delle azioni oggetto di emissione e gli eventuali accordi fra soci"*, che internazionale (cfr. Damodaran, Finnerty, McConaughy), nei cui studi citati dagli *Advisors* si riportano valori di sconto per temporanea mancanza di negoziabilità delle azioni in un *range* tra il 20% ed il 40%.

Premesso quanto sopra, gli Amministratori hanno ritenuto di determinare il valore di emissione delle nuove azioni di BF pari ad Euro 2,55 per azione. Si segnala che tale valorizzazione implica uno sconto pari a circa il 5,2% rispetto al dato medio ponderato semestrale rilevato con data di riferimento 25 ottobre 2019, e pari al 6,6% con riferimento al dato aggiornato con data di riferimento 8 novembre 2019.

Multiplo P/BV

I multipli di mercato rappresentano una metodologia di valutazione fondata sulla relazione tra il prezzo di mercato di un titolo rappresentativo di una quota di capitale di una società ed un indicatore di valore ritenuto rilevante.

Nel caso di specie, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno applicare il multiplo *Price/Book Value* (P/BV), il quale rappresenta il rapporto tra il valore della capitalizzazione di mercato di un'azienda e il valore del patrimonio netto contabile dell'azienda stessa, risultante dal bilancio.

Il multiplo P/BV, che, come sopra riportato, sintetizza il rapporto tra valore per azione di mercato nell'orizzonte temporale di riferimento ed il valore per azione espressivo del patrimonio netto contabile, è stato dagli Amministratori ritenuto idoneo ad esprimere, seppur nell'economia di un *business* in profonda evoluzione, la persistente valenza patrimoniale degli *asset* detenuti da BF (*in primis*, i terreni agricoli). Multipli alternativi, ancorati a misure di *performance* operative, non sono stati ritenuti in grado, dagli Amministratori, di intercettare con la medesima efficacia il valore della dimensione patrimoniale del *business*. Gli Amministratori ritengono che l'adozione del multiplo P/BV sia altresì coerente con il disposto normativo di cui all'art. 2441, comma 6 c.c., dove si stabilisce, come sopra già menzionato, che il prezzo di emissione debba essere determinato *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*.

Gli Amministratori hanno determinato il multiplo P/BV sulla base del prezzo di Borsa medio semestrale ponderato per i volumi delle azioni di BF non vincolate, pari a 2,69 Euro per azione facendo riferimento alla data del 25 ottobre 2019, in 1,11x, mentre quello associato al prezzo di emissione identificato (2,55 Euro per azione) risulta pari a 1,05x.

Ai fini di verifica del valore di emissione delle nuove azioni pari ad Euro 2,55, gli Amministratori hanno confrontato il multiplo P/BV di BF rispettivamente con: i) il multiplo P/BV di NewCo, riportando il valore di conferimento di NewCo ed il patrimonio netto contabile del ramo trasferito; ii) il multiplo P/BV di un panel di società comparabili, come *infra* definite.

Il confronto tra il multiplo P/BV di NewCo e il multiplo P/BV di BF è stato effettuato dagli Amministratori al fine di verificare la coerenza tra la determinazione del valore della Partecipazione NewCo e del prezzo di emissione delle nuove azioni.

Il multiplo P/BV implicito nel valore della Partecipazione NewCo oggetto di conferimento è risultato pari a 0,90x: a giudizio degli Amministratori, il fatto che il multiplo di BF si posizioni su livelli più

elevati risulta a tutela degli azionisti e del mercato perché a multipli più elevati corrisponde un minor numero di azioni emesse a servizio del conferimento.

Sempre con finalità di verifica del valore di emissione delle nuove azioni pari ad Euro 2,55, gli Amministratori hanno confrontato il multiplo P/BV di BF con quello medio e mediano risultante da due campioni di società comparabili di BF, rispettivamente definiti "Campione Ristretto" e "Campione Allargato", operanti nel settore agricolo su mercati internazionali, e, per tipologia di business svolto, ritenute comparabili di BF. I differenti perimetri tra Campione Ristretto ed Allargato derivano del fatto che i comparabili presenti nel Campione Ristretto sono società che risultavano già comprese in analoghe analisi, svolte in occasione dell'ammissione a quotazione sul mercato telematico azionario delle azioni ordinarie di BF e dell'offerta pubblica di sottoscrizione finalizzata allo scambio di azioni ordinarie di BF con azioni di Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola e riportate nel relativo prospetto informativo, mentre le ulteriori società incluse nel Campione Allargato derivano da un aggiornamento di tale analisi di ricerca di comparabili quotati di BF sui mercati internazionali attraverso l'utilizzo del database Bloomberg.

Le società comparabili quotate considerate nei due campioni sono rispettivamente:

- Campione Ristretto: Adecoagro S.A., ForFarmers N.V., Alico Inc., Wynnstay Group P.L.C., Archer-Daniels-Midland Co., GrainCorp Ltd.;
- Campione Allargato: le società presenti nel Campione Ristretto, a cui si aggiungono FirstFarms A/S, Camellia P.L.C., AgroGeneration.

Con riferimento al Campione Ristretto, il multiplo P/BV medio è risultato pari a 1,04x, mentre quello mediano a 1,06x.

Con riferimento invece al Campione Allargato, il multiplo P/BV medio è risultato pari a 0,92x, mentre quello mediano a 0,89x.

Visto quanto sopra riportato, gli Amministratori, rilevando una sostanziale coerenza tra, da un lato, il multiplo P/BV determinato sia con riferimento al prezzo medio ponderato semestrale di Borsa che con il prezzo identificato ai fini dell'emissione delle nuove azioni, e dall'altro il multiplo P/BV implicito nei valori patrimoniali e di mercato di NewCo oltre che nei valori medi e mediani dei due *panel di comparables* considerati, hanno ritenuto ragionevole identificare come prezzo unitario di emissione il valore di 2,55 Euro per azione.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione del Consiglio di Amministrazione vengono indicate le difficoltà incontrate dagli Amministratori in relazione alla determinazione del prezzo di emissione, di cui al precedente paragrafo. In particolare:

- difficoltà nell'identificazione di *comparables* adeguati per BF, in termini di profilo dimensionale, localizzazione geografica e gamma di attività svolte. Le società prese in considerazione sono di norma di maggiori dimensioni, attive a livello mondiale e, a differenza di BF, operano esclusivamente nel settore agricolo e non (anche) in quello agro-industriale e del ciclo del seme, determinando di conseguenza che la comparabilità ricercata non può che essere parziale. Tale limite, a giudizio degli Amministratori, è sostanzialmente intrinseco nel metodo dei multipli che fa leva sui dati di mercato;
- la mancanza di un piano economico-finanziario aggiornato del Gruppo BF rende più difficoltoso esprimere il valore fondamentale della Società;
- l'elevata volatilità del titolo BF registrata nell'ultimo periodo complica la "lettura" delle quotazioni di borsa ai fini di stimare il valore normale di mercato della Società;
- infine, dal momento che non sono stati pubblicati *analyst report* in data recente a copertura del titolo di BF, si precisa che non è stato utilizzato come metodo di controllo il metodo del *cd. target price*.



7
M.elli
C.lli

7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Gli Amministratori, facendo proprie le valutazioni degli *Advisors*, hanno ritenuto di determinare in Euro 2,55 per azione il valore unitario delle azioni di BF di nuova emissione.

8. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo svolte le seguenti principali attività:

- esaminato la documentazione riportata al precedente punto 4;
- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società tenutosi in data 13 novembre 2019;
- svolto la lettura critica della Relazione dagli Amministratori;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli *Advisors*, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di BF nei sei mesi precedenti la data della Relazione;
- svolto analisi di sensibilità sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni BF in molteplici orizzonti temporali precedenti la data della Relazione degli Amministratori e, a tal fine, calcolato la media ponderata delle quotazioni del titolo nei diversi intervalli di uno, tre, sei e dodici mesi precedenti la data della Relazione degli Amministratori, nonché verificata l'accuratezza dei conteggi effettuati da questi ultimi;
- svolto un'analisi circa l'esistenza ed i livelli medi di sconto applicati nel mercato italiano negli ultimi tre anni in occasione di aumenti di capitale senza diritto di opzione al fine di effettuare una comparazione dello sconto applicato dagli Amministratori di BF. Dall'analisi effettuata è stato identificato nell'ultimo triennio nel mercato italiano un panel di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione (fonte: S&P CIQ) che, sebbene effettuati a fronte di aumenti liberati in denaro ai sensi dell'art. 2441 quinto comma del Codice Civile, risultano ad ogni modo comparabili per dimensione dei deals (inferiore ai Euro 50 milioni), rispetto all'aumento di capitale in esame;
- verificata la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento;
- analizzato l'andamento delle quotazioni delle azioni BF fino alla data della Relazione degli Amministratori;



- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento della valutazione ed agli altri elementi presi in considerazione.

9. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di aumento di capitale in esame descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate e il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del suddetto aumento di capitale.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli *Advisors* e fatti propri dal Consiglio di Amministrazione:

- gli Amministratori hanno provveduto ad individuare il Prezzo di Emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale facendo riferimento alle quotazioni di borsa del titolo BF ed al multiplo P/BV, che si riferisce al rapporto tra quotazioni di borsa e patrimonio netto della società oggetto di valutazione;
- le quotazioni di borsa rappresentano un parametro di indiscusso rilievo per la valutazione di società quotate, come risulta dal sesto comma dell'art. 2441 c.c. Il criterio delle quotazioni di borsa preso a riferimento dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione è, inoltre, comunemente accettato ed utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale;
- I metodi di mercato rientrano, quindi, tra i metodi utilizzati nella prassi per fattispecie analoghe, in ragione della significatività del valore riconosciuto dal mercato all'impresa oggetto di valutazione. L'attendibilità dei risultati ottenuti da tali metodi dipende essenzialmente dal periodo di osservazione dei prezzi, in quanto orizzonti temporali sufficientemente estesi consentono di depurare i corsi da eventuali fattori speculativi attinenti il titolo oggetto di valutazione o da congiunture di mercato contraddistinte da elevate fluttuazioni;
- Con riferimento al calcolo della media del valore delle azioni nel periodo definito, gli Amministratori, tenendo conto delle prassi e della dottrina in materia, hanno deciso di utilizzare una media ponderata in base ai volumi scambiati, attribuendo quindi un maggior rilievo ai prezzi formati a fronte di maggiori volumi di negoziazione. Tenuto conto delle caratteristiche del titolo BF, anche tale scelta degli Amministratori appare ragionevole;
- La scelta degli Amministratori di utilizzare valori medi di mercato, dunque, consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di Borsa, appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina sin qui espressasi sul tema e alla prassi consolidata, oltre che coerente con le caratteristiche del titolo BF;
- La più autorevole dottrina in ambito valutativo (i Principi Italiani di Valutazione 2015, nel seguito "PIV") contempla la rilevanza di clausole inerenti vincoli di trasferibilità - cfr. clausola di lock-up della durata di ventiquattro mesi - nella determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione, ed in particolare ciò trova riscontro nel PIV, là dove recitano che *"nello stimare il prezzo di mercato delle azioni di nuova emissione occorre considerare i profili delle azioni oggetto di emissione e gli eventuali accordi fra soci"*.

Deloitte

- Anche la prassi prevede la possibilità di utilizzo di sconti o di premi nell'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni, in ragione, ad esempio, della struttura dell'operazione, del contesto specifico nel quale versa l'emittente, ovvero in ragione dell'andamento contingente dei corsi di borsa. A tale riguardo, l'analisi da noi effettuata con riferimento a recenti aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione avvenuti nel mercato italiano, sebbene riferiti ad aumenti di capitale da liberare in denaro ai sensi del quinto comma dell'art 2441 codice civile, evidenzia che lo sconto applicato dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni di BF risulta sostanzialmente in linea con quelli applicati nelle operazioni effettuate a sconto rispetto al valore del corso di borsa.
- Inoltre, l'orizzonte di medio periodo sul cui valore gli Amministratori hanno calcolato lo sconto con riferimento al corso di borsa di BF appare coerente con la presenza di un impegno di *lock-up* avente orizzonte tale da impedire di realizzare i correnti picchi di quotazione;
- Ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni gli Amministratori hanno applicato oltreché il metodo delle quotazioni di borsa anche il metodo dei multipli. L'adozione di due metodi di valutazione implica che possa considerarsi svolta, da parte di entrambi i suddetti metodi, sia la funzione di metodo principale che di controllo, risultando dunque nella sostanza soddisfatto il requisito di adozione di un metodo di controllo, in linea con la miglior prassi e tecnica professionale;
- L'adozione da parte degli Amministratori di un valore compreso in ogni caso in un *range* determinato sulla base di criteri basati sulle evidenze di mercato e sulle grandezze patrimoniali, attraverso l'applicazione del metodo del multiplo P/BV, della Società risulta coerente sia con le caratteristiche insite nella valutazione del capitale economico di BF, sia con l'andamento dei corsi di Borsa;
- Gli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni non hanno utilizzato ulteriori metodologie valutative. In particolare, stante la situazione di continua evoluzione del business riportata dagli stessi Amministratori, la mancanza di un piano economico-finanziario aggiornato dagli Amministratori a data recente e l'assenza di un'adeguata copertura del titolo da parte di analisti finanziari non ha reso possibile per gli Amministratori l'effettuazione di una valutazione attendibile basata sulle grandezze di business della Società. La scelta degli Amministratori di non utilizzare metodologie fondamentali appare nelle circostanze ragionevole e non arbitraria;
- Le analisi di sensibilità da noi elaborate per valutare il possibile impatto di variazioni nelle differenti ipotesi e nei parametri assunti, nell'ambito dei metodi di valutazione adottati, nonché l'analisi dell'accuratezza dell'applicazione delle metodologie adottate dagli Amministratori, confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dagli Amministratori stessi.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.

10. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

Le difficoltà incontrate dagli Amministratori descritte nel precedente paragrafo 6 hanno configurato anche dei limiti ai fini dello svolgimento del nostro incarico. In aggiunta si segnala quanto segue:

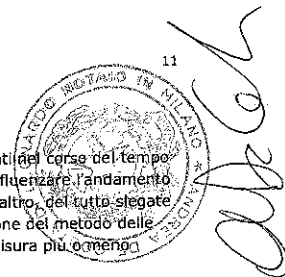
- le valutazioni basate sui corsi di borsa, pur se mitigate dal riferimento non già a dati puntuali bensì a medie relative ad archi temporali di diversa ampiezza, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che

internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;

- nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni, oggetto del presente parere, gli Amministratori non hanno utilizzato, né con finalità di metodologie principali, né ai fini di controllo, metodologie valutative diverse da criteri di mercato (pur facendo riferimento alla dotazione patrimoniale della Società, mediante l'adozione del multiplo P/BV). Nel caso specifico, gli Amministratori non hanno ritenuto applicabili metodologie diverse da quelle di mercato in considerazione, come già evidenziato, della mancata disponibilità di un piano economico-finanziario aggiornato a data recente. Nella Relazione degli Amministratori sono illustrate le ragioni alla base di detta scelta metodologica, già oggetto di nostre considerazioni nel precedente paragrafo 9. La non applicabilità di metodi alternativi, con finalità principali o di controllo rispetto ai risultati ottenuti con i metodi di mercato, ha costituito un'oggettiva difficoltà nell'espletamento dell'incarico;
- gli sconti rispetto alle quotazioni di Borsa utilizzati dagli Amministratori sono risultati coerenti con gli sconti applicati a tali riferimenti di valore in recenti operazioni similari. Si segnala tuttavia che tali operazioni sono state effettuate con finalità non necessariamente coincidenti con quelle in oggetto, fornendo pertanto un riferimento solo limitatamente comparabile al prezzo determinato nella fattispecie dagli Amministratori.

Si evidenziano inoltre i seguenti aspetti di rilievo:

- l'Aumento di Capitale in Natura, come anticipato, si inserisce nella più ampia operazione meglio descritta al precedente par. 2. In particolare, l'operazione strutturata dal Consiglio di Amministrazione prevede l'emissione da parte della Società delle nuove azioni attraverso un Aumento di Capitale con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, a fronte del conferimento in natura della Partecipazione in NewCo. La struttura dell'operazione individuata dal Consiglio di Amministrazione, con particolare riferimento all'Aumento di Capitale, comporta, come ricordato nella Relazione, da un lato, (i) l'espressione da parte nostra del presente parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni, ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158 TUIF; nonché, dall'altro lato, (ii) la stima da parte del Perito del valore della Partecipazione Oggetto di Conferimento ai sensi degli articoli 2343-ter e 2343-quater del Codice Civile. Oggetto del presente parere sono esclusivamente le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni descritti al paragrafo 3 della Relazione degli Amministratori, nonché sulla corretta applicazione dei sopra richiamati criteri;
- conseguentemente, nell'esaminare i criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Partecipazione Oggetto di Conferimento. Il valore della Partecipazione Oggetto di Conferimento è, come anticipato, esclusivamente oggetto delle valutazioni effettuate dal diverso soggetto incaricato quale Perito ai sensi degli articoli 2343-ter e 2343-quater del Codice Civile, richiamate dagli Amministratori al par. 3 della loro Relazione;
- gli Amministratori riferiscono che l'operazione è stata trattata, su base volontaria, come operazione di maggiore rilevanza con parti correlate ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC. Pertanto, il Consiglio di Amministrazione ha approvato l'Operazione previo motivato parere favorevole del Comitato OPC, datato 28 ottobre 2019, sull'interesse di BF al compimento dell'operazione, nonché sulla convenienza economica e sulla correttezza sostanziale



Morale

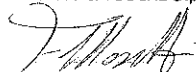
dei relativi termini e condizioni, con il supporto della fairness opinion emessa dall'advisor Prof. Laghi in data 28 ottobre 2019. In data 13 novembre 2019 BF ha provveduto a pubblicare il relativo Documento Informativo redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento OPC, comprensivo del parere del Comitato OPC e della fairness opinion del Prof. Laghi, richiamati al precedente paragrafo 4. Non rientrano ovviamente nell'oggetto del nostro parere considerazioni in ordine all'interesse della Società all'effettuazione dell'operazione, oltre che alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni;

- esula inoltre dalla nostra attività anche ogni considerazione circa le determinazioni degli Amministratori in ordine alla struttura dell'operazione, ai relativi adempimenti, alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione dell'operazione stessa.

11. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del prezzo di emissione, pari a 2,55 Euro, delle 3.921.569 nuove azioni di BF S.p.A. nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato a Società Agricola Tenuta Il Cicalino S.r.l.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Francesco Masetti

Socio

Bologna, 20 novembre 2019

ALLEGATO "B" AL N. 9032/4837 DI REP.

Prof. Dott. Andrea Nasini
Dottore Commercialista - Revisore Legale
Professore Aggregato - Dipartimento di Economia
Università degli Studi di Perugia
Viale Enzo Paolo Tiberi, 8 - 06124 Perugia

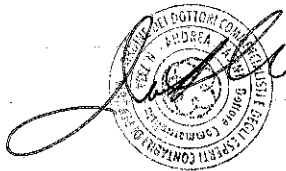


Handwritten signature

Handwritten signature

*Relazione di stima del valore economico attribuibile alla
partecipazione detenuta nella società Cicalino Green So-
cietà Agricola S.r.l.*

Ex art. 2343 ter secondo comma lettera b) c.c.



INDICE:

1 Premessa	
2 Possesso dei requisiti di indipendenza	3
3 Ipotesi assunte e limiti della valutazione	3
4 Oggetto della Valutazione	4
4.1 La Conferitaria B.F. SpA	7
4.2 La descrizione dell'operazione	8
5 Documentazione ed informazioni utilizzate	11
6 Valore della Partecipazione conferita	12
7 Conclusioni	14



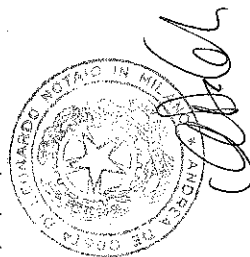
Alcanti



1 Premessa

Il sottoscritto Prof. Dott. Andrea Nasini, dottore commercialista in Perugia con studio in Viale Enzo Paolo Tiberi 8, iscritto al Registro dei Revisori Legali al n. 120032, è stato incaricato dalla " Società Agricola Tenuta il Cicalino S.r.l." (di seguito anche "Il Cicalino" o "la Società") con sede legale in Massa Marittima, località Cicalino snc, iscritta al Registro delle Imprese della Maremma e del Tirreno, numero di iscrizione e codice fiscale 01584850539, numero REA GR-137243, capitale sociale euro 3.230.300,00 (tremilioniduecentotrentamilatrecento virgola zero zero) di procedere ad una stima del valore attribuibile alla partecipazione detenuta nella società Cicalino Green Società Agricola S.r.l.. Tale partecipazione sarà oggetto di conferimento nella società B F S.p.a., società quotata all'MTA di Borsa Italiana.

La presente relazione di stima è stata richiesta ai sensi dell'art. 2343 secondo comma lettera b) del codice civile.



Nasini

2 Possesso dei requisiti di indipendenza

Lo scrivente, sotto la propria responsabilità, dichiara di godere dei requisiti di indipendenza richiesti dall'art 2343 ter, comma 2, lettera b) del Codice Civile nei confronti sia del conferente sia della conferitaria, sia delle Società e/o dei soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo delle due entità.



3 Ipotesi assunte e limiti della valutazione

La presente relazione peritale, ed in generale lo svolgimento dell'incarico, devono essere interpretati alla luce delle seguenti ipotesi e limitazioni:

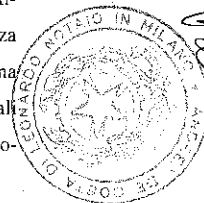
1. tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento dell'incarico sono state fornite dalla società conferente, che resta pertanto l'unico responsabile dell'accuratezza e completezza delle stesse. Il sottoscritto valutatore non si assume alcuna responsabilità per quanto concerne veridicità e completezza delle informazioni utilizzate;
2. l'incarico non prevede né implica alcuna attività di certificazione, asseverazione, né interventi di revisione e certificazione contabile. Tale incarico non prevede né implica, altresì, lo svolgimento di procedure di verifica finalizzate all'individuazione di errori, inesattezze, passività latenti di qualsiasi natura non riflesse nei documenti e nelle informazioni messe a disposizione dal soggetto che ha

conferito l'incarico. Conseguentemente la valutazione si è basata esclusivamente sulle indicazioni, informazioni e documentazioni fornite dal management. Quest' ultimo rimane, pertanto, unico responsabile della veridicità, completezza e correttezza delle informazioni e dei dati forniti, non assumendosi il sottoscritto valutatore alcuna responsabilità circa eventuali inesattezze, imprecisioni o errori al verificarsi dei quali il valore economico determinato nel presente documento deve considerarsi compromesso.

3. le condizioni dell'incarico sono tali per cui non è previsto aggiornamento dei risultati ottenuti in relazione ad eventi o informazioni rese disponibili successivamente al completamento dell'incarico stesso;

4. tutta la documentazione utilizzata e/o prodotta nel corso dell'attività ha natura riservata e non sarà resa nota o altrimenti messa a disposizione di terzi esterni senza preventivo assenso;

5. il Cliente riconosce e concorda che gli obblighi derivanti dal presente documento (quali esplicitamente previsti nello stesso o derivanti dalla legge) hanno natura di prestazioni d'opera intellettuale senza alcuna garanzia di risultato. Con riferimento a tale aspetto, il sottoscritto non ha nessuna responsabilità nel caso in cui la suddetta operazione di conferimento non venga portata a termine e pertanto, con riferimento all'oggetto del presente lavoro, il predisponente non assumerà funzioni e/o ruoli decisionali che rimangono di esclusiva spettanza e responsabilità della vostra direzione.



M. C. C.

M. C. C.



4 Oggetto della Valutazione

Il sottoscritto, in data 15 novembre 2019 è stato incaricato dalla società Tenuta il Cicalino S.r.l. (di seguito anche "Conferente") di valutare la partecipazione da questi detenuta nella società " Cicalino Green società agricola S.r.l." con sede in Massa Marittima (Grosseto). La società è stata costituita in data 6 marzo 2019 ed è iscritta al Registro delle Imprese della Maremma e del Tirreno al n. 210473.

La società ha per oggetto sociale l'esercizio esclusivo dell'attività agricola, la quale verrà condotta grazie al ramo di azienda dal socio unico Cicalino. La società per effetto del conferimento procederà ad aumentare il proprio capitale sociale, nei limiti di quanto disposto dalla stima.

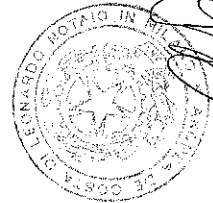
L'oggetto della valutazione della presente perizia di stima è pertanto l'intera partecipazione detenuta dalla società e viene rilasciata ai sensi dell'art 2.323 ter secondo comma lettera b), sussistendone le condizioni.

Il presente articolo, così come l'art .2343 -quater c.c., sono stati introdotti dall' art .1, c. 2, d.lg. 4.8.2008 n. 142 con cui il legislatore ha dato attuazione alla direttiva 2006/68/CE che, a sua volta, ha modificato, mediante introduzione di alcune misure di semplificazione e modernizzazione, la Direttiva 77/91/CEE. In particolare l'art. 10-bis della Seconda Direttiva in materia societaria (inserito dalla Direttiva 2006/68/CE) sancisce la possibilità, rimessa alla determinazione degli Stati membri, di derogare alla disciplina dei conferimenti non in contanti dando la possibilità alle società per azioni di non dover ricorrere ad un'apposita valutazione da parte di un esperto indipendente designato o autorizzato da un'autorità amministrativa o giudiziaria qualora sia di fatto già esistente un parametro di riferimento chiaro e affidabile per la valutazione dell'apporto. Il legislatore italiano ha ritenuto, in sede di approvazione della legge comunitaria 2007, di usufruire di detta facoltà ed ha a tal fine delegato il Governo ad adottare un decreto legislativo che prevedesse, al ricorrere di talune ipotesi, un sistema di valutazione "semplificato" dei beni in natura e dei crediti da conferire in società, evitando i costi e i tempi necessariamente più lunghi connessi ad una perizia "giudiziale".

La nuova disciplina trova applicazione, per espressa previsione normativa, sia in sede di costituzione sia in sede di aumento del capitale sociale.

Il comma 2 lettera b) definisce l'alternativa alla circostanza che il valore dei beni conferiti sia pari o inferiore al *fair value* degli stessi così come risultante da ultimo bilancio approvato. Viene infatti contemplata l'ipotesi in cui il valore attribuito è di fatto pari o inferiore rispetto al valore risultante da una valutazione di un esperto, riferita ad una data che precede di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento. In buona sostanza si può affermare che non si è in presenza di un conferimento senza relazione di stima, ma piuttosto in presenza di un conferimento con stima semplificata, nella quale è utilizzabile anche una valutazione utilizzata per altri fini purché rispondente ai requisiti temporali e di contenuto indicati dall'articolo de quo (in tal senso Massima 102 Cons. Notarile di Milano, massima n. H.A.13_Notai del Triveneto¹).

¹Massima H A 13_ ("Equivalenza, nel procedimento di conferimento ex art. 2343 ter, comma 2, lett. b, c.c. di una valutazione ad hoc e di una valutazione redatta per altri fini"), datata settembre 2011, secondo la quale «E' sempre legittimo, ai fini di cui all'art. 2343 ter, comma 2, lett. b, c.c., utilizzare una valutazione ad hoc, espressamente redatta in vista del conferimento in natura, ovvero una perizia redatta



Novelli



Infatti il primo elemento fondamentale posto a presidio dei creditori è che la valutazione di cui all' art. 2343-ter, c. 2, lett. b) debba essere proveniente da un esperto totalmente indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sui medesimi, dotato di adeguata e comprovata professionalità.

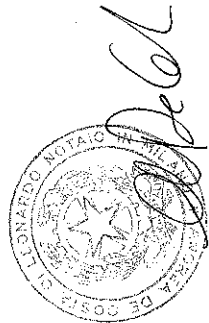
Il nostro legislatore, anziché riproporre la formula utilizzata dal legislatore comunitario, ha preferito optare per il riferimento al possesso di idonei requisiti di professionalità, senza però specificare né definire compiutamente in che cosa consista detta professionalità, caratteristica che, ad avviso di chi scrive, deve essere di volta in volta valutata in funzione dell'oggetto del conferimento.

Sull'altro profilo e cioè quello relativo all'indipendenza, il legislatore si è limitato a prescrivere che l'esperto sia indipendente sia dal conferente che dalla società, nonché dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sui medesimi.

Ai fini del giudizio di indipendenza rileva difatti l'inesistenza di rapporti di natura professionale, familiare o di altro genere tali da poter pregiudicare l'autonomia e l'imparzialità di giudizio dell'esperto. Giova infine ricordare che il tenore letterale dell'art 2343 - ter fissa un termine di decorrenza di sei mesi entro cui effettuare il conferimento. Tale termine va individuato nella data alla quale si riferisce la valutazione dell'esperto e non dalla data di sottoscrizione del relativo documento. Tra l'altro è appena il caso di considerare che, per quanto riguarda i criteri in conformità ai quali deve essere stata condotta la valutazione ai fini del suo utilizzo, il legislatore italiano ha replicato la disposizione comunitaria, che fa genericamente riferimento ai principi e ai criteri di valutazione generalmente riconosciuti nello Stato membro per il tipo di attività da cui è costituito il conferimento.

Effettuata una breve esegesi dell'articolo, lo scrivente ritiene verificate tutte le condizioni richieste dal legislatore per poter usufruire del comma 2 lettera b), assumendo come valutazione di riferimento quella effettuata dal sottoscritto in data 23 ottobre giurata in data 27 novembre 2019.

La perizia in questione, opportunamente allegata (Allegato 1), è stata commissionata ai sensi dell'art. 2465 c.c., allo scopo di valutare il ramo aziendale conferito proprio nella società Cicalino Green Azienda Agricola S.r.l..



Manuel



per altri fini. In tale ultimo caso, tuttavia, l'utilizzo per il conferimento deve essere espressamente consentito dall'esperto, in considerazione della responsabilità che coinvolge il medesimo ai sensi dell'art. 2343 ter, ultimo comma, c.c.».

4.1 La Conferitaria B.F. SpA²

B.F. S.p.A. è una holding quotata al Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana S.p.A. che “svolge primariamente attività di direzione e servizi amministrativo-gestionali alle società del Gruppo” che alla stessa fa capo (il “Gruppo BF” o il “Gruppo”).

La compagine sociale di BF è così composta: i) Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde detiene il 23,63% del capitale sociale, ii) CDP Equity S.p.A. detiene il 21,49% del capitale sociale, iii) Dompé Holdings S.r.l. detiene l'11,82% del capitale sociale, e iv) Aurelia S.r.l., congiuntamente ad Autosped G S.p.A., detiene il 6,00% del capitale sociale.

La restante quota, pari al 37,06% del capitale sociale, è detenuta dal mercato.

BF è stata costituita in data 30 maggio 2014 per l'acquisizione di Società per la Bonifica dei Terreni Ferraresi e per Imprese Agricole S.p.A. Società Agricola (“Bonifiche Ferraresi”). A seguito della citata acquisizione BF ha dato avvio alla creazione di un gruppo di imprese attive nel settore agro-industriale, attualmente composto dalle seguenti società:

- Bonifiche Ferraresi: attiva nella coltivazione di ortaggi e frutta commercializzati direttamente al cliente finale, nell'allevamento all'ingrasso di bovini e nella produzione di materie prime agricole cedute a BF Agro-Industriale S.p.A. (“BF Agro-Industriale”) per la produzione di prodotti alimentari confezionati;
- BF Agro-Industriale: attiva nell'acquisto, produzione e commercializzazione di prodotti alimentari destinati principalmente alla Grande Distribuzione Organizzata con marchi di proprietà del Gruppo e private label;
- Società Italiana Sementi S.p.A. (“SIS”): azienda leader nel settore delle sementi in Italia. SIS è attiva in tutte le fasi del ciclo del seme, dalla costituzione di nuove varietà e moltiplicazione delle sementi alla loro lavorazione e commercializzazione.

In data 25 ottobre 2019, il Consiglio di Amministrazione di BF (il “CdA”) ha approvato, in via preliminare e subordinatamente al parere favorevole del Comitato per le operazioni con parti correlate, successivamente emesso in data 28 ottobre 2019, la bozza di accordo (l' “Accordo Quadro”) con Società Agricola Tenuta Il Cicalino

² Le informazioni sono tratte dal “Documento informativo datato 13 novembre 2019 e predisposto, su base volontaria, ai sensi dell'articolo 5 del regolamento adottato dalla Consob con delibera numero 17221 del 12 marzo 2010 e in conformità all'allegato 4 al predetto regolamento, in relazione all'operazione di aumento del capitale sociale a pagamento di B.F. s.p.a., con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del codice civile, da liberarsi mediante il conferimento, da parte di società agricola Tenuta Il Cicalino s.r.l. e in favore di b.f. s.p.a., della partecipazione rappresentativa dell'intero capitale sociale di Cicalino Green soc. agricola s.r.l.” Fonte: https://www.bfspa.it/investor_relations/documenti

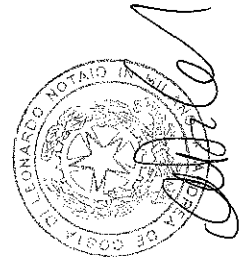


Notari

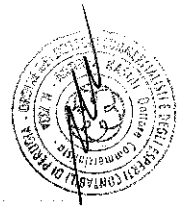


S.r.l. (“Tenuta Il Cicalino” o la “Conferente”) in forza del quale Tenuta Il Cicalino si è impegnata a conferire a BF la partecipazione totalitaria detenuta nella newco Cicalino Green Società Agricola S.r.l. (“Newco” o la “Partecipazione”), previo conferimento a Newco stessa di un ramo d’azienda afferente l’attività agricola, olivicola e agrituristica svolta da Tenuta Il Cicalino.

Secondo quanto deliberato in via preliminare dal CdA, a fronte del conferimento della Partecipazione, la Società emetterà n. 3.921.569 nuove azioni ordinarie (le “Nuove Azioni BF” o le “Nuove Azioni”) a servizio dell’aumento di capitale sociale a pagamento ai sensi dell’art. 2441, comma 4 c.c., riservato a Tenuta Il Cicalino per complessivi 10.000.000,95 euro, di cui 6.078.431,95 euro a titolo di sovrapprezzo. Conseguentemente, il prezzo di emissione unitario delle Nuove Azioni BF è stato fissato in 2,55 euro, di cui 1,00 euro a titolo di capitale e 1,55 euro a titolo di sovrapprezzo. Contestualmente all’aumento di capitale sociale anzidetto, BF intende proporre all’Assemblea di effettuare un ulteriore aumento di capitale sociale a pagamento – con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 5 c.c. – per complessivi massimi 45.000.000,00 di euro, da liberarsi in denaro, a un prezzo di emissione unitario delle azioni pari a 2,55 euro, coincidente con il prezzo di emissione delle Nuove Azioni BF.



Novel



4.2 La descrizione dell’operazione³

Dalla lettura del comunicato stampa diramato in data 13 novembre 2019 da BF SpA (Conferitaria), destinato a informare il mercato, si apprende che in pari data il Consiglio di Amministrazione di B.F. S.p.A., ha approvato un aumento di capitale in denaro e un aumento di capitale in natura, quest’ultimo oggetto della presente valutazione.

Nello specifico, relativamente alla delibera di Aucap in natura, il comunicato così riporta:

“proposta di aumento del capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, in via inscindibile, per un ammontare complessivo di Euro 10.000.000,95, di cui Eu-

³ Le informazioni contenute nel presente paragrafo sono tratte dal Comunicato Stampa BF del 13 novembre 2019: approvata proposta di aumento di capitale scindibile, a pagamento e in denaro di BF S.p.a., riservato ad investitori istituzionali, per complessivi massimi euro 45 milioni. Approvata proposta di aumento di capitale inscindibile, a pagamento e in natura di BF S.p.a., riservato a Società Agricola Tenuta il Cicalino s.r.l., per complessivi euro 10 milioni. Fonte: <https://www.bfspa.it/files/00301/bfcs13112019.pdf>

ro 3.921.569,00 da imputarsi a titolo di capitale e Euro 6.078.431,95 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo, da eseguirsi entro e non oltre il 31 gennaio 2020, con emissione di numero 3.921.569 azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, senza indicazione del valore nominale – aventi godimento regolare, che attribuiranno ai rispettivi titolari i medesimi diritti e obblighi delle azioni ordinarie di B.F. S.p.A. attualmente in circolazione e che saranno quotate presso il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. – a un prezzo unitario di emissione pari a Euro 2,55, di cui Euro 1,00 da imputarsi a titolo di capitale e Euro 1,55 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo (l' "Aumento di Capitale in Natura" e, insieme all' Aumento di Capitale in Denaro, gli "Aumenti di Capitale") da liberarsi mediante conferimento, in favore di B.F. S.p.A. e da parte di Società Agricola Temuta il Cicalino S.r.l. (la "Conferente"), della partecipazione rappresentativa dell'intero capitale sociale di Cicalino Green Soc. Agricola S.r.l. (rispettivamente, la "Partecipazione NewCo" e "NewCo"), società a responsabilità limitata il cui capitale sociale è integralmente detenuto dalla conferente, con sede in Massa Marittima (Grosseto), località il Cicalino, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Grosseto, codice fiscale e partita IVA 01650370537 (il "Conferimento").

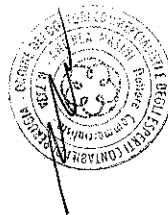
Si comunica, altresì, che il Consiglio di Amministrazione di BF, nel corso dell'odierna riunione, ha conferito mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione, professoressa Rossella Locatelli, per provvedere alla convocazione dell'Assemblea straordinaria degli azionisti della Società chiamata a deliberare in merito alle proposte relative all' Aumento di Capitale in Denaro e all' Aumento di Capitale in Natura.

In data odierna, previa approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di BF, la Società e la Conferente hanno sottoscritto un accordo quadro che disciplina le attività propedeutiche e/o funzionali alla realizzazione dell' Aumento di Capitale in Natura e del Conferimento, nonché le condizioni e modalità di esecuzione (l' "Accordo Quadro").

Per quanto concerne le condizioni al perfezionamento del Conferimento e dell' Aumento di Capitale in Natura, "l' Accordo Quadro prevede che l' obbligazione delle parti di procedere al Conferimento sia subordinata al verificarsi – entro il 31 gennaio 2020, salva la rinuncia di cui infra – di alcune condizioni sospensive, patuite nell'esclusivo interesse di BF e, pertanto, rinunciabili in ogni momento, in tutto o in parte, dalla Società, e in particolare:



Local



(i) l'esecuzione, da parte della Conferente, del conferimento ai sensi dell'articolo 2465 del Codice Civile, in favore di NewCo, dell'azienda con cui la Conferente svolge la propria attività agricola e agrituristica (eccetto alcuni beni non di interesse per BF) (l'"Azienda");

(ii) l'invio di comunicazioni e/o l'ottenimento delle autorizzazioni necessarie e funzionali al Conferimento NewCo e al Conferimento BF, ivi inclusi quelli inerenti i contratti di finanziamento ricompresi nel perimetro dell'Azienda;

(iii) la consegna alla Società, da parte della Conferente, di copia della polizza assicurativa che la Conferente, ai sensi dell'Accordo Quadro, deve stipulare con una compagnia di assicurazione a copertura di tutti gli obblighi di indennizzo contrattualmente assunti dalla Conferente; e

(iv) la liberazione di alcuni immobili, inclusi nel perimetro dell'Azienda, da una ipoteca sugli stessi gravante, concessa a garanzia di un contratto di finanziamento di cui è parte la Conferente e che resterà in capo alla stessa ad esito del Conferimento NewCo;

(v) l'ottenimento dall'Agenzia delle Entrate competente, prima della data del Conferimento, di un certificato ex articolo 14 del decreto legislativo 18 dicembre 1997, numero 472, che attesti l'assenza di contestazioni fiscali in corso o di debiti fiscali insoddisfatti relativamente a NewCo e all'Azienda di importo superiore a Euro 10.000.

L'Accordo Quadro prevede, inoltre, che il perfezionamento dell'Aumento di Capitale in Natura sia risolutivamente condizionato a:

(i) il mancato tempestivo rilasciato, da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., di un parere di congruità senza rilievi sul prezzo di emissione delle Nuove Azioni Liberate in Natura ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158 del TUF, entro i termini di pubblicazione previsti dalla normativa applicabile; e

(ii) la mancata approvazione, da parte dell'assemblea straordinaria di BF, dell'Aumento di Capitale in Natura, entro il 29 febbraio 2020.

Le condizioni risolutive sono state pattuite nell'interesse di entrambe le parti. Ai sensi dell'Accordo Quadro, la condizione risolutiva sub punto (i) che precede è rinunciabile, per iscritto, in ogni momento dalla Società e dalla Conferente congiuntamente.

Infine, ai sensi dell'Accordo Quadro, "la Conferente ha assunto, nei confronti della Società, l'impegno, per un periodo di ventiquattro mesi a decorrere dalla data di assegnazione delle Nuove Azioni, a non effettuare operazioni di vendita o comunque



atti di disposizione che abbiano per oggetto, direttamente o indirettamente, le Nuove Azioni Liberate in Natura. Si precisa che non sono ricompresi in tale limitazione, inter alia, i trasferimenti a favore di un soggetto, direttamente o indirettamente, controllante la, controllato da o soggetto a comune controllo con, la Conferente ovvero a una società o ente controllato, direttamente o indirettamente, dal soggetto controllate la Conferente, ove per controllo si fa riferimento alla nozione di cui all'articolo 2359, comma 1, numeri 1, 2 e 3, del Codice Civile”.

Per quanto concerne le tempistiche, “il Consiglio di Amministrazione prevede che l'Aumento di Capitale in Natura possa essere eseguito indicativamente entro la fine dell'esercizio in corso o le prime settimane dell'esercizio 2020, mentre l'Aumento di Capitale in Denaro possa essere eseguito nel mese di gennaio 2020.

Con particolare riferimento all'Aumento di Capitale in Natura, si precisa che, secondo quanto allo stato ipotizzato, si prevede di dare esecuzione allo stesso e alla relativa liberazione mediante il Conferimento a valle della riunione assembleare chiamata ad approvare l'Aumento di Capitale in Natura e subordinatamente alla relativa approvazione. Successivamente all'esecuzione dello stesso, e compatibilmente coi tempi tecnici necessari, le Nuove Azioni Liberate in Natura saranno assegnate alla Conferente”.



Handwritten signature in black ink, appearing to read 'M. ...'.



5 Documentazione ed informazioni utilizzate

Il sottoscritto perito ha predisposto l'incarico acquisendo le informazioni necessarie attraverso l'esame della documentazione resa disponibile direttamente dalla “Azienda agricola Tenuta il Cicalino S.r.l.” quale società conferente e dalla “Cicalino Green Società Agricola S.r.l.” quale società interamente partecipata.

In particolare, lo scrivente ha esaminato:

- Copia dell'atto costitutivo e dello statuto della società Cicalino Green Società Agricola S.r.l.;
- Bilancio di verifica alla data del 8 novembre 2019 della società Cicalino Green Società Agricola S.r.l.;
- Visura Ordinaria società Cicalino Green Società Agricola S.r.l.
- Documento informativo datato 13 novembre 2019 e predisposto, su base volontaria, ai sensi dell'articolo 5 del regolamento adottato dalla Consob con delibera numero 17221 del 12 marzo 2010;
- Comunicato Stampa BF del 13 novembre 2019;

- Informative di dettaglio richieste di volta in volta dal perito e ritenute necessarie all'espletamento del presente incarico.

6 Valore della Partecipazione conferita

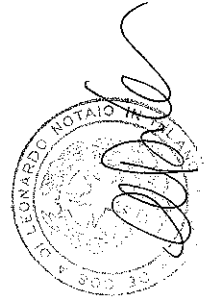
6.1 Il metodo utilizzato nella valutazione del ramo d'azienda conferito in Cicalino Green Srl Società Agricola

In ottemperanza a quanto previsto dalla normativa che impone al sottoscritto di eseguire un'analisi sulla conformità dei contenuti ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, il sottoscritto ha analizzato la perizia datata 23 ottobre 2019, redatta ai fini del conferimento, ai sensi del primo comma dell'art. 2465 c.c. avente ad oggetto il ramo d'azienda di proprietà della società Tenuta Il Cicalino Srl da conferire in una Newco denominata Cicalino Green Srl Società Agricola, perizia giurata in data 27 novembre 2019.

Si dà atto che la citata valutazione è stata condotta in conformità "ai principi ed ai criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento"; l'elaborato contiene, infatti, la puntuale indicazione dei criteri adottabili, della ragione per cui nella circostanza si è scelto il criterio adottato, e l'iter logico che ha condotto alla determinazione del valore equo, oltre a riferirsi alla data del 30 settembre 2019, data che al momento della redazione della presente perizia è inferiore al termine semestrale previsto dal comma 2 lettera b).

Per quanto concerne la metodologia si precisa che il ramo de quo è stato periziato attraverso l'uso del metodo patrimoniale semplice, prendendo a riferimento il bilancio infrannuale fornito all'Esperto con riferimento alla data del 30 settembre 2019. Da tale perizia emerge un valore corrente pari ad euro 10.791.077, arrotondato ad euro 10.700.000, valore che ha poi subito una riduzione ad euro 9.300.000.

In ordine al periodo di riferimento delle poste contabili, invece, si osserva che i dati del ramo conferito sono aggiornati al 30 settembre 2019 e che l'aumento di capitale della società Cicalino Green verrà conseguito a seguito della valorizzazione delle poste in oggetto a valori correnti. Le differenze contabili, inevitabili all'atto di recepimento, saranno controbilanciate dai rapporti creditori/debitori che lasceranno inalterato il valore del patrimonio netto della società, che verrà pertanto assunto esattamente pari, o al limite inferiore, a quello della perizia del ramo.



Novelli



In tale sede, onde evitare inutili ripetizioni, si ritiene corretto rinviare alla prima perizia per l'analisi delle varie poste, perizia che come già significato è allegata, e parte integrante, della corrente valutazione.

In ultimo si significa che dalla situazione contabile fornita al sottoscritto, aggiornata alla data dell'8 novembre 2019, emerge un valore netto contabile della società Cicilino Green, riespresso a valori correnti (senza considerare il ramo conferito, non essendosi perfezionato il conferimento) pari ad euro 7.428,22 costituito in via principale dalla liquidità presente nel conto bancario acceso con Banca Tema_Terre Etrusche e di Maremma.

Ai fini della valutazione de quo si ritiene utile ripercorrere le conclusioni di cui alla precedente perizia:

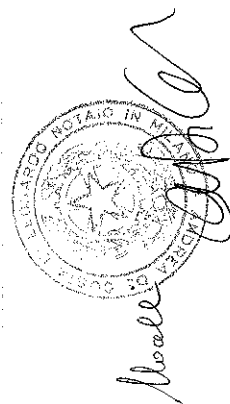
"Nella tabella seguente si riporta la sintesi delle risultanze rivenienti dall'applicazione dei metodi utilizzati.

METODO	VALORE RAMO CONFERITO
Patrimoniale semplice	10.700.000,00 €

Tale valore va tuttavia ridotto per considerare l'effetto del conferimento di beni immobili sui quali grava ipoteca a garanzia di un mutuo bancario che, al contrario, non è incluso nel ramo oggetto di conferimento; tale finanziamento, come già in precedenza indicato, alla data del 30 settembre 2019 presenta un debito residuo pari a euro 2.727.767 e, per quanto interessa della presente, il sottoscritto ritiene prudentiale ridurre il valore del ramo aziendale di un importo pari 50% del debito residuo.

METODO	VALORE RAMO CONFERITO	RIDUZIONE	VALORE FINALE
Patrimoniale semplice	10.700.000,00 €	1.363.863,00 €	9.336.117,00 €

Alla luce di quanto detto, considerata la riduzione pari al 50% del debito residuo del finanziamento ipotecario con MPS, il sottoscritto può affermare che il valore economico attribuibile al ramo dell'azienda oggetto di conferimento, risulta iscrivibile fino ad un valore pari ad euro 9.336.117, arrotondato ad euro 9.300.000."



Ai fini del valore complessivo della partecipazione nella società B.F. S. p. a, oggetto della presente valutazione, visti gli accordi contrattuali sottoscritti dalle parti coinvolte nell'operazione, il sottoscritto ritiene corretto attribuire un valore di **euro 10.700.000,00.**

Tale valore, emergente dalla prima perizia, non sconta la riduzione conseguente ai beni gravati da ipoteca illustrata nelle conclusioni, poiché come condizione sospensiva di realizzo dell'operazione de quo vi è "la liberazione di alcuni immobili, inclusi nel perimetro dell'Azienda, da una ipoteca sugli stessi gravante, concessa a garanzia di un contratto di finanziamento di cui è parte la Conferente e che resterà in capo alla stessa ad esito del Conferimento NewCo."

Nel caso in cui tale condizione non dovesse verificarsi, verrebbe a cadere l'intero accordo quadro e tale perizia non avrebbe alcun significato o materiale utilizzo.

In ultimo si ritiene corretto precisare che da una valutazione effettuata alla data dell'ultimo bilancio di verifica disponibile (data di riferimento 8 novembre 2019), il valore della società Cicalino Green risulta essere pari ad euro 7.428.

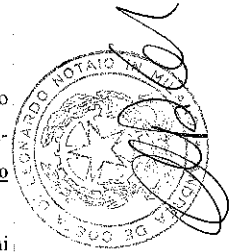
Tale voce, che si compone per euro 7.500 di liquidità bancaria, per euro 188 di crediti iva e per euro 260 di fatture da ricevere, è un valore irrisorio, vista anche la sostanziale inattività della Società.

Per tale ragione il sottoscritto ritiene corretto approssimare il valore della partecipazione a quello del ramo di azienda conferito.

7 Conclusioni

In virtù dell'analisi e delle considerazioni sopra condotte, il sottoscritto perito ritiene che le metodologie di analisi adottate nella valutazione dell'Esperto, ai sensi del 2465 c.c., risultano coerenti con metodi di valutazione diffusamente applicati nella prassi professionale e validati dalla dottrina professionale. Il sottoscritto ritiene altresì che le metodologie valutative adottate siano idonee a misurare il valore di stima del ramo di azienda oggetto di valutazione.

Sulla base di tali premesse, assumendo che il conferimento del ramo di azienda nella società Cicalino Green venga realizzato e che vi sia la liberazione dei beni dalle garanzie ipotecarie, il sottoscritto ritiene di poter attribuire alla partecipazione oggetto della presente valutazione, **un valore economico fino ad un massimo di Euro 10.700.000.** Visto il disposto dell'articolo 2.343 ter, si rammenta che la valutazione dell'esperto sulla base della quale si fonda la presente perizia è riferita alla data del 30 settembre 2019, data che va tenuta a riferimento ai sensi del comma 2 lettera b) dell'articolo de quo.




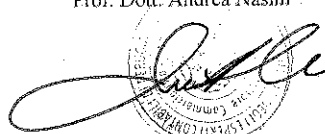


Moelli



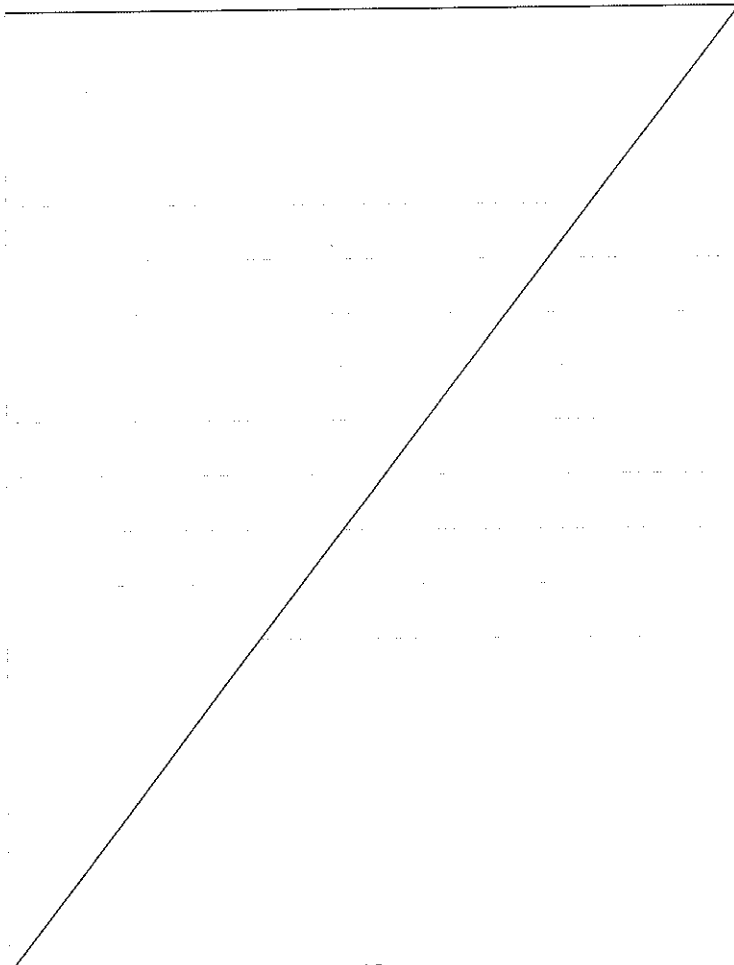
Perugia, 27 novembre 2019

In fede
Prof. Dott. Andrea Nasini

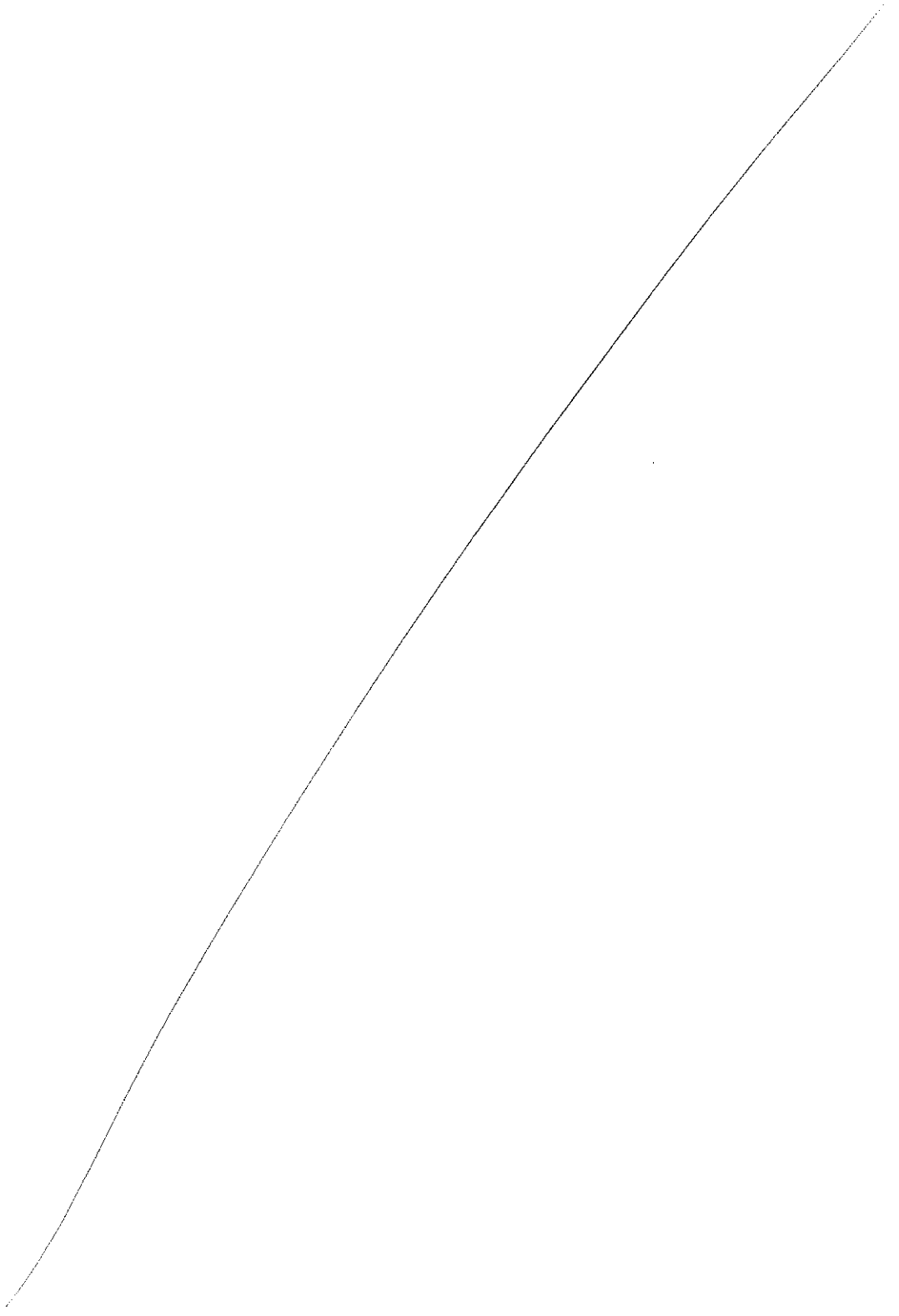


ALLEGATI:

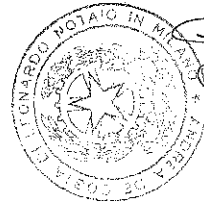
-Perizia di stima ramo di azienda "Tenuta il Cicalino S.r.l." ex. art 2465 c.c. del 23 ottobre 2019;



Nasini



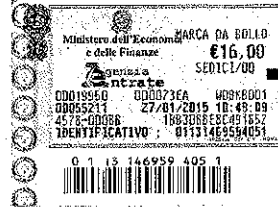
Prof. Dott. Andrea Nasini
Dottore Commercialista - Revisore Legale
Professore Aggregato - Dipartimento di Economia
Università degli Studi di Perugia
Viale Enzo Paolo Tiberi, 8 - 06124 Perugia



Abel

Nasini

*Relazione di stima del valore economico attribuibile al
ramo d'azienda di proprietà della società agricola
ai sensi dell'art. 2465 cc*

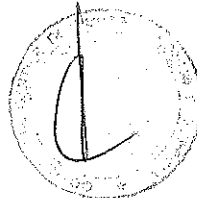
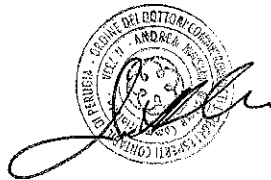


TENUTA IL CICALINO S.R.L.

Località Cicalino snc, Massa Marittima

Capitale sociale euro 3.230.300,00 i.v.

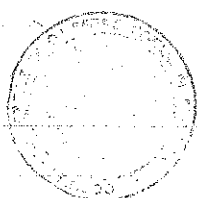
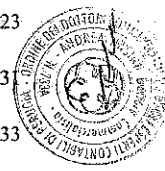
Iscritta al Registro delle Imprese della Maremma e del Tirreno
numero di iscrizione e codice fiscale 01584850539, REA GR-137243



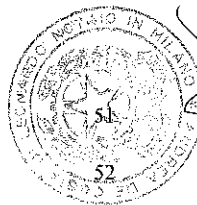
AW

INDICE:

1 Premessa	4
2 Oggetto della valutazione	4
3 Alcuni cenni in merito ai principali aspetti aziendali e societari	5
4 Analisi del mercato di riferimento	8
4.1 <i>Contesto economico internazionale</i>	8
4.2 <i>L'area dell'Euro</i>	9
4.3 <i>Contesto economico nazionale</i>	11
4.4 <i>Il panorama agricolo italiano</i>	16
5 Ipotesi, limiti e data di riferimento	18
6 Documentazione ed informazioni utilizzate	21
7 I metodi di valutazione	22
7.1 <i>Analisi dei metodi di valutazione</i>	23
7.2 <i>Scelta del metodo di valutazione</i>	31
8 Situazione Patrimoniale Analitica	33
9 Descrizione e valutazione delle singole poste	37
9.1 <i>Immobilizzazioni Immateriali</i>	37
9.2 <i>Immobilizzazioni Materiali</i>	40
9.3 <i>Immobilizzazioni Finanziarie</i>	45
9.4 <i>Rimanenze</i>	45
9.5 <i>Crediti</i>	47
9.6 <i>Disponibilità liquide</i>	51

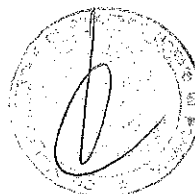


9.7 Ratei e risconti attivi	
9.8 Fondo per rischi ed oneri	
9.9 Trattamento di Fine Rapporto	54
9.10 Debiti	55
9.11 Ratei e risconti passivi	57
10 Stima del valore economico del patrimonio aziendale	58
Metodo Patrimoniale Semplice	58
11 Risultanze valoriali e stima del valore del Ramo	60
12 Conclusioni	61



Obb

Novelli



1 Premessa

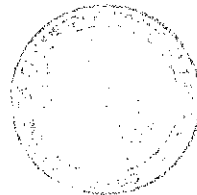
Il sottoscritto Prof. Dott. Andrea Nasini, dottore commercialista in Perugia con studio in Viale Enzo Paolo Tiberi 8, iscritto al Registro dei Revisori Legali al n. 120032, è stato incaricato dalla " Società Agricola Tenuta il Cicalino S.r.l." (di seguito anche "Il Cicalino" o "la Società") con sede legale in Massa Marittima, località Cicalino snc, iscritta al Registro delle Imprese della Maremma e del Tirreno, numero di iscrizione e codice fiscale 01584850539, numero REA GR-137243, capitale sociale euro 3.230.300,00 (tremilioniduecentotrentamilatrecento virgola zero zero) di procedere ad una stima del valore attribuibile al ramo di azienda relativo all'attività di produzione e vendita di prodotti agricoli ed ad quello di Agriturismo e Turismo rurale.

La presente relazione di stima è stata richiesta ai sensi dell'art. 2465, 1 comma, del codice civile.

2 Oggetto della valutazione

Il ramo di azienda oggetto di stima è costituito dall'insieme dei beni e dei rapporti necessari per l'esercizio dell'attività agricola riconducibile alla conduzione, coltivazione del fondo ed attività accessoria di agriturismo. Tali beni possono individuarsi in:

- Immobilizzazioni materiali;
- Immobilizzazioni immateriali;
- Immobilizzazioni finanziarie;
- Crediti (verso clienti);
- Disponibilità liquide;
- Rimanenze di magazzino;
- Personale dipendente in forza alla società conferente, in quanto facente parte del ramo oggetto dell'ipotizzato conferimento, trasferito quindi, ai sensi dell'art. 2112 del codice civile, alla futura conferitaria e con esso il Tfr e le competenze maturate fino alla data di effettuazione dell'operazione di conferimento;
- Debiti verso fornitori, con il conseguenziale subentro nei rapporti di fornitura e di utenza in corso;
- Crediti e debiti verso gli istituti di credito con subentro quindi, nelle posizioni creditorie e debitorie, nei rapporti contrattuali e negli affidamenti già facenti capo alla conferente;



- Crediti e debiti verso l'Erario, verso gli Istituti di Previdenza e verso altri, con subentro anche in queste posizioni da parte della conferitaria.

Il ramo d'azienda oggetto di valutazione sarà conferito a una Società neocostituita, denominata Cicalino Green s.r.l. Società agricola, C.F. E P.IVA 01650370537 con sede in Località Cicalino s.n.c. Massa Marittima, Grosseto, avente ad oggetto l'attività di coltivazione di frutti oleosi.

Successivamente, ai sensi dell'art. 2343 ter del codice civile, verrà probabilmente eseguito un ulteriore conferimento della partecipazione in B. F. Spa, società quotata in Borsa.

Si sottolinea che per dotare la conferitaria di quanto necessario allo svolgimento dell'attività agricola verranno trasferiti tutti i contratti funzionali all'esercizio dell'attività oggetto di conferimento oltre che i mezzi agricoli, le attrezzature, i contratti di locazione dei terreni con i titoli PAC¹, gli impegni derivanti da domande di aiuto dei terreni agricoli, le autorizzazioni e concessioni già in capo all'impresa agricola per lo svolgimento dell'attività.

I singoli elementi patrimoniali oggetto del conferimento saranno descritti nel dettaglio e valutati singolarmente nei paragrafi seguenti.

3 Alcuni cenni in merito ai principali aspetti aziendali e societari

Prima di passare all'analisi degli elementi dell'attivo e del passivo del ramo agricolo oggetto di conferimento e dei relativi criteri di valutazione, appare utile fornire alcuni cenni in ordine agli aspetti societari più significativi riguardanti l'azienda oggetto di indagine.

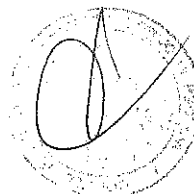
La Società agricola Tenuta il Cicalino S.r.l. è stata costituita nel 2015 con denominazione Società Agricola Tenuta il Cicalino S.a.s. di Federico Vecchioni ed Elisabetta Pasinato.

Il Dott. Vecchioni contribuisce alla nascita della società apportando in natura un'azienda agricola denominata "Tenuta Cicalino" mentre la Dott.ssa Pasinato e la Sig.ra Fiorella Lenzi apportano denaro. La società viene iscritta sia alla sezione ordinaria del Registro Imprese che alla sezione speciale, avendo come oggetto esclusivo lo svolgimento di attività agricole ex art. 2135.

¹ La società Tenuta il Cicalino ha correnti contratti di affitto di terreni agricoli e boschi con la società Srl azienda agraria n. uno, con l'azienda agricola Elisabetta Pasinato, e con Pichi Romana e Biccocci Maurizio.



Manelli



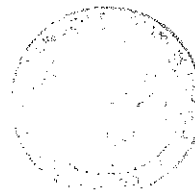
La stessa società, inoltre, è imprenditore agricolo Professionale (I.A.P.) per mezzo del proprio amministratore dott.ssa Elisabetta Pasinato così come previsto dagli art. 1, comma 3, e 2 del D. Lgs. 99/2004. L'obiettivo principale che si pongono i soci della Cicalino S.a.s. è quello di ristrutturare e rinnovare completamente la Tenuta, sfruttandone le grandi potenzialità derivanti dalla posizione, nel cuore della Toscana, facendone un punto di riferimento tanto nel mercato agro alimentare per la bontà delle proprie coltivazioni quanto turistico, per la posizione e bellezza della sua struttura. Nel perseguimento dei propri obiettivi i Soci ritengono in primis necessario procedere ad un rafforzamento patrimoniale, ed infatti la società subisce una trasformazione omogenea evolutiva a fine 2016, divenendo, al termine dell'operazione straordinaria, la "Società Agricola Tenuta il Cicalino S.r.l."

L'atto, a rogito del Notaio Francesco Luigi Savona di Follonica, è stato iscritto in data 01/01/2017 al Registro Imprese. In detta occasione è stato incrementato il capitale sociale, passato dai 300.000 euro di costituzione a quello post trasformazione di euro 2 milioni.

La Società sia nel 2017 che nel 2018 investe intensamente sia nello sviluppo dell'attività agrituristica che nella cura dei terreni che conduce in coltivazione, sperimentando tecniche all'avanguardia. Tali investimenti hanno richiesto e richiedono un ingente impegno in termini di liquidità. Per questo motivo è stata volontà dei soci procedere, ad Aprile 2017, ad un aumento di capitale sociale complessivo di euro 300.000 con un sovrapprezzo di euro 1.200.000,00, da offrirsi preliminarmente ai soci. L'aumento di capitale, scindibile, si è perfezionato a febbraio 2018 con un aumento effettivo di euro 230.300 e versamento, proporzionato, del sovrapprezzo.

La necessità di un nuovo aumento si è riproposta a luglio 2018, mese in cui l'assemblea dei soci, con verbale a rogito del notaio Monica Polizzano di Roma ha deliberato un nuovo aumento di capitale per complessivi euro 5.000.000,00 di cui euro 1.000.000 a capitale ed euro 4.000.000 a sovrapprezzo, da versarsi contestualmente ed in proporzione alle quote di aumento mano a mano sottoscritte. Il procedimento si è concluso con l'intera sottoscrizione dell'aumento deliberato. Alla data odierna la compagine sociale della Società risulta essere la seguente:

Proprietà	Valore Quota €	Quota %
Lenzi Fiorella	2.000,00	0,06%
OCRIM - Società per l'Industria Meccanica Spa	30.000,00	0,93%
Pasinato Elisabetta	2.000,00	0,06%
Vecchioni Federico	2.296.300,00	71,09%
Agricoltura e Turismo Sri	900.000,00	27,86%
Totale	3.230.300,00	100,00%



L'organo amministrativo risulta essere composto dal Dott. Federico Vecchioni e dalla Dott.ssa Elisabetta Pasinato, i quali sono entrambi legali rappresentanti dell'impresa. La forma governativa prescelta è pluripersonale individuale disgiuntiva sia per gli atti di ordinaria amministrazione che di straordinaria amministrazione, salvo alcune specifiche operazioni per le quali, invece, è prevista la forma congiunta².

La società svolge la propria attività agricola in un contesto rurale di rara bellezza. La tenuta sorge ai piedi del borgo medioevale di Massa Marittima, in provincia di Grosseto, e si sviluppa all'interno di una riserva agrituristica venatoria. La tenuta si estende per oltre 300 ettari di terra, la gran parte oggetto di coltivazione di oliveti, vigneti e robinia. La parte incolta è principalmente caratterizzata dalla presenza di una cava di argilla per il cui sfruttamento la Società è titolare unica di un'autorizzazione rilasciata dal Comune di Grosseto, e da due laghi artificiali. Una piccola porzione è stata lasciata a riposo e adibita a bosco.

Il complesso della tenuta è costituito da ben sei nuclei poderali, ognuno con la propria area abitativa, unitamente alla villa padronale, retaggio del secolo scorso in cui la coltivazione dei fondi veniva regolata secondo gli accordi mezzadrili.

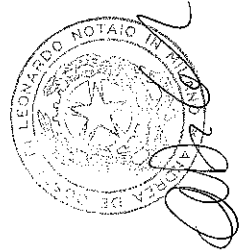
Tutte le strutture abitative sono state completamente ristrutturate e, ad oggi, sono il fulcro dei sei caratteristici poderi³ che, nella cornice della campagna toscana, hanno una potenzialità ricettiva di ben 103 posti letto.

A completamento del complesso immobiliare vi sono, inoltre, due ulteriori fabbricati nei quali vi sono altrettante palestre munite di spogliatoi con docce e tre saune.

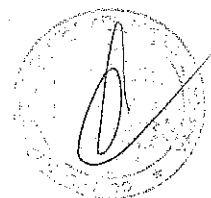
Al servizio e completamento della struttura ricettiva vi sono cinque piscine, di cui tre dotate di vasca idromassaggio, una riscaldata e coperta, un campo da calcetto e due sale congressi, con una capienza complessiva di 150 posti.

Parallelamente la Tenuta ha investito nell'attività agricola di produzione di olio e vino. Il primo, in particolare, è il fiore all'occhiello dell'attività, essendo prodotto grazie all'incrocio di più colture olearie (Morsuolo, Pendoino, Leccino e Frantoio) i cui frutti, sapientemente miscelati insieme, danno vita al prestigioso olio della Tenuta.

In fase di sviluppo è invece la produzione di Vino che la Tenuta ha già da tempo avviato, ottenendo un buon riscontro sia in termini di gradimento che di vendite. Elemento differenziale che contraddistingue le produzioni della Tenuta è la combina-



Maal



² Trattasi in particolare di atti di trasferimento di beni immobili e mobili, contratti di mutuo e altri finanziamenti per un importo superiore ad euro 3.000.000 e 3.500.000.

³ I poderi sono i seguenti: Podere il Cicalino, Podere il Ceppo, Podere Poderino, Parco dei Lecci, Podere Le Lame, e Podere Nuovo.

zione della minuziosa attenzione ad ogni singolo processo lavorativo con la passione dei soci nella ricerca di nuove tecnologie al servizio dell'attività produttiva.

4 Analisi del mercato di riferimento

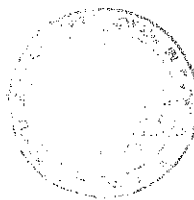
4.1 Contesto economico internazionale

Sulle prospettive dell'economia internazionale continuano a gravare i rischi connessi con un ulteriore inasprimento delle tensioni commerciali globali e con un rallentamento della crescita in Cina. Permangono le incertezze circa i tempi e le modalità dell'uscita del Regno Unito dall'Unione europea (Brexit)⁴.

Le prospettive dell'economia globale appaiono deboli, nonostante la crescita registrata nel primo trimestre del 2019. Tra i paesi avanzati, negli Stati Uniti e in Giappone l'espansione del prodotto nei primi tre mesi di quest'anno è stata determinata soprattutto dal calo delle importazioni e dall'accumulo delle scorte, in un contesto di debolezza della domanda finale interna. In Brasile, in India e in Russia l'espansione del PIL ha rallentato nel primo trimestre; in Cina la crescita è rimasta stabile, ma gli indicatori congiunturali più recenti segnalano una decelerazione dell'attività in primavera.

Il commercio mondiale ha subito un'ulteriore contrazione nei primi tre mesi del 2019 (-0,8 per cento in ragione d'anno secondo nostre stime); sono diminuite le importazioni degli Stati Uniti, del Giappone e dell'Asia emergente, in particolare della Cina, mentre quelle dell'area dell'euro hanno registrato un moderato incremento. Sull'andamento degli scambi internazionali pesano sia le restrizioni commerciali adottate a partire dallo scorso anno sia il conseguente deterioramento degli investimenti e del clima di fiducia delle imprese.

Nel mese di maggio l'amministrazione statunitense ha inaspettatamente innalzato dal 10 al 25 per cento i dazi su circa 200 miliardi di dollari di prodotti importati dalla Cina, che a sua volta ha aumentato le tariffe su circa 60 miliardi di dollari di importazioni dagli Stati Uniti. Il presidente americano ha ipotizzato l'applicazione di ulteriori misure protezionistiche anche nei confronti di altri paesi, contribuendo ad accentuare i timori di una guerra commerciale, solo parzialmente mitigati dal recente annuncio di una ripresa dei negoziati fra Stati Uniti e Cina. L'amministrazione statunitense ha rinviato la decisione riguardo un



⁴ Fonte: Bollettino Economico n. 3 - 2019 (luglio) della Banca d'Italia.

eventuale inasprimento delle tariffe sulle importazioni di automobili e componenti; tale misura penalizzerebbe in modo marcato le esportazioni dei paesi dell'Unione europea.

L'inflazione al consumo si mantiene moderata nelle principali economie avanzate, nonostante le condizioni generalmente buone del mercato del lavoro. Le aspettative di inflazione a lungo termine desunte dai rendimenti sui mercati finanziari sono scese sia negli Stati Uniti sia nell'area dell'euro.

Secondo le previsioni diffuse in maggio dall'OCSE, nell'anno in corso il PIL mondiale rallenterebbe al 3,2 per cento: la debolezza del settore manifatturiero, soprattutto nelle economie più esposte al commercio internazionale, sarebbe solo in parte compensata dall'espansione dell'attività nel settore dei servizi e dalle misure di sostegno alla crescita adottate da alcuni paesi, in particolare dalla Cina. Le nostre stime per il commercio mondiale sono state riviste al ribasso; la crescita nel 2019 sarebbe pari all'1,5 per cento, in netto calo rispetto al 4,1 dello scorso anno.

Sulle prospettive dell'economia mondiale, oltre ai rischi di un ulteriore inasprimento delle tensioni commerciali, permangono quelli connessi con un rallentamento superiore alle attese in Cina e con le incognite su tempi e modalità della Brexit.

I prezzi petroliferi, dopo il recupero nei primi mesi dell'anno, sono scesi in primavera. Hanno risentito di un aumento della produzione in alcuni paesi, in particolare negli Stati Uniti, nonché della debolezza della congiuntura internazionale. In tale contesto, all'inizio di luglio i paesi OPEC+ hanno concordato di estendere fino a marzo del 2020 i tagli alla produzione stabiliti a dicembre dello scorso anno.

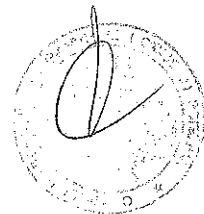
Nella riunione conclusa il 19 giugno la Riserva federale ha lasciato inalterati i tassi di riferimento, rivedendo però al ribasso le previsioni di inflazione per il biennio 2019/2020 e segnalando la possibilità di future riduzioni dei tassi. Le quotazioni dei contratti swap sui federal funds prefigurano un calo dei tassi entro l'anno.

4.2 L'area dell'Euro

Nonostante la lieve accelerazione all'inizio del 2019, l'attività economica nell'area dell'euro resta debole e soggetta a rischi al ribasso. L'inflazione rimane su valori contenuti. Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha prolungato l'espansione monetaria e ha avviato la discussione sulle ulteriori mi-



M. Ball



sure espansive che dovranno essere adottate in assenza di miglioramenti del quadro macroeconomico.

In giugno l'indicatore €-coin elaborato dalla Banca d'Italia, che stima la dinamica di fondo del prodotto, si è mantenuto su livelli molto contenuti. I PMI segnalano una contrazione dell'attività nel settore manifatturiero e una crescita moderata in quello dei servizi. Le attese delle imprese sulle vendite all'estero sono deboli, in particolare in Germania.

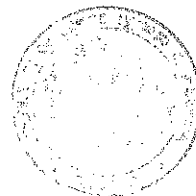
Sulla base delle proiezioni elaborate in giugno dalle banche centrali dell'Eurosistema, il PIL aumenterebbe dell'1,2 per cento nel 2019 e dell'1,4 per cento all'anno nel biennio 2020-21 (circa 0,3 punti percentuali in meno rispetto a quanto previsto in marzo). Su queste proiezioni gravano rischi al ribasso.

Nelle proiezioni formulate in giugno dagli esperti dell'Eurosistema le previsioni di inflazione per il 2019 sarebbero pari all'1,3 per cento nella media dell'anno; nel 2020 e nel 2021 la crescita dei prezzi si porterebbe all'1,4 e all'1,6 per cento, rispettivamente.

Il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato misure espansive: ha esteso l'orizzonte minimo entro il quale si attende di mantenere invariati i tassi di riferimento e ha confermato la decisione di reinvestire interamente il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nell'ambito del programma ampliato di acquisto di attività finanziarie (Expanded Asset Purchase Programme, APP) per un prolungato periodo di tempo dopo il primo rialzo dei tassi ufficiali. Ha inoltre comunicato i dettagli delle nuove operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO3), con l'obiettivo di contribuire a mantenere condizioni monetarie espansive.

È stato inoltre sottolineato che, in assenza di miglioramenti nel quadro macroeconomico, sarà necessario un ulteriore stimolo monetario, considerando tutti gli strumenti a disposizione. Sulla base dei dati destagionalizzati e corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni, in maggio i prestiti alle società non finanziarie nell'area dell'euro hanno accelerato al 4,7 per cento sui tre mesi in ragione d'anno; la dinamica del credito alle imprese è stata sostenuta in Germania e in Francia, debole in Spagna e lievemente negativa in Italia. L'espansione dei finanziamenti alle famiglie si è mantenuta solida (3,3 per cento sui tre mesi in ragione d'anno, nella media dell'area).

In maggio il costo dei nuovi prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e alle imprese si è leggermente ridotto (all'1,7 e all'1,6 per cento, rispettivamente); la dispersione dei tassi di interesse tra paesi resta contenuta.



4.3 Contesto economico nazionale

Dopo il modesto incremento registrato nei primi tre mesi del 2019, in primavera l'attività economica in Italia sarebbe rimasta stazionaria o leggermente diminuita; la debolezza del ciclo industriale, che riflette soprattutto il perdurare delle tensioni commerciali a livello internazionale, sarebbe stata solo in parte controbilanciata dall'andamento favorevole dell'attività nei servizi e nelle costruzioni.

Nel primo trimestre l'attività è stata sostenuta dall'interscambio con l'estero, dagli investimenti in costruzioni e dai consumi, ma è stata frenata dal decumulo delle scorte e dalla riduzione degli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto. Il forte calo delle importazioni è imputabile principalmente alla flessione della domanda di mezzi di trasporto. L'aumento del valore aggiunto è stato robusto nelle costruzioni, moderato nell'industria in senso stretto; l'attività si è invece contratta nei servizi.

Secondo le informazioni finora disponibili, nel secondo trimestre il PIL sarebbe rimasto stazionario o in lieve diminuzione. L'indicatore Ita-coin elaborato dalla Banca d'Italia, che coglie la dinamica di fondo dell'economia italiana, è diminuito, risentendo delle prospettive incerte del commercio internazionale e della debolezza del ciclo manifatturiero in particolare in Italia e in Germania, paesi accomunati da forti legami produttivi e commerciali.

4.3.1 Le imprese

Gli indicatori congiunturali disponibili segnalano che la produzione industriale sarebbe tornata a scendere nel secondo trimestre, dopo essere aumentata in inverno. Le imprese prefigurano nei prossimi mesi un rallentamento della domanda, a causa del deteriorarsi della componente estera, e indicano un modesto incremento dei piani di investimento per il complesso dell'anno.

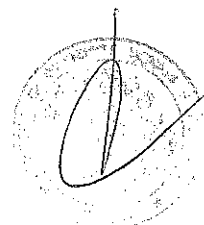
In maggio l'attività industriale è cresciuta dello 0,9 per cento, grazie al rimbalzo della produzione di beni strumentali e di consumo, recuperando solo parzialmente il calo dei due mesi precedenti; sulla base delle nostre stime per giugno, nel complesso del secondo trimestre la produzione industriale sarebbe diminuita dello 0,7 per cento.

L'indice di fiducia delle imprese manifatturiere è peggiorato in giugno, risentendo del deterioramento dei giudizi sugli ordini e delle attese di produzione; nei servizi gli indicatori qualitativi prefigurano un marginale aumento dell'attività.

Il numero delle compravendite di abitazioni ha continuato a salire nei mesi invernali (0,4 per cento); la discesa dei prezzi tuttavia non si è ancora arrestata. Il Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia realizzato in mag-



Real



gio segnala che le prospettive degli operatori sull'evoluzione del mercato immobiliare sono rimaste favorevoli nel breve e nel medio termine.

Sulla base dei dati diffusi dall'Istat, nel primo trimestre del 2019 la quota dei profitti delle imprese (definita dal rapporto tra risultato lordo di gestione e valore aggiunto, entrambi annualizzati mediante somma degli ultimi quattro periodi) è diminuita nel confronto con il periodo precedente risentendo dell'aumento del costo del lavoro. Anche la capacità di autofinanziamento (definita dal rapporto tra risparmio lordo e valore aggiunto) si è ridotta. L'avanzo finanziario in rapporto al valore aggiunto si è mantenuto invariato per effetto della flessione della spesa in conto capitale. Il debito complessivo delle imprese in percentuale del PIL ha registrato un ulteriore calo, collocandosi al 68,7 per cento.

4.3.2 *Le famiglie*

Nonostante il robusto recupero del reddito disponibile, nei primi tre mesi del 2019 la spesa delle famiglie è cresciuta solo di poco; la propensione al risparmio è tornata ad aumentare. Le informazioni congiunturali più recenti suggeriscono una crescita debole dei consumi anche nel secondo trimestre.

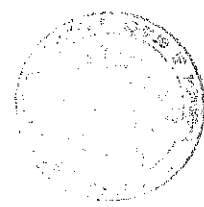
Secondo nostre stime basate sulle informazioni congiunturali più recenti, in primavera i consumi sarebbero cresciuti a un ritmo molto contenuto; la spesa per beni non durevoli avrebbe ristagnato. I consumi durevoli, che rappresentano circa un decimo della spesa delle famiglie, avrebbero invece fornito un contributo positivo, connesso con il forte aumento delle immatricolazioni di automobili. Dopo il temporaneo incremento in maggio, l'indice di fiducia delle famiglie è tornato a diminuire, proseguendo la tendenza in atto dalla fine del 2018. Le attese sulla situazione economica generale e sull'occupazione sono peggiorate.

Nel primo trimestre del 2019 il debito delle famiglie italiane in rapporto al reddito disponibile è rimasto sostanzialmente invariato (61,1 per cento, un livello ben al di sotto di quello medio dell'area dell'euro (94,1 per cento). L'incidenza sul reddito disponibile degli oneri sostenuti per il servizio del debito (spesa per interessi e restituzione del capitale) si è confermata attorno al 10 per cento.

Nei mesi primaverili il costo medio dei nuovi mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è rimasto su livelli contenuti (1,9 per cento a maggio).

4.3.3 *Il mercato del lavoro*

Nei primi mesi dell'anno l'occupazione è leggermente aumentata; sono cresciute le ore lavorate, soprattutto nell'industria in senso stretto. Il tasso di disoccupazione è diminuito; le retribuzioni contrattuali hanno rallentato.



Nei primi tre mesi dell'anno l'occupazione è salita in misura modesta, recuperando solo in parte la flessione del trimestre precedente. Sulla base dei risultati preliminari della Rilevazione sulle forze di lavoro, il numero degli occupati sarebbe cresciuto anche nel bimestre aprile-maggio.

La lieve espansione dell'occupazione registrata nel primo trimestre è stata trainata dalla componente alle dipendenze. In base ai dati amministrativi di fonte INPS sui rapporti di lavoro subordinato, la crescita ha riguardato soprattutto le posizioni a tempo indeterminato, il cui incremento ha riflesso, come nei trimestri precedenti, la trasformazione di contratti a tempo determinato. La stabilizzazione dei rapporti a termine ha beneficiato della crescita del tasso medio di trasformazione, favorito dal nuovo quadro normativo che nella seconda parte del 2018 ha introdotto maggiori vincoli sull'utilizzo dei contratti a termine; vi ha contribuito anche l'elevato numero di contratti temporanei avviati nel biennio 2017-18. Per contro le posizioni a tempo determinato hanno fortemente rallentato, per effetto sia delle nuove normative, sia della debolezza ciclica.

A fronte di un tasso di partecipazione sostanzialmente invariato (al 65,7 per cento), nel primo trimestre dell'anno il tasso di disoccupazione si è ridotto di due decimi di punto, al 10,4 per cento. I dati preliminari della Rilevazione sulle forze di lavoro segnalano che nel corso del bimestre aprile-maggio il tasso di partecipazione si è mantenuto stazionario, mentre è proseguito il calo del tasso di disoccupazione.

Marcata la crescita del costo del lavoro, che ha risentito di quella degli oneri sociali, dovuta alla scadenza degli incentivi introdotti nel 2015 sui nuovi contratti tempo indeterminato.

4.3.4 Le banche

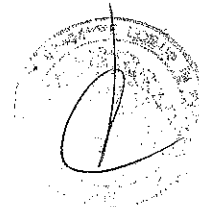
La dinamica del credito è ancora positiva e solida per le famiglie, ma lievemente negativa per le imprese.

In maggio l'incremento sui tre mesi del credito al settore privato non finanziario è stato lievemente positivo. Alla robusta espansione dei finanziamenti alle famiglie si è contrapposta una moderata contrazione di quelli alle società non finanziarie.

Rispetto a dodici mesi prima, i prestiti alle imprese sono diminuiti, in misura più accentuata per le società di piccole dimensioni. Questo andamento è stato determinato da una debole crescita del credito nel settore manifatturiero e in quello dei servizi e da una netta contrazione dei finanziamenti alle imprese di costruzioni.



Muel



In maggio il costo medio dei nuovi prestiti alle imprese si è collocato all'1,4 per cento; quello dei nuovi mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni all'1,9 per cento, livello lievemente superiore a quello prevalente prima del manifestarsi delle tensioni sul mercato dei titoli di Stato nella primavera dello scorso anno.

Nelle più recenti indagini condotte dall'Istat e dalla Banca d'Italia, le imprese – soprattutto quelle operanti nel settore delle costruzioni e quelle di minore dimensione – riferiscono tuttavia che le condizioni di accesso al credito si sono ulteriormente irrigidite nel secondo trimestre.

Il confronto tra i dati di fine marzo e quelli di fine dicembre dello scorso anno mostra una diminuzione dell'incidenza dei prestiti deteriorati sul totale dei finanziamenti, sia al lordo sia al netto delle rettifiche, in linea con i piani di riduzione; è inoltre lievemente aumentato il tasso di copertura.

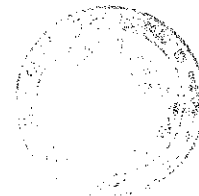
4.3.5 Le prospettive

In linea con le valutazioni dei principali previsori, le proiezioni per l'economia italiana si basano sull'ipotesi di un indebolimento del commercio mondiale, in un contesto di marcate tensioni commerciali internazionali e di rallentamento dell'attività globale; il commercio recupererebbe gradualmente nel prossimo biennio. La domanda estera di prodotti italiani, ponderata per i mercati di destinazione, si espanderebbe a ritmi molto più contenuti che in precedenza, del 2 per cento nell'anno in corso (dal 3,3 nel 2018), per poi accelerare gradualmente nel biennio 2020-21.

Lo scenario presuppone che le condizioni monetarie si mantengano molto accomodanti, coerentemente con l'orientamento manifestato dal Consiglio direttivo della BCE.

Il quadro previsivo tiene conto delle misure delineate nelle passate manovre di bilancio, inclusa quella per il triennio 2019-2021, e degli ulteriori interventi delineati dal Governo nel DL 34/2019 dello scorso 30 aprile ("decreto crescita"). In conformità con i principi guida sottostanti alle proiezioni dell'Eurosistema, lo scenario si basa, come in passato, su ipotesi tecniche che non includono gli aumenti dell'IVA previsti dalle clausole di salvaguardia, né misure alternative di recupero del conseguente mancato gettito; non si tiene inoltre conto di provvedimenti non ancora definiti con sufficiente grado di dettaglio.

Sulla base di queste ipotesi e alla luce degli andamenti congiunturali più recenti il PIL crescerebbe dello 0,1 per cento nella media del 2019, dello 0,8 per cento nel 2020 e dell'1,0 per cento nel 2021. Entro l'orizzonte di proiezione l'attività economica sarebbe trainata prevalentemente dalla spesa delle famiglie e dalle



esportazioni. Nel triennio di previsione non si completerebbe il riassorbimento dei margini inutilizzati di capacità produttiva.

I consumi continuerebbero a espandersi, seppure a ritmi più contenuti rispetto allo scorso triennio, rafforzandosi dalla seconda metà del 2019. L'occupazione aumenterebbe ulteriormente ma a ritmi più moderati, in particolare tra la seconda metà di quest'anno e il 2020. L'andamento risentirebbe anche delle maggiori fuoriuscite dal mercato del lavoro connesse con l'introduzione di nuove forme di pensionamento anticipato, solo in parte sostituite con nuove assunzioni. Il tasso di disoccupazione, diminuito nella prima metà del 2019, si manterrebbe su valori intorno al 10 per cento nel corso del triennio di previsione.

La spesa in beni strumentali diminuirebbe sia quest'anno sia il prossimo, anche a causa dell'esaurirsi degli incentivi fiscali a partire dal 2020, e riprenderebbe a salire nel 2021. La componente degli investimenti in costruzioni continuerebbe invece a espandersi, sostenuta dal graduale miglioramento del mercato immobiliare e dal programmato aumento degli investimenti pubblici.

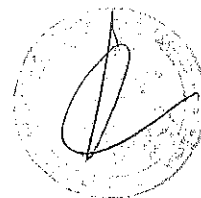
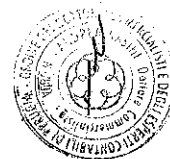
Le esportazioni di beni e servizi risentirebbero dell'andamento del commercio mondiale, ma le imprese italiane manterrebbero le proprie quote di mercato, come negli ultimi anni. La dinamica delle importazioni sarebbe meno sostenuta, per effetto della debolezza degli investimenti in beni strumentali (la componente della domanda con il maggiore contenuto di input esteri). Ne deriverebbe un aumento dell'avanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti a oltre il 3 per cento del PIL.

L'inflazione scenderebbe allo 0,7 per cento nel 2019 per poi rafforzarsi progressivamente fino all'1,4 per cento nel 2021. I margini di profitto delle imprese continuerebbero a ridursi di poco nell'anno in corso, per tornare a espandersi nel prossimo biennio, grazie al graduale miglioramento delle condizioni cicliche.

Nel complesso le proiezioni sono caratterizzate da rischi orientati al ribasso per la crescita. I rischi di origine esterna restano connessi principalmente con le tensioni sulle politiche commerciali: qualora queste si espandano o si protragano, oltre a frenare l'attività economica mondiale e in particolare dei nostri partner europei, potrebbero alimentare nuovi episodi di volatilità finanziaria e riflettersi negativamente sulla propensione a investire delle imprese. Sul piano interno, un accentuarsi dell'incertezza riguardo agli orientamenti della politica di bilancio negli anni successivi a quello in corso potrebbe determinare nuove turbolenze sui mercati finanziari e contribuire al deterioramento della fiducia di famiglie e imprese, con ripercussioni sulla dinamica degli investimenti. Un impulso



Nobile



all'attività economica potrebbe invece derivare dall'avvio di un circolo virtuoso tra aspettative sulla politica di bilancio e condizioni finanziarie.

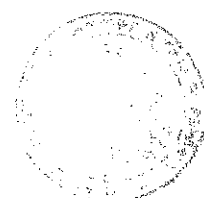
4.4 Il panorama agricolo italiano

Passando invece ad un'analisi specifica del panorama agricolo italiano, secondo i dati forniti dall'Istat nel comunicato pubblicato il 14 maggio 2019 che fornisce un quadro generale dell'attività nel 2018, il settore dell'agricoltura, silvicoltura e pesca ha registrato una debole ripresa, accompagnato dalla continua crescita dell'industria agroalimentare.

L'agricoltura in senso stretto ha fatto segnare una crescita del volume della produzione dello 0,6% e del valore aggiunto dello 0,8%. Segnali positivi sono emersi per la silvicoltura, con un significativo incremento sia della produzione (+1,5%) sia del valore aggiunto (+1,7%). Meno favorevole è stato il risultato del comparto della pesca, per il quale la produzione è cresciuta dello 0,5% e il valore aggiunto è rimasto sostanzialmente stabile. L'espansione del valore aggiunto dell'industria alimentare, delle bevande e del tabacco è stata robusta, con un incremento del 2,7% in volume e del 2,9% espresso a prezzi correnti. Il complesso del comparto agroalimentare, che include agricoltura, silvicoltura e pesca e l'industria alimentare, ha così segnato una crescita del valore aggiunto dell'1,8% in volume e dell'1,3% a prezzi correnti.

Nel comparto si è formato il 3,9% del valore aggiunto dell'intera economia, somma di una quota del 2,1% del settore primario e dell'1,8% dell'industria alimentare.

Nel 2018 l'occupazione nel settore dell'agricoltura, silvicoltura e pesca, misurata in Unità di lavoro (Ula), è aumentata dello 0,7% rispetto all'anno precedente, a sintesi di una crescita del 2,5% della componente del lavoro dipendente e di un calo dello 0,2% di quella indipendente. Grazie all'andamento positivo dell'industria alimentare (+1,2%), l'input di lavoro del comparto agroalimentare ha registrato un incremento dello 0,8%. I redditi da lavoro dipendente in agricoltura silvicoltura e pesca sono aumentati del 4,2%; in particolare le retribuzioni lorde sono cresciute del 4,0%. Gli investimenti fissi lordi nel settore hanno registrato un significativo incremento (+4,1% in valori correnti e +2,5% in volume). Il prodotto agricolo con la migliore performance nel 2018 è stato il vino. Con 10,2 miliardi di euro di valore della produzione, l'Italia nel 2018 si è collocata in Europa seconda solo rispetto alla Francia, che ne ha prodotto per 12,6 miliardi. L'88% è stato prodotto nelle aziende agricole (42%) o nelle cooperative agricole



(46%), solo il 12% dall'industria. L'export del vino ha superato i 6 miliardi di euro.

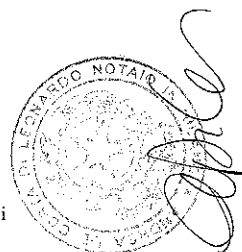
Buono è stato anche il risultato per le coltivazioni industriali, quelle foraggere e floricole, cereali e ortaggi. Un calo si è avuto invece per le produzioni agrumicole e, in misura più lieve, per quelle zootecniche.

La produzione di olio di oliva ha segnato, invece, una drastica riduzione rispetto all'anno precedente (-34,7%), con la massima caduta in Puglia (-48% in valore e -43% in volume). La crisi produttiva è attribuibile, in particolare, alle condizioni climatiche avverse (gelate primaverili e siccità estiva), all'ulteriore diffusione della xilella e alla presenza di attacchi di mosca olearia. Questi due problemi stanno incidendo pesantemente sulla produzione, amplificando l'alternanza tra annate di carica e scarica.

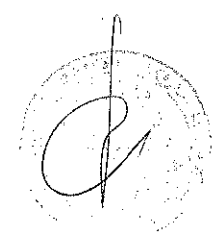
Nel nostro Paese il settore agricolo si caratterizza per una crescente multifunzionalità che risponde alla necessità delle imprese di migliorare la propria posizione competitiva: nel 2018 il valore della produzione realizzata dalle attività secondarie e dalle attività di supporto ha raggiunto quasi il 21% del totale dell'agricoltura. Il valore complessivo delle attività secondarie e delle attività di supporto è aumentato nel corso degli ultimi anni, passando da 6,3 miliardi di euro nel 2000 a circa 11,5 miliardi del 2018. La produzione di energia rinnovabile (fotovoltaico, biogas, biomasse) ha costituito il 32% del complesso delle attività secondarie, seguita dall'agriturismo (30%). Il valore delle attività secondarie dell'agricoltura ha superato i 4,6 miliardi di euro nel 2018, di cui oltre 1,3 miliardi provenienti dall'agriturismo (comprese le attività ricreative e sociali e le fattorie didattiche) e 1,5 miliardi dalle energie rinnovabili, così suddivise: 63,4% da fotovoltaico, 7,2% da biogas da deiezioni animali e 29,4% da biomasse da attività agricole e forestali

Secondo i dati provvisori ad oggi disponibili, nel 2018 il comparto agricolo, rappresentato nel Conto satellite dell'agricoltura, ha registrato un incremento del volume della produzione dello 0,6% per l'insieme dei 28 paesi dell'Ue. La crescita più rilevante si è registrata in Romania (+11,0%) e in Spagna (+6,6%) e la dinamica è stata positiva anche per Italia (+1,5%) e Francia (+1,2%). La produzione ha subito, invece, una contrazione significativa in Danimarca (-3,8%), Grecia (-3,6%) e Germania (-3,1%).

L'Italia, con un valore aggiunto dell'agricoltura pari a 32,2 miliardi di euro correnti, nel 2018 continua a guidare la classifica europea, ponendosi invece in seconda posizione, dietro alla Francia, in termini di valore della produzione.



Handwritten signature



PROSPETTO 1. L'AGRICOLTURA ITALIANA DALLA PRODUZIONE AL REDDITO DEI FATTORI: VALORE DELLA PRODUZIONE, VARIAZIONI DI VOLUME, PREZZO E VALORE. Anno 2018 (in milioni di euro correnti, valori percentuali)

AGGREGATI	ANNO 2018	VARIAZIONE % DI VOLUME 2018/2017	VARIAZIONE % DI PREZZO 2018/2017	VARIAZIONE % DI VALORE 2018/2017
1 CEREALI	3.753,9	+3,5	+3,6	+7,3
2 PIANTE INDUSTRIALI	834,7	-7,0	-5,1	-6,5
3 PIANTE FORAGGERE	1.774,7	+5,8	+10,8	+24,7
4 ORTAGGI E PRODOTTI ORTICOLI	8.811,6	-2,1	-4,8	-2,9
5 PATATE	619,2	-2,6	-1,4	-4,0
6 FRUTTA	4.519,2	+1,4	+2,2	+5,2
7 VINI	5.962,2	+14,3	+14,3	+30,5
8 OLI D'OLIVA	1.071,1	-38,9	-5,1	-42,8
9 ALTRI PRODOTTI VEGETALI	367,5	+4,0	+2,1	+6,2
10 PRODUZIONE VEGETALE (01 - 09)	31.347,2	+2,9	+3,8	5,8
11 BESTIAME	9.461,9	-1,5	-3,8	-5,9
12 PRODOTTI ZOOTECNICI	6.291,2	-1,5	+0,2	2,0
13 PRODUZIONE ZOOTECNICA (11+12)	15.753,1	-0,5	-2,2	-2,7
14 PRODUZIONE AGRICOLA DI BENI (10+13)	47.100,2	+1,7	+1,7	+3,4
15 PRODUZIONE AGRICOLA DI SERVIZI	5.009,6	+0,4	+0,0	+0,4
16 PRODUZIONE AGRICOLA (14+15)	52.110,1	+1,6	+1,6	+3,1
17 ATTIVITÀ SECONDARIE NON AGRICOLE (NON SEPARABILI)	2.530,4	+1,3	+0,1	+1,3
18 PRODUZIONE DELLA BRANCA DI ATTIVITÀ AGRICOLA (16+17)	54.640,5	+1,5	+1,6	+4,0
19 CONSUMI INTERIEDI	24.472,5	-0,5	-2,4	-5,4
20 VALORE AGGIUNTO LORDO AI PREZZI BASE (18-19)	30.168,0	+2,0	-0,7	+1,2
21 AMMORTAMENTI	11.640,2	-0,5	-0,8	-1,5
22 VALORE AGGIUNTO NETTO AI PREZZI BASE (20-21)	20.527,8	+3,7	-0,8	+2,9
23 REDDITI DA LAVORO DIPENDENTE	8.123,4			+4,9
24 ALTRE IMPOSTE SULLA PRODUZIONE	615,2			+7,2
25 ALTRI CONTRIBUTI ALLA PRODUZIONE	4.329,4			+16,9
26 REDDITO DEI FATTORI (22-24+25)	24.832,8			+5,3
27 MANDOPERA AGRICOLA TOTALE (in migliaia di ULA)	1.124,3			60,2
28 - di cui INDIPENDENTI (in migliaia di ULA)	749,5			-1,0
29 - di cui DIPENDENTI (in migliaia di ULA)	374,7			+2,7
30 INDICE DEL DEPLETORE DEL PIL %			+1,8	
31 INDICATORE DI REDDITO AGRICOLO			+3,7	

Fonte dati: Istat

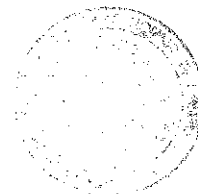


5 Ipotesi, limiti e data di riferimento

La presente relazione peritale, ed in generale lo svolgimento dell'incarico, devono essere interpretati alla luce delle seguenti ipotesi e limitazioni:

1. tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento dell'incarico sono state fornite dalla società conferente, che resta pertanto l'unico responsabile dell'accuratezza e completezza delle stesse. Il sottoscritto valutatore non si assume alcuna responsabilità per quanto concerne veridicità e completezza delle informazioni utilizzate;

2. le attività di supporto valutativo sono basate sui dati della situazione economico-patrimoniale al 30 settembre 2019 e la determinazione del valore economico del ramo oggetto di conferimento della società è stata effettuato in riferimento a tale data. Parimenti i dati relativi ai flussi di cassa futuri attesi e gli assunti di base alle proiezioni degli stessi sono stati elaborati sulla base del Piano Industriale approvato e fornito al sottoscritto dagli amministratori della società conferente.



3. l'incarico non prevede né implica alcuna attività di certificazione, asseverazione, né interventi di revisione e certificazione contabile. Tale incarico non prevede né implica, altresì, lo svolgimento di procedure di verifica finalizzate all'individuazione di errori, inesattezze, passività latenti di qualsiasi natura non riflesse nei documenti e nelle informazioni messe a disposizione dal soggetto che ha conferito l'incarico. Conseguentemente la valutazione si è basata esclusivamente sulle indicazioni, informazioni e documentazioni fornite dal management. Quest'ultimo rimane pertanto unico responsabile della veridicità, completezza e correttezza delle informazioni e dei dati forniti, non assumendosi il sottoscritto valutatore alcuna responsabilità circa eventuali inesattezze, imprecisioni o errori al verificarsi dei quali il valore economico determinato nel presente documento deve considerarsi compromesso.



Novel

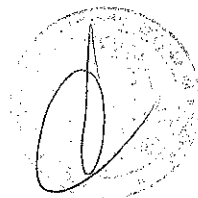
4. i dati relativi agli immobili (Fabbricati, Terreni) e alcuni beni mobili (arredamento) si basano sulla perizia redatta dalla Dott.ssa Lorella Giugliarini, di cui all'Allegato 1, giurata in data 22 ottobre 2019;



5. le condizioni dell'incarico sono tali per cui non è previsto aggiornamento dei risultati ottenuti in relazione ad eventi o informazioni rese disponibili successivamente al completamento dell'incarico stesso;

6. tutta la documentazione utilizzata e/o prodotta nel corso dell'attività ha natura riservata e non sarà resa nota o altrimenti messa a disposizione di terzi esterni senza preventivo assenso;

7. tutte le tabelle contenute nel presente parere sono state predisposte su fogli di calcolo elettronico; nelle stesse, perciò, sono riscontrabili alcune approssimazioni ed arrotondamenti derivanti esclusivamente dalla modalità di esposizione dei dati. Le elaborazioni relative alle analisi quantitative sono state effettuate utilizzando il software Microsoft Excel®.



8. il Cliente riconosce e concorda che gli obblighi derivanti dal presente documento (quali esplicitamente previsti nello stesso o derivanti dalla legge) hanno natura di prestazioni d'opera intellettuale senza alcuna garanzia di risultato. Con riferimento a tale aspetto, il sottoscritto non ha nessuna responsabilità nel caso in cui la suddetta operazione di conferimento non venga portata a termine e pertanto, con rife-

rimento all'oggetto del presente lavoro, il predisponente non assumerà funzioni e/o ruoli decisionali che rimangono di esclusiva spettanza e responsabilità della vostra direzione;

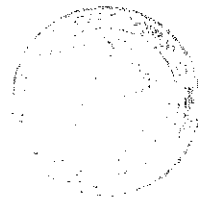
9. il ramo di azienda oggetto della presente valutazione è stimato in ipotesi che lo stesso con tutti gli elementi patrimoniali attivi e passivi che lo compongono, possa essere oggetto di conferimento in quanto libero da pesi, oneri e gravami di ogni e qualsiasi natura.

Si evidenzia inoltre quanto segue:

- L'individuazione del ramo aziendale che sarà oggetto di conferimento presuppone il transito di asset immobiliari che sono, ancora ad oggi, oggetto di garanzia ipotecaria di un mutuo che rimarrà in capo alla conferente. Da informazioni acquisite con il management sono state avviate le pratiche per procedere alla sostituzione degli immobili oggetto di ipoteca, in modo da rendere completamente liberi e svincolati gli immobili conferiti. Gli amministratori hanno confermato che al momento del conferimento della partecipazione in BF S.p.a., società capogruppo del Gruppo BF, gli immobili saranno completamente liberi da ipoteche;

- quanto ricercato è il più probabile "valore economico" attribuibile alle varie componenti oggetto di conferimento in quanto considerate come parti di un unico ramo aziendale organizzato per l'esercizio dell'attività di impresa. Con il termine "valore economico", deve intendersi quel valore che, in normali condizioni di mercato, può essere considerato congruo per il capitale economico di una società. In sostanza, rappresenta il valore che può essere negoziato fra un compratore e un venditore in condizioni di assoluta libertà di agire ed in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione. Il valore economico rappresenta quindi un'opinione, sostanzialmente razionale e dimostrabile, connessa all'interpretazione professionale di una realtà complessa. Inoltre, va sottolineato, come il "valore economico" di un ramo aziendale può discostarsi dal "valore soggettivo" in funzione delle prospettive e dell'utilità dell'acquisizione/cessione stessa, per una delle parti coinvolte nell'operazione. Il prezzo di vendita, può, infine differenziarsi dal valore soggettivo, e quindi dal valore economico, in considerazione di fenomeni contingenti relativi alle condizioni di mercato nonché alle motivazioni delle controparti ed alla forza negoziale delle stesse.

- la valutazione sugli elementi attivi e passivi che costituiscono il ramo aziendale oggetto del conferimento, è stata effettuata tenendo in considerazione gli effetti fi-



scali su quei componenti che, sulla base della normativa sui conferimenti attualmente in vigore, non ricevono "riconoscibilità fiscale". Conseguentemente, si è tenuto conto dei necessari accantonamenti per imposte differite sui plusvalori emersi sugli immobili al fine di tenere in debita considerazione l'effetto fiscale connesso all'indeducibilità dei relativi ammortamenti.



Novelli

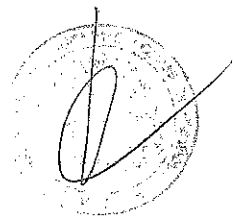
6 Documentazione ed informazioni utilizzate

Il sottoscritto perito ha svolto l'incarico acquisendo le informazioni necessarie attraverso l'esame della documentazione resa disponibile direttamente dalla "Azienda agricola Tenuta il Cicalino S.r.l."

Acquisita tutta la documentazione e gli elaborati contabili occorrenti, sono stati eseguiti i necessari controlli, in seguito ai quali si è potuto esprimere un giudizio favorevole sulla affidabilità, nei limiti di quanto occorrente ai fini della presente relazione di stima, dei dati messi a disposizione.

In particolare, il sottoscritto ha esaminato:

- Copia dell'atto costitutivo e dello statuto;
- Bilancio di verifica alla data del 30 settembre 2019;
- Bilancio CEE al 31 dicembre 2018 approvato dall'assemblea dei soci in data 23 maggio 2019;
- Piano industriale 2019-2024 redatto ed approvato dagli amministratori della Tenuta il Cicalino in data 23/05/2019;
- Elenco operazioni straordinarie (affitti rami d'azienda, fusioni, acquisizioni d'azienda, conferimenti, ecc.) effettuati negli ultimi 5 anni;
- Registro dei beni ammortizzabili al 30 settembre 2019 (costo storico, fondo, vita residua e aliquota di ammortamento per ciascuna classe di cespiti);
- Elenco degli incrementi e decrementi dei beni ammortizzabili intervenuti nel corso del 2019;
- Perizie tecniche di stima del complesso immobiliare redatte dalla Dott.ssa Giugliarini di giugno 2018, aprile 2019 e ottobre 2019;
- Ageing dei clienti al 30 settembre 2019, 31 dicembre 2018 e 31 dicembre 2017;
- Dettaglio fondo svalutazione crediti al 30 settembre 2019, 31 dicembre 2018 e 31 dicembre 2017;
- Dettaglio delle rimanenze di magazzino alle date del 30 settembre 2019 e 31 dicembre 2018;
- Centrale rischi Banca d'Italia aggiornata ad agosto 2019 con periodo di osser-



vazione 6 mesi;

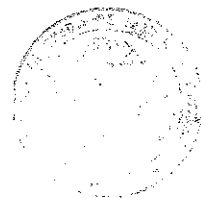
- Copia degli estratti conto bancari al 30 settembre 2019;
- Dettaglio Debiti per finanziamenti a medio lungo / termine;
- Copia della dichiarazione dei redditi presentata nel 2017, bozza dichiarazione e calcolo imposte 2018;
- Dettaglio della composizione del credito per imposte anticipate;
- Dettaglio della composizione del fondo imposte differite;
- Dettaglio dei debiti vs/dipendenti e verso gli enti previdenziali;
- Dettaglio composizione TFR;
- Dettaglio dei Fondi rischi ed oneri;
- Schede contabili al 30/09/2019, 31/12/2018 e 31/12/2017;
- Informativa di dettaglio richieste di volta in volta dal perito e ritenute necessarie all'espletamento del presente incarico.

7 I metodi di valutazione

In generale la dottrina e la prassi professionale hanno elaborato nel corso del tempo varie metodologie finalizzate alla stima e alla valorizzazione del capitale di un'azienda. Nella consapevolezza però che non esiste un metodo valido in assoluto, la scelta della tecnica più corretta da utilizzare deve essere compiuta di volta in volta dall'esperto in relazione alla finalità stessa della stima ed ai profili caratteristici dell'entità oggetto di valutazione. Tra i metodi maggiormente utilizzati vanno menzionati:

- metodologie di tipo patrimoniale (semplici e complesse): mirano all'individuazione del valore delle attività/passività facendo riferimento a valori correnti di mercato;
- metodologie di tipo reddituale/finanziario: mirano all'individuazione del valore dell'attività/passività mediante l'attualizzazione del relativo flusso reddituale/finanziario associato;
- metodologie miste patrimoniali – reddituali;
- metodologie empiriche: mirano all'individuazione del valore dell'attività/passività nei dati espressi dalle transazioni di mercato, sedimentatesi con il tempo, o mediante applicazione di specifiche tecniche valutative introdotte da particolari normative di riferimento.

In linea generale però tutti i metodi sviluppati dalla più autorevole dottrina ed utilizzati dalla migliore prassi professionale per l'analisi di congruenza valoriale, sebbene



profondamente diversi l'uno dall'altro, devono sottostare ad alcune caratteristiche comuni identificabili in:

- razionalità, in quanto la valutazione viene definita sulla base di un processo logico rigoroso e condivisibile;
- dimostrabilità, in quanto le grandezze sottostanti al processo valutativo vengono prescelte in funzione del grado di probabilità nella loro futura manifestazione e devono presentare per ciò stesso una sostanziale credibilità;
- neutralità, intendendosi come tale l'assenza di scelte arbitrarie e soggettive in grado di condizionare immotivatamente i risultati della stima;
- stabilità, intesa come mancata considerazione di eventi provvisori, eccezionali o comunque non ripetibili.



[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

7.1 Analisi dei metodi di valutazione

Di seguito vengono riepilogati e descritti i principali metodi utilizzati dalla prassi professionale per la determinazione del valore economico di un'azienda o di un ramo aziendale.

Metodo Finanziario

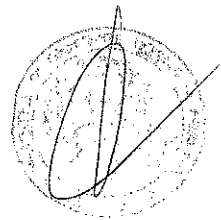
Il metodo finanziario o metodo dei flussi di cassa attualizzati (di seguito DCF), è una metodologia comunemente utilizzata nella prassi valutativa internazionale, in base alla quale il valore di qualsiasi attività è rappresentato dal valore attuale dei flussi di cassa che si attendono.

Premesso che diverse possono essere le modalità di applicazione del metodo in questione, la versione più utilizzata e ritenuta attendibile dalla letteratura e dalla prassi professionale, va sotto il nome di Unlevered Discount Cash Flow la cui applicazione pratica può essere sintetizzata dalla seguente formula sintetica:

$$W = \sum_{t=1}^n \text{Flop}_t (1+i)^{-t} + \text{Pfnetta}$$

dove:

W è il valore economico della Società;



Flop, sono i flussi di cassa operativi attesi per gli anni di previsione al lordo delle componenti finanziarie (solitamente stimati sulla base di sistemi previsionali di budgeting a medio termine);

VT è il valore terminale della Società dopo il periodo di previsione esplicita dei flussi finanziari;

i è il tasso di attualizzazione (wacc);

g è il tasso di crescita atteso del flusso di cassa operativo stabilizzato;

PFnetta è il valore dei debiti finanziari al netto delle disponibilità liquide alla data di riferimento della valutazione.

Metodo Reddituale

Tra i metodi di valutazione di azienda sicuramente un ruolo di rilievo, sia per diffusione che per supporto teorico, è rivestito dal metodo reddituale.

Secondo tale metodologia il valore del capitale economico di un'impresa è pari all'attualizzazione, ad un determinato tasso di interesse, del reddito medio futuro atteso prodotto dall'azienda medesima. Tale metodologia può essere sintetizzata dalla seguente formula di carattere generale:

$$W = \sum_i R_i \cdot V_i$$

Dove:

W rappresenta il valore dell'azienda oggetto di analisi;

R_i rappresenta il flusso reddituale considerato;

V_i rappresenta il fattore di attualizzazione di ciascun flusso;

Per una corretta applicazione del metodo reddituale si rende in primo luogo necessario individuare un orizzonte temporale congruo.

Nel caso in cui si ipotizzi una durata illimita $W = \sum_i R_i \cdot V_i$: valore del capitale economico della stessa potrà essere sinteticamente espresso dalla seguente formula (ricavata dallo sviluppo della formula di attualizzazione della rendita perpetua):

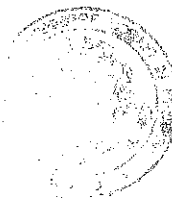
$$W = R / i$$

dove:

W rappresenta il valore dell'azienda oggetto di analisi;

R rappresenta il reddito medio atteso;

i rappresenta un congruo tasso di capitalizzazione.



Nel caso invece in cui si ipotizzi una vita "limitata" dell'azienda oggetto di studio si presentano essenzialmente tre possibili alternative per il calcolo del valore:

a) il reddito medio atteso è rappresentato da un valore medio (R) che viene ipotizzato costante per tutto il periodo considerato. In questo caso la formula da applicare sarà la seguente:

$$W = R \cdot a_{n|i}$$

Dove:

W rappresenta il valore dell'azienda oggetto di analisi;

R equivale al reddito medio atteso;

$a_{n|i}$ è il valore di una rendita immediata posticipata di durata pari a n anni, assumendo i come tasso di attualizzazione;

b) il livello del reddito futuro può essere stimato in maniera puntuale anno per anno:

$$W = \sum_i R_i \cdot V_i$$

Dove:

W rappresenta il valore dell'azienda oggetto di analisi;

Ri rappresenta il livello dei redditi stimati anno per anno che si ipotizza di ottenere nell'orizzonte temporale considerato, ovvero il numero di anni futuri che si vuole considerare per valutare l'azienda;

Vi rappresenta il fattore di attualizzazione di ciascun flusso reddituale.

c) il livello di reddito futuro può essere stimato in maniera puntuale anno per anno con l'aggiunta di un "valore reddituale finale" in grado di esprimere la capacità dell'impresa di produrre reddito anche oltre l'orizzonte temporale limite considerato:

$$\sum_{i=1}^n R_i \cdot V_i + V_f \cdot V_n$$

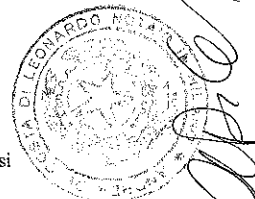
Dove:

W rappresenta il valore dell'azienda oggetto di analisi;

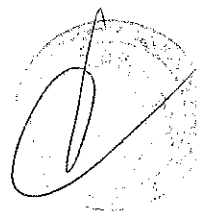
Ri rappresenta il livello dei redditi stimati anno per anno che si ipotizza di ottenere nell'orizzonte temporale considerato;

Vi rappresenta il fattore di attualizzazione dei flussi reddituali Ri;

Vf rappresenta il valore reddituale finale;



lucchi



V_n rappresenta il fattore di attualizzazione del valore finale.

Le principali difficoltà che sorgono in relazione all'applicazione di questo criterio sono costituite:

- dalla determinazione del reddito medio prospettico o dei redditi da attualizzare;
- dall'individuazione del saggio di attualizzazione (o capitalizzazione nel caso in cui venga ipotizzata un'esistenza di durata indefinita dell'azienda).

Circa il primo problema, possono individuarsi le seguenti metodologie:

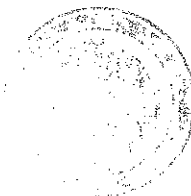
- Analisi dei dati storici: per costruire la previsione, ci si basa sui risultati del recente passato;
- Proiezione dei risultati storici: procedimento che cerca di mediare l'oggettività dei dati storici con la possibilità di tenere conto di talune variabili rilevanti che possono modificare il reddito di esercizio;
- Metodo dei risultati programmati: in tale ipotesi si fa riferimento ai risultati economici previsti nel budget e nei piani pluriennali redatti con riferimento all'impresa in esame;
- Metodo dell'innovazione: studia l'andamento reddituale della gestione qualora si verificano in futuro talune condizioni e innovazioni oggi considerate solamente possibili.

Circa il secondo problema, per una corretta applicazione del metodo reddituale sarà necessario scegliere un tasso che possa rispecchiare il livello di rischio affrontato dall'azienda. Di norma, il tasso utilizzato ai fini delle valutazioni, in caso di presenza di flussi levered (ossia al netto della gestione finanziaria) è costituito dal tasso di rendimento del capitale di rischio (cost of equit) e nel caso di flussi unlevered (ossia al lordo della gestione finanziaria) dal WACC. Esso viene ad essere influenzato da più elementi:

- tasso di remunerazione per il "puro investimento di capitale" (ossia al tasso riguardante investimenti a rischio nullo). Un termine di riferimento significativo in tal senso può essere offerto dal rendimento dei titoli di Stato a medio lungo termine (ad es. BTP, CCT);
- dalla remunerazione per il rischio d'impresa.

Metodi Patrimoniali

La stima Patrimoniale si fonda sul tradizionale principio di valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale e rappresenta senza dubbio uno dei metodi meno complessi nella sua applicazione pratica.



Mentre gli elementi passivi sono sempre considerati, gli elementi attivi sono variamente trattati. Entrano sempre nei calcoli, infatti, gli elementi attivi dotati di materialità, oltre ai crediti, alle rimanenze e alle liquidità, mentre atteggiamenti diversi si registrano nei confronti dei beni immateriali.

A seconda che i beni immateriali siano o non siano considerati si possono distinguere diverse stime patrimoniali. Precisamente:

1. stime patrimoniali semplici, che presentano all'attivo solo i beni materiali, oltre ovviamente a rimanenze, crediti, liquidità e tutti gli altri componenti dell'attivo dotati comunque di una materialità;
2. stime patrimoniali complesse, che comprendono la valorizzazione di uno o più beni immateriali, con procedimenti appropriati allo scopo.

Metodo patrimoniale semplice

Nella pratica, le stime patrimoniali semplici sono di gran lunga le più note. Esse sono di applicazione diffusa in tutte le categorie aziendali, costituendo sempre una base rilevante di informazione. La loro applicazione giunge ad esprimere il cosiddetto capitale netto rettificato, designato nella tradizione europea con il simbolo K.

Il valore di K viene ottenuto a partire dal patrimonio netto contabile, dato dalla differenza tra l'attivo e il passivo patrimoniale, ed apportando ad esso opportune rettifiche. Tali rettifiche devono essere effettuate in modo tale da esprimere le poste attive e passive iscritte in bilancio, a valori correnti.

La filosofia del metodo patrimoniale semplice è solitamente sintetizzata dalla seguente formula:

$$W = K$$

dove

W = valore economico dell'azienda che si vuole valutare;

K = capitale netto rettificato.

A sua volta K può essere sinteticamente espresso come segue:

$$K = PN + R - I$$

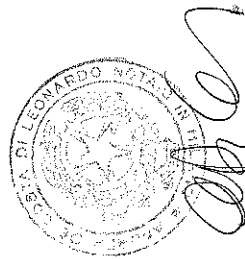
dove

PN = patrimonio netto contabile;

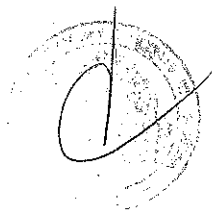
R = rettifiche di valore dei beni che compongono il patrimonio aziendale;

I = carico fiscale latente

Nell'operare le rettifiche in parola è necessario procedere utilizzando dei criteri ben precisi che come detto sono finalizzati ad esprimere le grandezze esposte in bilancio,



Mod.



a valori di mercato. Sinteticamente e a titolo esemplificativo, alcune delle rettifiche in questione sono esposte di seguito:

- il valore delle immobilizzazioni dovrà essere esposto al valore di mercato, di sostituzione o di riproduzione;
- circa le rimanenze, invece, è necessario fare delle distinzioni; i prodotti finiti devono essere valutati al minore tra il più recente costo di produzione e il costo medio di vendita al netto di quelli che si prevedano essere gli oneri di commercializzazione, oppure al prezzo di mercato; le materie prime al valore di mercato o sostituzione; i semilavorati, infine, sono valutati al costo più recente di produzione;
- le partecipazioni, se detenute in società non controllate, posso presentare tre criteri di valutazione differenti:
 - se non di rilievo e quotate: presentano la necessità di essere valutate ai prezzi di mercato;
 - se non di rilievo e prive di mercato: è talvolta giudicato sufficiente il capitale netto contabile, oppure può essere ammessa la stessa conservazione pura e semplice del valore di carico nel caso in cui l'acquisizione sia recente o non vi siano stati risultati fortemente negativi o positivi in seno alla partecipata;
 - partecipazioni di rilievo: è opportuna una stima del capitale economico della partecipata
- i titoli quotati vengono valutati secondo i listini di mercato e vale quindi il prezzo attuale al momento della stima; per i titoli non quotati si considera attendibile il valore nominale o il prezzo di acquisto;
- i crediti possono essere esposti al valore nominale, salvo il caso in cui essi siano parzialmente esigibili; in tal caso la valorizzazione dovrà avvenire con il criterio del presunto realizzo. Inoltre i crediti aventi scadenze protratte nel tempo dovranno essere attualizzati nel caso in cui ricorra una delle due condizioni:
 - se su di essi non maturano interessi (o questi sono già compresi nell'importo nominale del credito);
 - se su di essi maturano interessi non in linea con il normale andamento del mercato, cioè essi sono maggiori o minori rispetto ai tassi correnti;
- i debiti generalmente vengono valutati al valore nominale (nel caso non siano previste spese aggiuntive di sorta).

Inoltre occorre tener conto della cosiddetta fiscalità latente. Si tratta di stimare il carico fiscale sulle eventuali plusvalenze che emergono in sede di rideterminazione dei valori patrimoniali a valori correnti. È bene sottolineare che tali imposte, calcolate



secondo la normativa fiscale vigente, sono imposte differite e solo potenziali e per tali motivi nel mondo professionale prevale talvolta la tesi di applicare aliquote ridotte rispetto a quelle in vigore.

Metodo patrimoniale complesso

Il metodo patrimoniale complesso, invece, rispetto al metodo semplice, aggiunge, tra le attività, una stima del valore di tutti quegli elementi immateriali che non trovano equa rappresentazione nelle scritture contabili societarie. Si tratta, nello specifico, dei valori degli intangibles specifici non iscritti tra i valori contabili (per esempio: marchi, brevetti, avviamento, ecc.).

La filosofia del metodo patrimoniale complesso è solitamente sintetizzata dalla seguente formula:

$$W = K + BI$$

Dove

W = valore economico dell'azienda che si vuole valutare;

K = capitale netto rettificato;

BI = valori attribuiti agli intangibili specifici non contabilizzati.

Metodo Misto Reddittuale-Patrimoniale

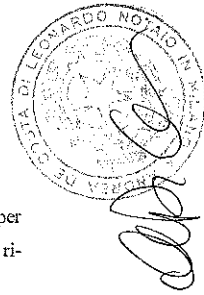
Una delle critiche rivolte ai metodi di valutazione reddituali è quella di offrire, nella maggior parte delle situazioni, una visione parziale dell'azienda oggetto del processo valutativo. La prassi professionale ha quindi sviluppato metodi di valutazione così detti misti con il chiaro intento di riflettere più fedelmente le diverse peculiarità aziendali.

I metodi misti hanno, infatti, la caratteristica di considerare contemporaneamente aspetti patrimoniali e reddituali, così da conciliare la maggiore obiettività del metodo patrimoniale con la considerazione delle prospettive di reddito di azienda. Tra i diversi metodi elaborati il più diffuso e significativo è rappresentato da quello con stima autonoma dell'avviamento che può presentarsi nelle seguenti principali varianti:

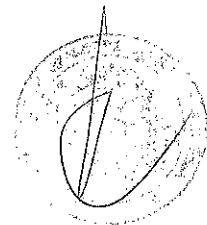
- con attualizzazione limitata del profitto medio (o sovra reddito medio);
- con attualizzazione dei profitti di alcuni esercizi futuri;
- con capitalizzazione illimitata del profitto medio.

Il procedimento di attualizzazione limitato del profitto medio, di gran lunga il più noto, si basa sulla seguente formula:

$$W = K + a n^{-r} (R - i''K)$$



Modelli



Dove:

W rappresenta il valore dell'azienda oggetto di analisi;

K è, al solito, il capitale netto rettificato (che può essere sostituito, in talune categorie di aziende ed in date situazioni, dal capitale netto comprensivo dei valori attribuiti ai beni immateriali)

R reddito medio normale atteso per il futuro;

n è un numero di anni definito e limitato;

i' è il tasso di interesse normale rispetto al tipo di investimento considerato;

i è il tasso di attualizzazione di profitto o sovrareddito

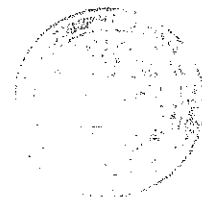
Con il metodo misto con capitalizzazione del goodwill la stima si ottiene sommando al patrimonio netto, espresso a valori correnti, l'avviamento, positivo o negativo, atteso. Conseguentemente l'avviamento può essere definito come la minore o maggiore capacità di un'azienda di produrre reddito.

Metodo dei multipli

Il metodo dei multipli di mercato stima il valore economico di un'azienda sulla base del valore di mercato di altre imprese comparabili e quotate in mercati regolamentati, tramite il calcolo di rapporti (i multipli) in grado di legare il valore di mercato ad alcune rilevanti variabili economiche aziendali. I multipli così calcolati vengono poi applicati alle medesime grandezze economiche dell'azienda oggetto di valutazione, in modo tale da pervenire alla determinazione del valore economico della stessa.

L'applicazione del metodo si traduce nelle seguenti fasi:

- scelta del campione di società comparabili: i fattori essenziali che rendono comparabili due realtà aziendali sono l'appartenenza allo stesso settore, la dimensione, i rischi finanziari, la governance, il modello di business utilizzato, l'effettiva omogeneità dei risultati assunti a base dei multipli;
- scelta dei moltiplicatori: i moltiplicatori usati nella pratica sono di due tipi: equity side, costruiti mettendo a numeratore il prezzo di borsa delle azioni o la capitalizzazione di borsa, e asset side, costruiti mettendo a numeratore l'investimento nell'attivo lordo inteso come somma tra capitalizzazione di borsa e debito finanziario al netto della liquidità; al denominatore solitamente è presente una misura di performance quale ad esempio l'utile netto, l'EBITDA, l'EBIT, il flusso di cassa etc.
- scelta di dati affidabili: un aspetto fondamentale è la disponibilità di affidabili banche dati di riferimento;



- elaborazioni finali: i dati grezzi espressivi dei multipli e delle performance aziendali assunte come base della loro applicazione devono essere riesaminati criticamente.

Tale metodologia, molto utilizzata nella prassi professionale, trova, in sostanza il suo fondamento nella seguente relazione:

$$(EV/K)_T = (EV/K)_S$$

Dove:

- $(EV/K)_T$ = rappresenta il rapporto esistente tra l'Enterprise Value dell'azienda oggetto di valutazione e il K che può rappresentare a seconda delle circostanze l'EBIT, il NOPAT, l'EBITDA, il FATTURATO, ecc. della medesima azienda;
- $(EV/K)_S$ = rappresenta il rapporto esistente tra l'Enterprise Value relativo ad aziende operanti nel medesimo settore e aventi caratteristiche simili all'azienda oggetto di valutazione, e il K che a seconda delle circostanze può rappresentare l'EBIT, il NOPAT, l'EBITDA, il FATTURATO ecc., relativo a dette imprese.

La formula di cui sopra può essere ulteriormente semplificata come segue:

$$EV_T = (EV/K)_S * K_T$$

Una volta ottenuto l'Enterprise Value sarà possibile ottenere il valore economico (WT) della Società oggetto di studio come somma algebrica tra EV e la posizione finanziaria netta della stessa Società:

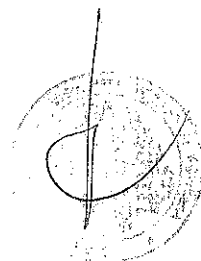
$$WT = EV_T + PFN_T$$

Nel paragrafo successivo vengono meglio dettagliate le ragioni che hanno condotto il perito alla scelta del metodo valutativo applicato nella presente perizia.

7.2 Scelta del metodo di valutazione

Nell'ambito delle operazioni di conferimento il codice civile non fornisce le istruzioni basilari per la determinazione del capitale economico, lasciando assoluta libertà al perito di scegliere il metodo di valutazione più confacente con le esigenze tecniche di informazione perseguite.

Nel precedente sotto paragrafo 7.1 sono stati descritti i principali metodi di valutazione utilizzati per la determinazione del valore economico di un complesso aziendale.



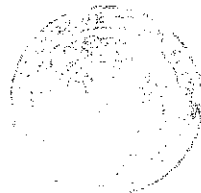
La scelta del metodo applicato per la stima del valore economico attribuibile al ramo di azienda agricolo oggetto di analisi è stata effettuata tenendo conto delle specifiche caratteristiche operative dello stesso.

Il perito ritiene che il criterio più adatto a quantificare il valore economico del ramo conferito dalla società Tenuta il Cicalino possa essere individuato nel metodo patrimoniale semplice. Tale considerazione ha come fondamentale presupposto il periodo transitorio che la società sta attraversando dato che la stessa risulta coinvolta in un più ampio processo di ridefinizione strutturale ed organizzativo che coinvolge anche il gruppo Bonifiche Ferraresi. Pertanto, sebbene, in via generale, il metodo patrimoniale può presentare alcuni limiti con riferimento alla valutazione delle potenzialità di un'impresa di generare reddito, ricchezza e flussi di cassa futuri, nella situazione transitoria in cui versa l'azienda ed in un'ottica del tutto prudentiale la sua utilizzazione, basata sull'espressione a valori correnti di tutte le attività e passività conferite, può senza dubbio ritenersi più indicata rispetto all'utilizzo di altri metodi. Il metodo patrimoniale, infatti, a differenza delle altre metodologie proposte dalla dottrina (metodi reddituali, misti e finanziari) non giunge alla determinazione del valore economico del capitale aziendale tramite la quantificazione di un valore autonomo d'avviamento, ma stima in maniera puntuale il valore di mercato di tutti gli elementi che compongono il patrimonio conferito. Va inoltre considerato, con riferimento, che buona parte dei valori trasferiti alla conferitaria sono da attribuirsi al compendio immobiliare la cui corretta valorizzazione, attraverso l'utilizzo dei metodi valutativi diversi dal metodo patrimoniale semplice, comporterebbe inevitabilmente il raggiungimento di risultati presumibilmente distorti.

In conclusione, con riferimento al caso di specie, il sottoscritto reputa l'utilizzo di un'unica metodologia valutativa idonea alla quantificazione del valore economico del ramo, e ritiene che i valori ottenuti dall'applicazione del metodo patrimoniale semplice possano considerarsi pienamente rappresentativi del suddetto valore economico. Pertanto, lo stesso non ha ritenuto necessario applicare alcun metodo "di controllo".

Riepilogando quanto sopra, il sottoscritto perito ha provveduto:

- ad individuare, dalla situazione patrimoniale al 30 settembre 2019, tutti gli elementi inerenti il ramo aziendale oggetto del conferimento, a descriverli e a valutarli distintamente ed individualmente;
- a stimare il valore complessivo del ramo aziendale con il metodo patrimoniale semplice.



8 Situazione Patrimoniale Analitica

Ai fini dello svolgimento dell'incarico, occorre anzitutto precisare che la stima del ramo conferito è stata predisposta avuto riguardo alla situazione patrimoniale redatta dalla società conferente alla data del **30 settembre 2019**.

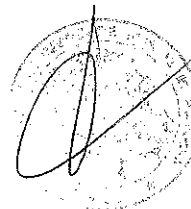
Il bilancio intermedio in questione comprende tutte le poste derivanti dalle operazioni di integrazione e rettifica necessarie a determinare la competenza economica di periodo.

Occorre, inoltre, rilevare che i valori contabili esposti nella situazione al 30 settembre 2019, possono ragionevolmente definirsi aggiornati rispetto all'operazione straordinaria di conferimento, così come la data di redazione della perizia⁵.

Sulla base di tale situazione patrimoniale, e tenuto conto di quanto affermato nei paragrafi precedenti, lo scrivente precisa di aver ritenuto suo dovere indirizzare le indagini al fine di accertare se i valori riportati nella situazione patrimoniale fossero differenti (e dunque superiori o inferiori), rispetto al valore venale in comune commercio delle singole attività sociali, al valore di realizzo dei crediti nonché, infine, al valore di estinzione delle passività. Sulla base delle informazioni che il sottoscritto ha ottenuto nel corso di colloqui con la Direzione Aziendale si è addivenuti all'individuazione del ramo d'azienda oggetto di stima per il successivo conferimento; nel prospetto che segue, pertanto, viene riportata la situazione patrimoniale del ramo oggetto del conferimento al 30 settembre 2019 che risulta essere la seguente:



Massima



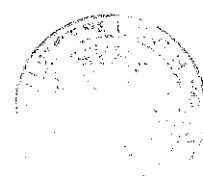
⁵ Vedasi Massima n.117 del Consiglio Notarile di Milano secondo la quale la valutazione dell'aggiornamento della relazione di stima richiesta ex art. 2343 e 2465 c.c. può essere svolta anche in relazione all'effettiva esecuzione del conferimento. In particolare, secondo la Massima, visti gli art. 2343-ter comma 2 lettera b) e 2440 comma 4 c.c., può comunque ritenersi sufficientemente aggiornata una relazione di stima che si riferisca ad una data non antecedente il termine di sei mesi rispetto all'esecuzione del conferimento.

Conto	Descrizione	COGE al 30.09.2019
011001	spese di costituzione	15.364
012205	COSTO RILANCIO TURISTICO 2015	63.760
011212	F.do amm.to costo di rilancio	-9.567
011202	F.do amm.to spese modifica atto	-9.987
	COSTI IMPIANTO E AMPLIAMENTO	59.594
011803	software in licenza d'uso	8.191
011902	F.do amm.to utiliz. Opere dell'ingegno	-2.924
	DIRITTI BREV.IND.E OP. INGEGNO	5.267
012203	marchi industriali	1
012204	SITO INTERNET	8.950
012302	F.do amm.to Licenze	-6.113
	CONCESS. LICENZE, MARCHI E SIMIL	2.839
013302	oneri pluriennali societari	29.730
013400	MIGLIORIE SU TERRENI DI TERZI	187.548
013505	f.do amm.to altri costi pluriennali	-41.795
	ALTRE IMMOBILIZZ. IMMATERIALI	175.493

TOTALE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI 243.189

013608	TERRENI AGRICOLI VALORE	981.614
013609	TERRENI AGRICOLI DIFFER. PERITAL	6.272.997
013602	F.do amm.to miglioria terreni agricoli	-49.910
013610	FABBRICATI VALORE ORIGINARIO	712.379
013611	FABBRICATI DIFFER. PERITALE	6.606.069
013801	f.do amm.to Fabbricati civili	-79.493
	TOTALE TERRENI E FABBRICATI	14.443.656
014001	IMPIANTI ELETTRICI AGRITURISMO	24.745
014002	IMPIANTI TELEFONICI	560
014003	macchinari specifici (TRATT./ATTREZZ.)	185.777
014004	macchinari generici	13.309
014006	IMPIANTI ALLARME	2.600
014007	IMP. IDRAULICI AGRITURISMO	56.462
014009	ATTREZZATURA PER PISCINA	28.797
014010	CUCINA RISTORANTE	23.358
014014	IMPIANTO WIFI AGRITURISMO	5.790
014016	IMPIANTO MICROFONO/CASSA	8.332
014017	ASPIRATORE CIPPATO BIODILE	4.990
014018	ESSICCATOIO MOD. TS190 EL.	3.300
014019	FORNO MULTICHEF ELETTRICO 5	2.117
014302	f.do amm. impianti generici	-15.784
014303	f.do amm. macchinari specifici	-8.691
014304	f.do amm. macchinari generici	-2.096
014801	f.do amm. attrezzature	-7.005
	IMPIANTI E MACCHINARI	325.571
013701	SPESE RESTYLING AGRITURISMO	80.421
014013	OMBRELLONI	2.085
014601	MOUNTAIN BIKE	2.750
015001	mobili e arredo agriturismo	128.393
015004	macchine ufficio - COMPUTER	5.368
015006	beni ammortizzabili vari AGRITURISMO	13.041
015013	autoNISSAN, CITROEN, HONDA SKY	14.514
15101	FDO Amm.to Mobili Arredi Agriturismo	-30.836
15104	FDO AMM.TO MACC UFF ELETTRI	-2.124
15106	FDO AMM.TO BENI AMM.BILI VARI	-8.252
015112	f.do amm. autoveh. uso prom.	-6.348
	ALTRI BENI	198.021
	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	14.972.248

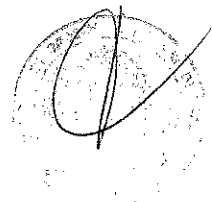
015500	PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE	10.000
016701	AZIONI BCC MAREMMA	3.400
045205	CAUZ REGIONE TOSCANA	1.000
045210	DEPOS. CAUZ LAVATRICE ECOLAB	1.218
	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	15.618



Conto	Descrizione	COGE al 30.09.2018
017001	Rimanenze FINALI OLIO	16.662
017002	RIM.FINALI VINO	8.383
017005	ANTICIPAZIONI COLTURALI	327.066
017008	ANTICIPAZIONE COLTURALE VINO	16.122
TOTALE RIMANENZE		368.233
	CLIENTI	262.639
034152	F.DO SVALUTAZ. CREDITI	-3.120
029009	crediti vari	45.915
029502	NOTE CREDITO DA RICEVERE	0
029501	FATTURE DA EMETTERE	75.000
030400	CREDITI PER IMPOSTE ANTICIPATE	16.711
465	iva c/erario	59.981
044800	F24	1.116
017602	acc. a fom. per merci	328
390	FORNITORI	1.352
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE		459.952
032004	CRF C/C 4819	
032009	B.C.C.M. C/C 314829 GR	5.597
032013	C/PREP. 7611 BPOP ristorante	800
032016	BANCO POPOLARE C/C 346	92.936
032018	C/PREP. 6480 BPOP pulizie	857
032020	CARTA PREP. 9137 RECEPTION	
032022	CARTA PREP. RECEPTION 7363	1.320
032023	INTESA S. PAOLO 6301	9.864
032602	CASSA CONTABILE	479
032608	FONDO CASSA BAR BIO +	250
DISPONIBILITA' LIQUIDE		111.902
032801	risconti attivi	230.835
RISCONTI ATTIVI		230.835
TOTALE ATTIVITA'		18.401.987



Ascoli



Conto	Descrizione	COGE al 30.09.2019
034101	fondo imposte differite	885.109
034151	F.DO STRUMENTI DERIVATI PASSIVI	69.631
TOTALI FONDI		754.740
034301	f.do tratt.fine rapp.lav.sub.	106.250
TOTALE TFR		106.250
044537	MUTUO CRF N°1086214794 - 5 K	3.000.000
044573	FINANZ.MFS 741863132/51	
044575	FINANZ.UNICREDIT 130000/00	130.000
044576	FINANZ. UNICREDIT 183.000.00	146.400
044579	MPS MUTUO 280894496	160.000
044580	FINANZIAM. INTESA N.1520043802162	30.000
032001	MPS C/C 47983/35	209.406
032019	CRV C/C 2813/8	17.350
032021	UNICREDIT C/C 104193376	142.593
044562	BPOP C/ANT. FATTURE C/C 354	30.731
044590	INTESA S.PAULO ANT.FATTURE	60.000
DEBITI VERSO BANCHE		3.926.480
390	FORNITORI	186.085
160	CLIENTI	70
044001	fatture da ricevere a breve	43.381
044601	RTENUTE IRPEF DIPENDENTI	8.432
044602	ritenute irpef -R/ACCONTO	958
044610	debito irap a saldo	8.065
044611	DEBITO IMPOSTA SOSTITUTIVA	1
044614	debito iras a saldo	55.766
044620	ADDITIONALI REGIONALI	317
044621	ADDITIONALI COMUNALI	224
044801	DEBITO V/PERSOINALE DIPENDENTE	52.032
044811	FERIE E PERMESSI PERS.DIP.	7.226
044812	DEB. VS DIP. MENS.AGG.	10.829
044801	DEBITI PREVIDENZIALI	38.447
044820	DEB. CONTR. FERIE E PERMESSI	754
044821	DEB. CONTR. 13MA E 14MA	943
044931	DEBITI VS INAIL	13.755
045204	INCASSI C/TERZI - TASSA DI SOGGIORNO	1.140
045301	DEBITI DIV. INTER.BANCARI	5.521
455012	debiti diversi	1.695
ALTRI DEBITI A BREVE		435.642
455011	ratei passivi	47.327
RATEI E RISCOINTI PASSIVI		47.327
TOTALE PASSIVITA'		5.270.438
NETTO TRASFERITO		15.131.945

Si conferma che non sono oggetto di conferimento l'immobile adibito a civile abitazione, denominato Villa Padronale, la cava ed i crediti maturati ad essa connessi, due autovetture, i crediti nei confronti dell'amministratore, il finanziamento ipotecario acceso con MPS per euro 2.727.767, il finanziamento ipotecario acceso con Banca Intesa San Paolo ex C.R.F. di euro 213.860, il fondo TFM ed una quota ricostruita del fondo imposte differite stanziato a bilancio in occasione della trasformazione e riferibile al maggior valore contabile della villa. Pertanto, dalla situazione contabile del ramo alla data del 30 settembre 2019, risulta che il netto trasferito è pari ad Euro

11.131.549, pari alla differenza tra il valore contabile dell'attivo di Euro 16.401.987 e del passivo pari ad Euro 5.270.438.

9 Descrizione e valutazione delle singole poste

9.1 Immobilizzazioni Immateriali

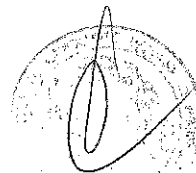
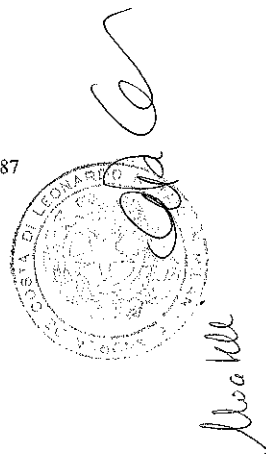
Secondo una definizione sintetica, le immobilizzazioni immateriali identificano attività che aggiungono capacità di reddito all'impresa pur essendo non tangibili. Più esattamente, esse sono costituite da costi che non esauriscono la loro utilità in un solo periodo, ma manifestano i benefici economici lungo un arco temporale di più esercizi.

Le immobilizzazioni immateriali possono entrare a far parte del patrimonio dell'impresa o mediante l'acquisizione diretta dall'esterno o mediante la produzione all'interno dell'impresa stessa. Nella loro più ampia accezione comprendono anche alcune tipologie di costi che, pur non essendo collegati all'acquisizione o produzione interna di un bene o un diritto, non esauriscono la propria utilità nell'esercizio in cui sono stati sostenuti. Nella prassi contabile tale tipologia di costi è stata spesso definita con la dizione "oneri (costi) pluriennali".

Conseguentemente le immobilizzazioni immateriali comprendono:

- i costi pluriennali che si concretizzano nell'acquisizione o produzione interna di beni o diritti (costi di impianto e di ampliamento, costi di sviluppo, etc.);
- i beni immateriali (diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno, concessioni, licenze, nonché diritti simili);
- i costi interni ed esterni sostenuti per beni immateriali in corso di produzione o di acquisto, compresi i relativi acconti.

Quanto ai criteri di valutazione civilistica dei diritti immateriali, non sono fissate, in linea generale, regole diverse da quelle stabilite per le immobilizzazioni materiali. Il criterio di iscrizione in bilancio è fondato sul costo di acquisto o di produzione: in caso di immobilizzazioni di durata limitata nel tempo, il costo dovrà essere sistematicamente ammortizzato e nel caso in cui, al termine di un esercizio, il valore dell'immobilizzazione risulti durevolmente inferiore al costo, essa dovrà essere iscritta a tale minor valore. Al riguardo, si precisa che il piano di ammortamento de-



ve essere attuato tenendo conto non solo dei possibili limiti giuridici di durata, ma anche dei relativi limiti economici.

Ai fini della presente stima la revisione critica dei valori iscritti nella situazione patrimoniale a titolo di immobilizzazioni immateriali è diretta a verificare:

- la corretta iscrizione ed esposizione a bilancio, sulla scorta dell'applicazione dei principi contabili, per cui il valore esposto deve rappresentare un costo ad utilità pluriennale recuperabile in base alle future capacità reddituali;
- il loro valore effettivo. Nel caso in cui il valore contabile differisca dal loro valore attuale, si renderà infatti necessario apportare le opportune rettifiche.

Il perito ha inoltre verificato, per le principali poste immobilizzate, la correttezza degli ammortamenti applicati ed il corretto stanziamento dei fondi in bilancio.

Nella situazione contabile del ramo oggetto di conferimento le immobilizzazioni immateriali iscritte sono costituite da:

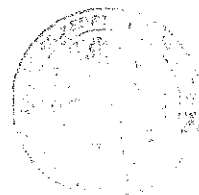
-Costi di impianto ed ampliamento, voce caratterizzata da costi di diversa natura quali quelli derivanti dalla capitalizzazione delle spese di costituzione e modifica sostenuti in occasione delle varie operazioni straordinarie, da un insieme di interventi realizzati nell'anno 2018 per il lancio dell'attività agrituristica, ed infine dai costi sostenuti per la realizzazione del sito internet;

-Diritti di brevetto ed opere dell'ingegno, in cui è stato iscritto il valore del software gestionale acquistato a novembre 2016 ed effettivamente entrato in funzione nel 2017;

- Concessioni, Licenze e Marchi, in cui sono stati simbolicamente iscritti i marchi registrati "Il Cicalino" e "Tenuta il Cicalino"⁶ unitamente alle licenze per l'esercizio dell'attività agrituristica;

-Altre immobilizzazioni immateriali, in cui sono stati iscritti principalmente gli oneri sostenuti per i miglioramenti apportati ai terreni condotti in locazione.

Da informazioni acquisite è emerso che non esiste una vera e propria procedura definita in ordine alla identificazione e contabilizzazione dei costi aventi un'utilità pluriennale, la cui natura viene di volta in volta individuata dal management. L'assenza di una procedura definita si ritiene compatibile con la dimensione della società, pertanto il perito ha proceduto a valutare con un'indagine a campione la ragionevolezza della capitalizzazione dei costi emergente sia dal bilancio 2018 che per la quota parte del 2019. Date le evidenze ottenute ed in base a quanto è emerso dai colloqui con il management, il perito ritiene sostanzialmente corretto il processo di capitalizzazione



⁶ I marchi sono stati registrati in data 7 marzo 2016 reg n. 1668561 e 1668562;

degli oneri sostenuti nell'anno 2018, salvo che per le spese di rilancio turistico, che non si ritengono correttamente inquadrabili come costi di ampliamento.

Dal punto di vista dell'ammortamento, lo scrivente ha valutato il piano di ammortamento formalizzato per le immobilizzazioni immateriali sopra descritte ed ha verificato la sostanziale correttezza delle aliquote utilizzate, derivate dalla normativa fiscale, ma ragionevolmente rappresentative dell'utilità futura dei costi in oggetto.

Nell'anno 2018 sono stati capitalizzate, ma non ammortizzate, le migliori su beni di terzi, nello specifico i terreni condotti in locazione, perché gli effetti economici sono previsti decorrere dall'anno 2019⁷.

Ciò premesso, in base alle verifiche effettuate, si ritiene che tali immobilizzazioni immateriali vadano comunque mantenute iscritte in quanto aventi utilità futura nella prospettiva di continuazione dell'attività nell'ambito del gruppo BF e si ritiene ragionevole attribuire ad esse un valore che non si discosti dal valore contabile.

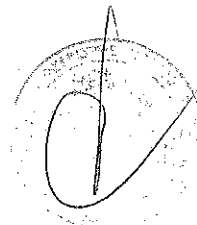
In relazione a tale voce si apportano, quindi, variazioni di rettifica in ordine alla totale svalutazione dei costi di rilancio turistico.

BF

loc. ter.



Codice	Descrizione	COGE al 30.09.2019	Rettifica	Valore Perizia
011001	spese di costituzione	15.384		15.384
012205	COSTO RILANCIO TURISTICO 2018	83.780	-83.780	0
011212	F.do ammort. costo di rilancio	-9.567	9.567	0
011202	F.do ammort. spese modifica atto	-9.987		-9.987
	COSTI IMPIANTO E AMPLIAMENTO	58.591	-54.213	5.378
011803	software in licenza d'uso	8.191		8.191
011902	F.do ammort. utliz. Opere dell'ingegno	-2.924		-2.924
	DIRITTI BREV. IND. E OP. INGEGNERIA	5.267	0	5.267
012203	Marchi industriali	1		1
012204	SITO INTERNET	8.950		8.950
012302	F.do ammort. Licenze	-6.113		-6.113
	CONCESS. LICENZE, MARCHI E SIMIL.	2.839	0	2.839
013302	oneri pluriennali societari	29.730		29.730
013400	MIGLIORIE SU TERRENI DI TERZI	187.548		187.548
013505	f.do ammort. altri costi pluriennali	-41.785		-41.785
	ALTRE IMMOBILIZZ. IMMATERIALI	175.493	0	175.493
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI		243.189	-54.213	188.976



⁷ Trattasi di interventi di manutenzione straordinaria compiuti sui terreni che la società agricola conduce in affitto.

9.2 Immobilizzazioni Materiali

Le immobilizzazioni materiali sono beni di consumo durevole destinati a far parte dell'organizzazione permanente delle imprese. Tali beni vengono impiegati normalmente come strumenti di produzione del reddito della gestione tipica e non sono destinati, quindi, né alla vendita né alla trasformazione per l'ottenimento dei prodotti dell'impresa.

Si tratta, in particolare, di costi anticipati o sospesi, comuni a più esercizi, la cui ripartizione concorre alla formazione del reddito ed alla situazione patrimoniale e finanziaria di più esercizi consecutivi. L'utilizzo delle immobilizzazioni materiali quali strumenti di produzione, comporta il trasferimento dei costi sostenuti per tali beni ai processi svolti per la produzione di beni o servizi tramite la rilevazione delle quote di ammortamento.

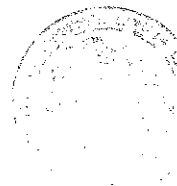
Riguardo a tali beni occorre altresì rilevare, in via preliminare che, secondo l'attuale disciplina civilistica, sono iscrivibili in bilancio solo se fisicamente esistenti e che la loro inclusione tra le immobilizzazioni materiali è possibile solo all'atto del passaggio del titolo di proprietà: da ciò discende che sono classificabili tra le immobilizzazioni materiali solo i beni di consumo durevole sui quali l'impresa vanta un diritto di proprietà.

Per quanto riguarda la loro contabilizzazione secondo i corretti principi contabili, le immobilizzazioni materiali destinate ad essere mantenute nell'organizzazione permanente dell'impresa vanno valutate al costo rettificato dai relativi ammortamenti in modo tale che sia espresso il cosiddetto valore netto contabile. Tale valore potrà essere mantenuto finché vi sia evidenza che esso potrà essere recuperato tramite l'uso. Quando invece si rilevano sintomi che facciano prevedere difficoltà di recupero del valore netto contabile, è necessario accertare se si è verificata una perdita durevole di valore. In tal caso, va rilevata una perdita o una svalutazione e le immobilizzazioni vanno esposte al valore recuperabile tramite il loro uso.

Si ricorda infine che l'ammortamento rappresenta un procedimento di ripartizione del costo del cespite pluriennale tra gli esercizi nella sua stimata vita utile. In particolare, in base all'impostazione civilistica, l'ammortamento deve essere sistematico, e la quota imputata a ciascun esercizio deve riferirsi alla residua possibilità di utilizzazione del bene.

La sistematicità è definita nel piano di ammortamento, che deve essere funzionale alla residua possibilità di utilizzazione dell'immobilizzazione.

L'analisi effettuata su tale voce di bilancio è stata finalizzata a verificare:



- se i valori iscritti nella situazione patrimoniale della società rappresentano con esattezza il valore netto contabile;
- se i beni iscritti in contabilità corrispondano a quelli fisicamente presenti presso la società;
- se il valore netto contabile possa essere considerato in linea col valore di mercato dei singoli beni.



Terreni e fabbricati

La voce in questione, al 30 settembre 2019, per la parte ascrivibile al ramo, riporta i seguenti valori:

Conto	Descrizione	COGE al 30.09.2019
013608	TERRENI AGRICOLI VALORE	981.614
013609	TERRENI AGRICOLI DIFFER. PERITAL	6.272.997
013802	F.do ammort. migliori terreni agricoli	-49.910
013610	FABBRICATI VALORE ORIGINARIO	712.379
013611	FABBRICATI DIFFER. PERITALE	6.606.069
013801	F.do ammort. Fabbricati civili	-79.493
TOTALE TERRENI E FABBRICATI		14.443.656

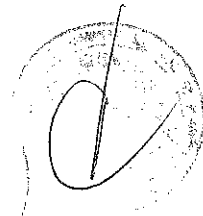


Il sottoscritto, verificata l'esistenza fisica delle immobilizzazioni de quo attraverso un sopralluogo appositamente dedicato, rileva quanto segue:

-l'individuazione contabile dei valori dei terreni e fabbricati ascrivibili al ramo è stata effettuata attraverso l'ausilio del registro beni ammortizzabili. Verificando lo stesso, unitamente alle schede contabili, il sottoscritto ha rilevato che nell'anno 2018 e per la quota parte dell'anno 2019 la società non ha stanziato alcun ammortamento per i fabbricati, i quali pertanto, idealmente avrebbero un valore netto contabile residuo più basso rispetto a quello riportato in bilancio. Parimenti sempre verificando il registro, si è rilevato che non è stato ammortizzato, né rilevato in forma separata il valore degli oliveti e dei vigneti.

Il sottoscritto ha effettuato un'analisi critica sulla perizia giurata redatta dalla Dott.ssa Lorella Giugliarini e rilasciata in data 22 Ottobre 2019, in base alla quale il valore corrente degli immobili oggetto di conferimento è pari a complessivi euro 14.445.000.

Il sottoscritto ritiene di recepire il valore stimato dal perito agronomo, al momento non considerando, nella fase di determinazione del valore corrente degli asset transattanti alla conferitaria, che il valore di parte dei suddetti immobili è gravato da un'ipoteca accesa sul Mutuo corrente con la Banca Monte dei Paschi di Siena, con



valore residuo al 30 settembre 2019 di 2.727.766,62 rimanente in capo alla società conferente.

Da colloqui con la Direzione Aziendale è emerso che sono in corso trattative con l'Istituto di credito per procedere alla sostituzione dei beni posti a presidio di garanzia del finanziamento; tale immobile è stato individuato nella villa padronale che, come noto, rimarrà in capo alla Tenuta. Di tale circostanza si terrà conto nella valutazione del ramo d'azienda.

Conto	Descrizione	COGE al 30.09.2019	Partenza	Valore Perizia
013608	TERRENI AGRICOLI VALORE	961.614		
013609	TERRENI AGRICOLI DIFFER. PERITAL	6.272.997	30.300	7.235.000
013602	F.do ammato miglione terreni agricoli	-49.810		
013610	FABBRICATI VALORE ORIGINARIO	712.379		
013611	FABBRICATI DIFFER. PERITALE	6.606.069	-28.955	7.210.000
013601	f.do ammato Fabbricati civili	-79.493		
TOTALE TERRENI E FABBRICATI		14.443.656	1.344	14.445.000

Impianti e Macchinari

Anche in relazione a questa categoria di cespiti sono stati svolti, anzitutto, i controlli di carattere generale: è stata verificata a campione, prendendo a riferimento gli importi superiori ad euro 10.000 sia l'esistenza fisica di tali beni, il relativo titolo di proprietà e la loro corretta contabilizzazione. Tutti questi controlli hanno dato esito favorevole. Si espone al riguardo il seguente dettaglio:

Conto	Descrizione	COGE al 30.09.2019	Partenza	Valore Perizia
014001	IMPIANTI ELETTRICI AGRITURISMO	24.745		24.745
014002	IMPIANTI TELEFONICI	560		560
014003	macchinari specifici (TRATT./ATTREZZI)	186.777		186.777
014004	macchinari generici	13.309		13.309
014006	IMPIANTI ALLARME	2.600		2.600
014007	IMP.IDRAULICI AGRITURISMO	58.462		58.462
014009	ATTREZZATURA PER PISCINA	28.797		28.797
014010	CUCINA RISTORANTE	23.358		23.358
014014	IMPIANTO WIFI AGRITURISMO	5.790		5.790
014016	IMPIANTO MICROFONO/CASSA	8.332		8.332
014017	ASPIRATORE CIPPATO BIOEDILE	4.990		4.990
014018	ESSICCATOIO MOD. TS190 EL.	3.300		3.300
014019	FORNO MULTICHEF ELETTRICO 5	2.117		2.117
014302	f.do amm. impianti generici	-15.784		-15.784
014303	f.do amm. macchinari specifici	-8.661		-8.661
014304	f.do amm. macchinari generici	-2.096		-2.096
014801	f.do amm. attrezzature	-7.005		-7.005
IMPIANTI E MACCHINARI		329.571	0	329.571



Si ritiene che, visto il grado di deperimento dei beni, il valore espresso in bilancio possa essere considerato in linea con il loro valore di mercato e pertanto nessuna rettifica deve essere apportata.

Altri beni

In relazione a tale categoria di cespiti è stata verificata, innanzitutto, l'esistenza fisica a campione degli stessi ed il relativo titolo di proprietà. Tutti questi controlli hanno dato un esito favorevole. Prendendo a riferimento i valori superiori ad euro 10.000, mediante la consultazione del registro beni ammortizzabili e delle schede contabili il sottoscritto ha provveduto a verificare sia l'esistenza dei beni in oggetto che la loro corretta contabilizzazione. Dalle indagini effettuate non sono emersi rilievi e si ritiene che, sulla base del grado di deperimento dei beni, il valore espresso in bilancio possa essere considerato in linea con il valore di mercato. Anche per le autovetture, visto lo stato di usura e l'ammontare del fondo ammortamento, non si è ritenuto necessario apportare rettifiche al valore contabile in quanto ritenuto rappresentativo del valore di mercato.

Si evidenzia che nel ramo oggetto di conferimento è compresa anche un'autovettura in leasing, nello specifico una OPEL KARL targata EZ477SX, con scadenza il 28 febbraio 2020. Analizzato il contratto e verificata la data di scadenza ormai prossima si ritiene prudentiale considerare il valore corrente dell'autovettura esattamente pari al debito residuo verso la società di leasing. Conseguentemente si ritiene di non procedere ad alcuna modifica del valore del netto patrimoniale trasferito.

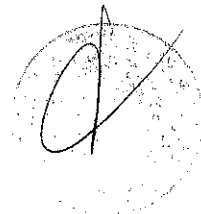
In ultimo si evidenzia che la perizia della Dott.ssa Giugliarini tiene conto di tutte le migliorie ed ammodernamenti apportati alle strutture dell'agriturismo. Di conseguenza il sottoscritto ha ritenuto corretto non considerare il valore del conto spese di restyling in quanto già evidenziato nel plusvalore attribuito ai fabbricati.

Viene infine recepito il maggior valore degli arredi evidenziato separatamente nella perizia dell'Agronomo per un importo di euro 283.250. Il sottoscritto verificata l'esistenza dei beni de quo e lo stato dei medesimi, ritiene sostanzialmente corretta la stima fatta dal perito poiché trattasi di mobilio nuovo e di pregio.

Di seguito il relativo dettaglio:



Modelli



Conto	Descrizione	COGE al 30.09.2019	Variaz.	Valore Partita
013701	SPESE RESTYLING AGRITURISMO	80.421	-80.421	
014013	OMBRELLONI	2.095		2.095
014601	MOUNTAIN BIKE	2.750		2.750
015001	mobili e arredo agriturismo	128.393	185.694	283.260
015004	macchine ufficio - COMPUTER	5.368		5.368
015006	beni ammortizzabili vari AGRITURISMO	13.041		13.041
015013	autoNISSAN,CITROEN,HONDA SKY	14.514		14.514
15101	FDO Amm.to Mobili Arredi Agriturismo	-30.836		
15104	FDO AMM.TO MACC UFF ELETTRC	-2.124		-2.124
15106	FDO AMM.TO BENI AMMBILI VARI	-8.252		-8.252
015112	f.do amm. autovett. uso prom.	-6.348		-6.348
	ALTRI BENI	199.021	105.272	304.293

Nella tabella seguente si evidenziano le modifiche intervenute nell'area delle immobilizzazioni materiali:

Conto	Descrizione	COGE al 30.09.2019	Variaz.	Valore Partita
013808	TERRENI AGRICOLI VALORE	981.614		
013809	TERRENI AGRICOLI DIFFER. PERITAL	8.272.997	30.300	7.235.000
013802	F.do amm.to migliorie terreni agricoli	-48.910		
013610	FABBRICATI VALORE ORIGINARIO	712.379		
013611	FABBRICATI DIFFER. PERITALE	8.608.069	-28.955	7.210.000
013801	f.do amm.to Fabbricati civili	-79.493		
	TOTALE TERRENI E FABBRICATI	14.443.656	1.344	14.445.000
014001	IMPIANTI ELETTRICI AGRITURISMO	24.745		24.745
014002	IMPIANTI TELEFONICI	560		560
014003	macchinari specifici (TRATT./ATTREZZI	166.777		166.777
014004	macchinari generici	13.309		13.309
014006	IMPIANTI ALLARME	2.600		2.600
014007	IMP.IDRAULICI AGRITURISMO	58.462		58.462
014009	ATTREZZATURA PER PISCINA	28.797		28.797
014010	CUCINA RISTORANTE	23.358		23.358
014014	IMPIANTO WIFI AGRITURISMO	5.790		5.790
014016	IMPIANTO MICROFONOCASSA	8.332		8.332
014017	ASPIRATORE CIPPATO BIOEDILE	4.990		4.990
014018	ESSICCATOIO MOD. T5190 EL.	3.300		3.300
014019	FORNO MULTICHEF ELETTRICO 5	2.117		2.117
014302	f.do amm. impianti generici	-15.794		-15.794
014303	f.do amm. macchinari specifici	-8.681		-8.681
014304	f.do amm. macchinari generici	-2.096		-2.096
014801	f.do amm. attrezzature	-7.005		-7.005
	IMPIANTI E MACCHINARI	329.571	0	329.571
013701	SPESE RESTYLING AGRITURISMO	80.421	-80.421	
014013	OMBRELLONI	2.095		2.095
014601	MOUNTAIN BIKE	2.750		2.750
015001	mobili e arredo agriturismo	128.393	185.694	283.250
015004	macchine ufficio - COMPUTER	5.368		5.368
015006	beni ammortizzabili vari AGRITURISMO	13.041		13.041
015013	autoNISSAN,CITROEN,HONDA SKY	14.514		14.514
15101	FDO Amm.to Mobili Arredi Agriturismo	-30.836		
15104	FDO AMM.TO MACC UFF ELETTRC	-2.124		-2.124
15106	FDO AMM.TO BENI AMMBILI VARI	-8.252		-8.252
015112	f.do amm. autovett. uso prom.	-6.348		-6.348
	ALTRI BENI	199.021	105.272	304.293
	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	14.872.245	105.617	15.078.864



9.3 Immobilizzazioni Finanziarie

Le Immobilizzazioni finanziarie sono caratterizzate dalla partecipazione di euro 10.000 nella società neocostituita "Cicalino Green-Società Agricola S.r.l" da una partecipazione in Banca Tema, già BCC Maremma, per euro 3.400 e depositi cauzionali per euro 2.218.

Ai fini della presente perizia ne viene confermato il valore.

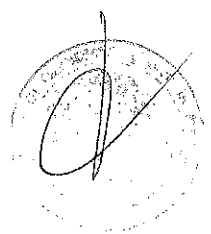
Conto	Descrizione	COGEFI al 30.09.2019	Importo	Valore Perizia
015500	PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE		10.000	10.000
016701	AZIONI BCC MAREMMA		3.400	3.400
045205	CAUZ REGIONE TOSCANA		1.000	1.000
045210	DEPOS. CAUZ LAVATRICE ECOLAB		1.218	1.218
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE			15.618	15.618

9.4 Rimanenze

Le rimanenze di magazzino includono i beni destinati alla vendita o che concorrono alla loro produzione nella normale attività dell'impresa. Generalmente comprendono le seguenti classi: merci e prodotti finiti; semilavorati; prodotti in corso di lavorazione; materie prime; materie sussidiarie e di consumo.

Normalmente il passaggio del titolo di proprietà, da un punto di vista sostanziale e non solo formale, determina l'inclusione o meno dei beni nelle rimanenze di magazzino ad una certa data, in quanto con lo stesso vengono trasferiti i rischi relativi al bene. Pertanto, le rimanenze includono: i beni in giacenza presso l'azienda, esclusi i beni di proprietà di terzi ricevuti in deposito, visione, prova o lavorazione; i beni di proprietà dell'impresa, dati a terzi in deposito, visione, prova o lavorazione; i beni acquistati ma non ancora pervenuti bensì in viaggio.

Ai fini dell'iscrizione in bilancio del valore dei beni in rimanenza, prima ancora delle operazioni di valutazione, è necessario procedere ad una accurata rilevazione delle quantità delle rimanenze di magazzino da valorizzare. Tale operazione può avvenire in base ad una conta fisica (inventario fisico) da effettuarsi alla data di riferimento della situazione contabile, ovvero a mezzo di un sistema affidabile di scritture contabili di magazzino. L'affidabilità delle rilevazioni di magazzino va comprovata dall'impresa, come regola generale, sulla base di una conta fisica completa da effettuarsi almeno una volta all'anno in concomitanza con la chiusura dell'esercizio ovvero a data diversa anche a rotazione. Va da sé che qualora i sistemi contabili di rilevazione siano dotati di particolare efficienza ed affidabilità, la verifica mediante conta annuale non sarà necessaria.



Le rimanenze di magazzino sono costi imputabili a beni ancora in giacenza che si rinviano al futuro esercizio in quanto si possono recuperare tramite i ricavi di futuri periodi. Per esse il criterio generale di valutazione previsto dalla attuale disciplina civilistica e dai principi contabili nazionali è rappresentato dal minore tra il costo ed il valore di mercato: fondato sulla teoria che allorquando l'utilità o la funzionalità originaria misurata dal valore (costo) originario si riduce, si rende necessario modificare tale valore tramite il valore di mercato.

Il costo sarà un costo di acquisto per i prodotti acquisiti per la rivendita e per le materie prime, ovvero di fabbricazione per i prodotti già trasformati e per i materiali in corso di trasformazione.

Com'è noto, la valutazione delle rimanenze presupporrebbe l'individuazione e l'attribuzione alle singole unità fisiche di costi specificamente sostenuti per le unità medesime. Tale individuazione, spesso, non può attuarsi a causa dell'entità delle rimanenze e della loro velocità di rotazione. Dal punto di vista pratico vengono pertanto effettuate assunzioni sul flusso delle rimanenze e dei costi cui corrispondono altrettanti metodi o criteri alternativi di determinazione dei costi. I metodi più frequentemente utilizzati, qualora non sia praticabile la strada della specifica individuazione del costo di acquisto, sono, come noto, i seguenti: il costo medio ponderato, il F.I.F.O. ed il L.I.F.O.

Il valore di mercato con cui confrontare il costo, al fine della individuazione dei costi di magazzino che non si prevede possano recuperarsi in futuro, va opportunamente determinato. Normalmente, esso può intendersi come:

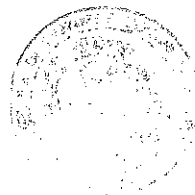
- a) costo di sostituzione per le materie prime e sussidiarie e per i semilavorati d'acquisto che partecipano alla fabbricazione di prodotti finiti;
- b) valore netto di realizzo per le merci, i prodotti finiti, semilavorati di produzione e prodotti in corso di lavorazione.

Nel bilancio intermedio della Tenuta il Cicalino, la voce rimanenze si compone di giacenze fisiche di Olio, sia sfuso che imbottigliato, e di Vino.

In particolare, la composizione di detti beni in rimanenza ha i seguenti valori:

- Rimanenze finali di Olio per euro 16.662;
- Rimanenze finali di Vino per euro 8.383.

Sono poi espresse a parte le stime delle anticipazioni culturali alla data del 30 settembre 2019, di olio e vino. Allo scopo di stimare l'importo della produzione la società ha richiesto apposita consulenza al Dott. Agronomo Andrea Spargi il quale, verificato lo stato degli appezzamenti, ha stimato per l'anno 2019 una produzione di 405 quintali di olio e 90 quintali di vino, da cui scaturiscono le voci:



- Anticipazioni colturali per la produzione di olio per euro 327.066;
- Anticipazioni colturali per la produzione di vino per euro 16.122.

Il criterio di valutazione che è stato seguito per determinare il valore delle voci in rimanenza di olio e vino, sia sfuso che imbottigliato, è quello del costo di produzione.

La società, viste le dimensioni, non è dotata di un software per la gestione amministrativo contabile delle rimanenze. Il sottoscritto ha quindi effettuato un sopralluogo presso la tenuta per verificare l'esistenza dei beni in giacenza e riscontrare il processo di produzione dal quale derivano i costi che ne determinano il valore. Ha inoltre ottenuto i documenti in cui in via extracontabile si è proceduto alla determinazione del valore in giacenza al 31/12/2018. Vista la costruzione del costo di produzione si ritiene corretto il valore appostato a bilancio, il quale viene confermato.

Conto	Descrizione	COGE al 30-09-2019	Rettifiche	Valore Perizia
017001	Rimanenze FINALI OLIO	16.662		16.662
017002	RIM.FINALI VINO	8.383		8.383
017005	ANTICIPAZIONI COLTURALI	327.066		327.066
TOTALE RIMANENZE		352.111	0	352.111

9.5 Crediti

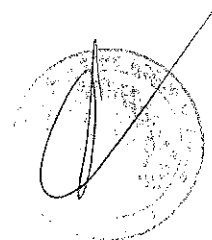
Questa componente patrimoniale è rappresentativa del diritto ad esigere ad una data scadenza determinate somme da clienti od altri soggetti.

In base alle indicazioni fornite dalla normativa civilistica, le società che redigono il bilancio in forma abbreviata possono continuare a valutare i crediti al valore di presunto realizzo, anziché al costo ammortizzato, obbligatorio, invece, per le società che redigono il bilancio in forma ordinaria.

Il sottoscritto, valutata la consistenza dell'area e la natura dei crediti che la caratterizzano, ritiene corretto evidenziare, anche ai fini della perizia, il valore dei crediti al valore di presunto realizzo.

A tal fine, punto di riferimento è il valore nominale del credito che, tuttavia, deve essere rettificato allo scopo di tener conto di eventuali perdite per inesigibilità o per altre cause di minor realizzo: tale rettifica è attuata in forma indiretta, attraverso lo stanziamento di un idoneo fondo svalutazione crediti. In proposito, si ricorda che può trattarsi di perdite per situazioni di inesigibilità già manifestatesi ovvero soltanto temute o latenti.

In questa sede occorre, dunque, riscontrare se il valore dei crediti esposto nella situazione patrimoniale della società agricola Tenuta il Cicalino S.p.a., alla data del 30



settembre 2019, sia effettivamente rappresentativo del valore di presumibile realizzo, verificando, in specie, la congruità - fondo svalutazione crediti stanziato in bilancio. In base all'impostazione civilistica i crediti da comprendere nell'attivo circolante sono quelli sorti come di breve durata, o comunque senza finalità di investimento durevole da parte dell'azienda i quali dovrebbero subire lo snobilizzo in tempi brevi. Molto spesso si sostanziano in rapporti di fornitura ma possono comprendere crediti di natura diversa come quelli tributari o finanziari. Nel bilancio della società al 30 settembre 2019 i crediti classificabili nell'attivo circolante sono i seguenti:

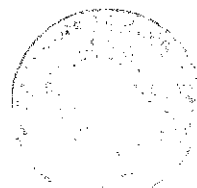
-Acconti a fornitori: il mastro contabile de quo raccoglie principalmente acconti versati a fornitori come anticipo per prestazioni di servizi varie, anche se il conto è denominato come anticipi per merci. L'importo che risulta a bilancio è pari ad euro 327,80.

-Crediti vari: il mastro crediti vari raccoglie principalmente i crediti iscritti per il procedimento di richiesta di rimborso per oneri addebitati per maggiori spese su estinzione anticipata di finanziamenti e la quota PAC maturata al 30 settembre 2019.

-Crediti verso clienti: Tale conto raggruppa i crediti derivanti da ricavi afferenti alla gestione caratteristica a breve termine e sono esposti in bilancio secondo il valore di presunto realizzo. A tale scopo, punto di riferimento è il valore nominale opportunamente rettificato tenendo conto delle perdite per inesigibilità, dei resi e rettifiche di fatturazione e di ogni altra causa di minor realizzo. In specie, per quanto attiene le perdite di inesigibilità, il valore nominale deve essere rettificato attraverso un fondo svalutazione appositamente stanziato, determinato a seguito di un'analisi dei singoli crediti, e di ogni altro elemento di fatto esistente o previsto.

Scopo del fondo è, come noto, quello di fronteggiare i rischi di perdite sui crediti in bilancio: di fatto, tali perdite, debbono gravare non sul conto economico degli esercizi in cui esse si manifestano con certezza, bensì sugli esercizi in cui le perdite si possono ragionevolmente prevedere.

Il sottoscritto ha analizzato la situazione creditoria emergente al 30 settembre 2019, per euro 262.639 la quale risulta così composta:



Credito verso Clienti	Saldo al 30 settembre 2019
IL CEPPPO SRL	7.981
ESSELUNGA SPA	38.413
MTBEER BIKESCHULE & SOLUTIONS	20.000
PASINATO ELISABETTA	3.975
COFFEE BEER DI LINTY ROBERTO	3.120
FILIERA AGRICOLA ITALIANA SPA	1.108
INNTRAVEL	712
VILLA LA BOCCIA SRL	283
SOC. AGRICOLA MASTRI BIRRAI UMBRI S.S.	97.600
SOC. AGRICOLA FONTE CUPA SS	85.400
World Bike Connection, S.L.	4.008
CENTROTOUR di Clancio Filippo	38
TOTALE CREDITI VERSO CLIENTI	262.639



h.tee.

Ai fini dell'analisi della congruità del fondo svalutazione crediti stanziato al 30 settembre 2019 ascrivibile al ramo e pari a 3.120, e per valutare la recuperabilità del portafoglio crediti espresso in bilancio, sono state implementate le seguenti attività:

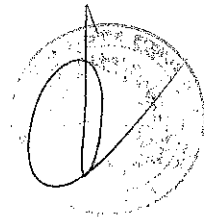
- Analisi dell'anzianità di tutti i crediti presenti al 30 settembre 2019 (c.d. *ageing analysis*) con segmentazione del campione nelle seguenti categorie: 0-30; 30-60; 60-90; 90-180; 180-360; oltre 360;
- Analisi delle movimentazioni di tutte le posizioni creditorie nel corso dell'esercizio 2019;
- Analisi delle posizioni individuate dalla società quali "sofferenze", già oggetto di specifico accantonamento al fondo svalutazione crediti;
- Analisi di un campione di posizioni creditorie ritenuto sufficientemente rappresentativo, in relazione alle quali il perito ha svolto analisi di dettaglio volte a verificare la congruità e la recuperabilità degli importi iscritti in contabilità.



Il sottoscritto precisa che la quota del fondo pari ad un importo di euro 3.120 è riferito ad un credito di fatto rientrante nel perimetro di conferimento. Tale credito di grado di anzianità superiore all'anno è stato correttamente svalutato.

Le altre poste creditorie non presentano un grado di sofferenza significativo pertanto non si ritiene necessario stanziare un'ulteriore svalutazione al fondo.

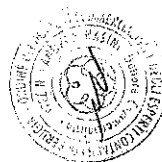
-Crediti per imposte anticipate: tale voce è rappresentata dal saldo dei crediti per imposte anticipate che verranno trasferite a seguito del conferimento del ramo di azienda le quali ammontano ad Euro 16.711,00. Tali imposte anticipate sono state stanziante principalmente negli esercizi precedenti a quello in corso al 30 settembre 2019 e sono alimentate esclusivamente per effetto della rilevazione del derivato passivo.



-Fatture da emettere: la voce, alimentata per euro 75.000 è rappresentata da importi da fatturare ai seguenti clienti: Az. Agr. Serraiola di Fiorella Lenzi - P.IVA: 01079350532 per complessivi Euro 35.000,00 per attività di supporto/consulenza tecnica per la selezione prodotti da veicolare nel circuito GDO; IL CEPPO SRL – SOCIETA' AGRICOLA, codice fiscale e Partita IVA 01357130531 per complessivi Euro 33.000 per attività di supporto agricolo, ivi incluse attività di lavorazione terreni; AZIENDA AGRICOLA ROVERELLA, partita iva 01581890538 per EURO 7.000, sempre per attività di supporto/consulenza tecnica per la selezione prodotti da veicolare nel circuito GDO;

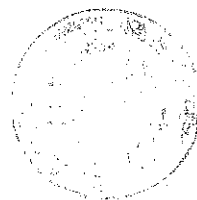
-Le voci iva c/erario ed F24 rappresentano invece, rispettivamente il credito iva maturato al 30 settembre ed il credito per l'utilizzo in compensazione del bonus introdotto dal D.L 66/2014.

-La voce Fornitori accoglie alcune poste creditorie legate alla contabilizzazione del pagamento contabilizzato antecedentemente la relativa fattura.



FORNITORI SALDO DARE		Saldo al 30 settembre 2019
ACQUEDOTTO DEL FIORA		326
GOOGLE IRELAND LTD		547
FACEBOOK IRELAND LIMITED		146
BARGELLI S. & C. SNC		105
BREAKFAST SERVICE SRL		9
STUDIO LEGALE GIORGI ASSOC. PROF.LE		259
TOTALE FORNITORI SALDO DARE		1.392

In buona sostanza, dall'analisi compiuta sulla voce crediti stanziata a bilancio ed oggetto del ramo che verrà conferito, si può affermare che il valore nominale dei crediti riportati nella situazione patrimoniale possa ragionevolmente essere considerato rappresentativo delle effettive posizioni creditorie e dunque non si ritiene necessario effettuare ulteriori rettifiche.



Conto	Descrizione	COGE al 30.09.2019	Valore Perizia
	CLIENTI	262.639	262.639
034152	F.DO SVALUTAZ. CREDITI	-3.120	-3.120
029009	crediti vari	45.915	45.915
029502	NOTE CREDITO DA RICEVERE	0	0
028501	FATTURE DA EMETTERE	75.000	75.000
030400	CREDITI PER IMPOSTE ANTICIPATE	16.711	16.711
465	iva c/erario	59.981	59.981
944909	F24	1.116	1.116
017802	acc. a forn. per merci	328	328
390	FORNITORI	1.392	1.392
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE		459.962	459.962

9.6 Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono destinate ad accogliere oltre alle somme giacenti in cassa, le somme disponibili presso le banche in base a contratti di deposito, nonché i saldi attivi di conti correnti bancari. Sono comprese, quindi, quelle poste che hanno la caratteristica di costituire l'equivalente del denaro in cassa in virtù della particolare natura del debitore che dovrebbe rendere certa la sua solvenza e l'immediata esigibilità.

Nella situazione contabile al 30 settembre 2019 le disponibilità liquide sono costituite da:

- saldi attivi dei conti correnti bancari e carte prepagate pari a Euro 111.173,39. L'importo iscritto nella situazione patrimoniale al 30 settembre 2019 è stato riconciliato con gli estratti conto comunicati dagli istituti di credito al 30 settembre 2019; il dato contabile non necessita pertanto di essere rettificato, in considerazione che le principali differenze tra estratti conto e movimenti contabili trovano riassorbimento nei giorni successivi al 30 settembre;
- La cassa contanti risulta essere pari ad Euro 728,92.

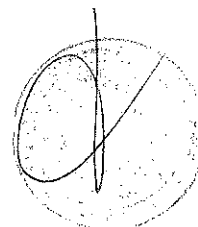
Il conto espone il valore della giacenza di moneta a corso legale esistente presso la sede; al riguardo confrontando il saldo di cassa, effettivo e contabile, alla data di inizio delle operazioni di verifica, con i movimenti che hanno riguardato il conto in esame nel periodo successivo alla data di riferimento della situazione contabile, è stato possibile riscontrare la correttezza del valore esposto in bilancio che pertanto non necessita di correzioni.

Conto	Descrizione	COGE al 30.09.2019	Settimane	Valore Finizia
032004	CRF C/C 4819			0
032009	B.C.C.M. C/C 314629 GR	5.597		5.597
032013	C/PREP. 7611 BPOP ristorante	800		800
032016	BANCO POPOLARE C/C 346	92.936		92.936
032018	C/PREP. 6480 BPOP pulizie	657		657
032020	CARTA PREP. 9137 RECEPTION			0
032022	CARTA PREP. RECEPTION 7363	1.320		1.320
032023	INTESA S.PAULO 6301	9.864		9.864
032602	CASSA CONTABILE	479		479
032608	FONDO CASSA BAR BIO +	250		250
DISPONIBILITA' LIQUIDE		111.992	0	111.992

9.7 Ratei e risconti attivi



Moell



I ratei e i risconti si riferiscono a quote di costi o di proventi comuni a più esercizi. In particolare, i ratei attivi rappresentano crediti in moneta in quanto misurano quote di proventi la cui integrale liquidazione avviene in un esercizio successivo, ma di competenza, per la parte di essi maturata, dell'esercizio a cui si riferisce il bilancio.

Più precisamente, i ratei attivi integrano i dati della contabilità, imputando all'esercizio quote di ricavi che avranno la loro manifestazione numeraria in futuro: si tratta, infatti, di proventi di competenza dell'esercizio ma esigibili in esercizi futuri. Diversamente, i risconti attivi esprimono quote di costi rilevati integralmente nell'esercizio in corso e in precedenti esercizi e rappresentano la quota parte rinviata ad uno o più esercizi successivi. Dunque, i risconti attivi rettificano i dati della contabilità, mediante storno di costi già sostenuti ma di competenza di esercizi futuri. Nel caso specifico, si è in presenza di risconti attivi per complessivi euro 230.835,38. L'importo, di rilevante valore, accoglie in via principale il risconto dei costi bancari legati ai finanziamenti ricevuti ed al derivato passivo di copertura.

Il valore è stato correttamente determinato in funzione del tempo, ma l'analisi del conto ha evidenziato la mancata imputazione a conto economico della quota relativa al 2019 dei costi legati agli oneri di ricontrattazione legati principalmente al derivato passivo.

Tale valore è stato calcolato dal sottoscritto ed è pari a 4.458 euro. Il valore dei risconti attivi a bilancio deve essere pertanto diminuito di suddetto importo.



Conto	Descrizione	COGE al 30.09.2019	Variazioni	Valore Perizia
032801	risconti attivi	230.835	-4.458	235.293
RISCONTI ATTIVI:		230.835	-4.458	235.293

9.8 Fondo per rischi ed oneri

I fondi per rischi ed oneri accolgono gli accantonamenti destinati a coprire perdite o debiti aventi le seguenti caratteristiche:

- natura determinata
- esistenza certa o probabile
- ammontare o data di sopravvenienza indeterminati alla chiusura dell'esercizio.

Le passività che danno luogo ad accantonamenti a fondi per rischi ed oneri sono di due tipi:

a) accantonamenti per passività certe, il cui ammontare o la cui data di estinzione sono indeterminati. Si tratta in sostanza di fondi oneri, ossia di costi, spese e perdite di



competenza dell'esercizio in corso per obbligazioni già assunte alla data di bilancio od altri eventi già verificatisi (maturati) alla stessa data ma non ancora definiti esattamente nell'ammontare o nella data di estinzione. Si tratta, quindi, di obbligazioni che maturano con il passare del tempo o che sorgono con il verificarsi di un evento specifico dell'esercizio in corso, ovvero di perdite che si riferiscono ad un evento specifico verificatosi nell'esercizio in corso, le quali non sono ancora definite esattamente nell'ammontare ma che comportano un procedimento ragionieristico di stima;

b) accantonamenti per passività la cui esistenza è solo probabile; si tratta delle cosiddette "passività potenziali" che fanno cioè riferimento a situazioni già esistenti ma con esito pendente in quanto si risolveranno solamente in futuro.

Nella valutazione dei fondi si deve fare riferimento alle seguenti regole generali:

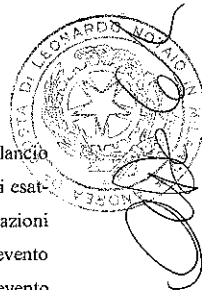
- principio della competenza: si realizza attraverso la correlazione tra ricavi e costi relativi ad un esercizio;
- principio di prudenza: viene rispettato riflettendo in bilancio le perdite anche se non ancora realizzate e, viceversa, non contabilizzando i profitti se non conseguiti;
- principio della neutralità (o imparzialità): afferma che il bilancio, pur essendo influenzato da elementi soggettivi (come ad esempio i processi di previsione di stima), non deve essere strumentale alle esigenze delle diverse categorie di utilizzatori (tra cui, ad esempio, investitori potenziali e amministrazione finanziaria).

In ogni caso l'applicazione dei corretti principi contabili rende inammissibile la costituzione di fondi per rischi privi di giustificazione economica.

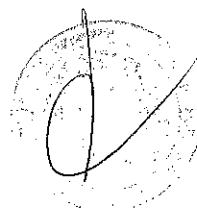
La composizione dei fondi rischi ed oneri, oggetto di conferimento del ramo, è la seguente:

-Fondo Imposte differite: le passività fiscali differite sono state iscritte principalmente a seguito delle operazioni straordinarie che hanno interessato l'azienda, in particolare conferimento di ditta individuale il 21 dicembre 2015 e trasformazione da società di persone a società di capitali a fine 2016, con effetto dal 01.01.2017.

I maggiori valori contabili emersi in sede di trasformazione non assumono alcuna rilevanza ai fini fiscali dando luogo ad un disallineamento temporaneo tra valori civilistici e fiscali. Il calcolo ed appostamento della fiscalità differita è inizialmente avvenuto ad un'aliquota pari al 26% poi successivamente rideterminata al 12%. Il valore complessivo a seguito della ridefinizione del fondo risulta pari ad euro 1.048.409,68. La quota di fondo imposte differite attribuita al ramo di azienda transi-



Notelle



tante, ricostruendo lo scorporo per la quota imputabile ai maggiori valori correnti del complesso villa non transitante viene stabilito pari ad euro 685.109.

Recependo i maggiori valori scaturenti dalla perizia di stima redatta dalla Dott.ssa Giugliarini, si è provveduto a stimare la fiscalità latente sui plusvalori emergenti.

La definizione delle imposte differite si è fondata sulle seguenti assunzioni:

-ipotesi di vendita dei beni oggetto di rivalutazione molto remota ed allocabile in un orizzonte temporale idealmente lontano;

-Rilevanza del maggiore valore ammortizzabile dei fabbricati;

-Rilevanza del maggior valore dei mobili ed arredi.

La scelta dell'aliquota da utilizzare si è assestata quindi sul 13%, in quanto ritenuta sufficientemente significativa per lo stanziamento di imposte differite la cui emergenza si ritiene ragionevolmente remota nel medio lungo periodo per ipotesi di cessione. E' ragionevole presumere inoltre che un eventuale "transito" degli asset avverrà per effetto di operazioni straordinarie, che, come noto, sono fiscalmente neutrali. Posto ciò l'adeguamento che il sottoscritto ritiene idoneo è pari ad euro 184.604, con un fondo imposte differite finale pari ad euro 869.713;

-Fondo Derivati Passivi: il fondo accoglie il valore del mark to market (negativo) del derivato passivo sottoscritto dalla Società nel 2017 e soggetto ad una parziale estinzione nel 2018. Il valore evidenziato in bilancio è pari a quello risultante al 31 dicembre 2018.

Da documentazione acquisita presso la banca risulta che il mark to market dello strumento al 30.09.2019 ha un valore negativo e pari a 282.361. Tale maggior valore viene recepito nella perizia.

Conto	Descrizione	COGE al 30.09.2019	COGE al 30.09.2019	Valore Perizia
034101	fondo imposte differite	685.109	184.604	869.713
034151	F.DO STRUMENTI DERIVATI PASSIVI	69.631	212.730	282.361
TOTALI FONDI		754.740	397.334	1.152.074

9.9 Trattamento di Fine Rapporto

A fronte delle indennità spettanti al personale dipendente in forza di legge o di contratto al momento della cessazione del rapporto di lavoro subordinato costituenti un onere retributivo da iscrivere in ciascun esercizio con il criterio della competenza economica, deve essere esposto un correlato debito nel passivo dello stato patrimoniale, denominato appunto trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato. Tale debito, il cui pagamento è differito al momento della cessazione del rapporto, deve corrispondere alla sommatoria delle indennità maturate da ciascun dipendente alla data di chiusura dell'esercizio.

Le indennità di anzianità, costituenti il debito in esame, devono essere determinate annualmente in conformità al disposto dell'art. 2120 C.c. e dei contratti nazionali ed integrativi in vigore alla data di bilancio per le singole fattispecie e considerando ogni forma di remunerazione avente carattere continuativo. Al riguardo, il citato art. 2120 c.c. stabilisce che il trattamento spettante in (ogni) caso di risoluzione del rapporto di lavoro si calcola sommando per ciascun anno di servizio una quota pari e comunque non superiore all'importo della retribuzione dovuta per l'anno solare stesso, divisa per 13,5. E salvo diverse previsioni dei contratti collettivi, la retribuzione annua, a questo fine, deve comprendere tutte le somme corrisposte in dipendenza del rapporto di lavoro. Inoltre, lo stesso trattamento (con esclusione della quota maturata nell'anno) deve essere incrementato al 31 dicembre di ogni anno con l'applicazione di un tasso costituito dall'1,5% in misura fissa e dal 75% dell'aumento dell'indice ISTAT dei prezzi al consumo, rispetto allo stesso mese dell'anno precedente.

Nella situazione patrimoniale al 30 settembre 2019 riferita al ramo conferito, risulta iscritto un debito per trattamento di fine rapporto di Euro 106.250. E' stata effettuata una verifica a campione delle voci retributive imponibili ai fini TFR unitamente al riscontro degli importi accantonati dalla Società al 30 settembre 2019 risultanti dai prospetto nominativo e quanto esposto nei cedolini al 30 settembre 2019, senza rilevare eccezioni.

Essendo complessivamente il debito per trattamento di fine rapporto iscritto nella situazione patrimoniale alla data del 30 settembre 2019 conforme alla previsione legislativa, nonché ai criteri di valutazione disposti dai principi contabili, si ritiene che lo stesso non necessiti di alcuna correzione e debba essere assunto secondo le risultanze contabili.

Conto	Descrizione	COGE al 30.09.2019	Saldo	Valore Perizia
034301	f.do tratt.fine rapp.lav.sub.	106.250		106.250
TOTALE TFR		106.250	0	106.250

9.10 Debiti

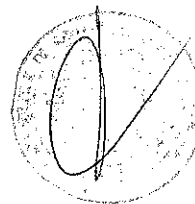
Questa componente patrimoniale rappresenta le obbligazioni inerenti il pagamento di determinate somme, di solito ad una prestabilita data. Tali obbligazioni derivano, di norma, dall'acquisto di prodotti, merci e servizi ma includono solitamente anche debiti verso il personale, debiti per imposte, per finanziamenti etc.

I debiti non vanno confusi con i fondi per rischi e oneri per i quali, invece, alla chiusura dell'esercizio risulta indeterminato l'ammontare o la data di sopravvenienza.



[Handwritten signature]

Debiti



In generale, sulla base delle indicazioni fornite dai principi contabili e sulla scorta di quanto già espresso per i crediti, i debiti in bilancio sono stati valutati sulla base del valore nominale.

In particolare, la situazione debitoria oggetto di conferimento è così definita:

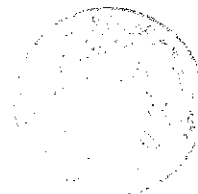
-Debiti verso banche: la voce si compone in via principale del mutuo stipulato nel 2018 con la Cassa di Risparmio di Firenze per un valore di euro 3.000.000 e per i restanti euro 926.480 a finanziamenti ed anticipi fatture contratti con Unicredit, Mps e Banca Intesa. Il sottoscritto ha riscontrato i valori dei debiti a scadere con la Centrale Rischi, i piani di ammortamento e gli estratti conto. Viene confermato che l'importo rilevato in bilancio, ed allocato nel ramo, risulta essere corretto.

-Debiti verso fornitori e fatture da ricevere: Dalle informazioni forniteci e dalla documentazione messa a disposizione dalla Società, è emerso che, in relazione a tale posta, gli importi iscritti in bilancio corrispondono alle effettive posizioni debitorie. Non vi sono dunque da segnalare, su tali posizioni, debiti iscritti in bilancio ma in realtà non dovuti, né debiti effettivamente dovuti ma non iscritti in contabilità;

-Debiti Tributari: La voce debiti tributari del bilancio è destinata ad accogliere, come ben noto, le passività per imposte certe e determinate, quali i debiti per imposte dirette indirette dovute in base alle dichiarazioni, a seguito di accertamenti o contenziosi definiti, per ritenute operate come sostituti di imposta ed in genere i tributi di qualsiasi tipo iscritti a ruolo. Al contrario, i debiti per imposte probabili o incerte nell'ammontare o nella data di sopravvenienza devono essere iscritti tra i fondi per rischi e oneri. Come si evince dal certificato richiesto ex art. 14 D. Lgs 472/97 la società non ha in corso contestazioni dalle quali risultano passività non soddisfatte. L'indebitamento complessivo della società, ammontante ad Euro 73.221 si compone principalmente delle esposizioni per il saldo dell'imposta Ires, Irap e le trattenute Irpef dei dipendenti;

-Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale: I debiti verso enti previdenziali iscritti nella situazione patrimoniale alla data del 30 settembre 2019 sono riferiti alle retribuzioni correnti.

-Altri debiti: Le altre poste debitorie si riferiscono principalmente al debito verso i dipendenti per la corresponsione delle retribuzioni di settembre 2019, ed i ratei maturati su tredicesime, quattordicesime, ferie e permessi.



Conto	Descrizione	COGE al 30.09.2019	Debiti	Valore Passiva
044537	MUTUO CRF N°1058214784 - 5 K	3.000.000		3.000.000
044573	FINANZ.MPS 741868132/51			0
044575	FINANZ.UNICREDIT 130000/00	130.000	130.000	130.000
044576	FINANZ. UNICREDIT 183.000,00	146.400	146.400	146.400
044579	MPS MUTUO 260894496	160.000	160.000	160.000
044580	FINANZIAM.INTESA N.1520943802162	30.000	30.000	30.000
032001	MPS C/C 47883/35	209.406	209.406	209.406
032019	CRV C/C 2613/6	17.350	17.350	17.350
032021	UNICREDIT C/C 104183376	142.593	142.593	142.593
044582	BPOP C/ANT. FATTURE C/C 354	30.731	30.731	30.731
044590	INTESA S.PAOLO ANT.FATTURE	60.000	60.000	60.000
DEBITI VERSO BANCHE		3.926.480	0	3.926.480



Abelle

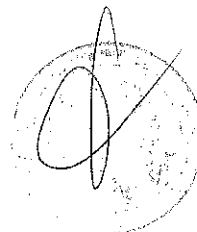
Conto	Descrizione	COGE al 30.09.2019	Debiti	Valore Passiva
390	FORNITORI	188.085	188.085	188.085
160	CLIENTI	70	70	70
044001	fatture da ricevere a breve	43.381	43.381	43.381
044601	RITENUTE IRPEF DIPENDENTI	8.432	8.432	8.432
044602	ritenute irpef -R/ACCONTO	958	958	958
044610	debito irap a saldo	8.065	8.065	8.065
044611	DEBITO IMPOSTA SOSTITUTIVA	1	1	1
044614	debito iras a saldo	55.766	55.766	55.766
044620	ADDITIONALI REGIONALI	317	317	317
044621	ADDITIONALI COMUNALI	224	224	224
044601	DEBITO V/PERSONALE DIPENDENTE	52.032	52.032	52.032
044811	FERIE E PERMESSI PERS.DIP.	7.226	7.226	7.226
044812	DEB. VS DIP. MENS.AGG.	10.829	10.829	10.829
044901	DEBITI PREVIDENZIALI	38.447	38.447	38.447
044920	DEB. CONTR. FERIE E PERMESSI	754	754	754
044921	DEB. CONTR. 13MA E 14MA	943	943	943
044931	DEBITI VS INAIL	13.755	13.755	13.755
045204	INCASSI C/TERZI - TASSA DI SOGGIORNO	1.140	1.140	1.140
045301	DEBITI DIV. INTER.BANCARI	5.521	5.521	5.521
455012	debiti diversi	1.695	1.695	1.695
ALTRI DEBITI A BREVE		435.642	0	435.642



9.11 Ratei e risconti passivi

La voce in analisi accoglie i costi di competenza dell'esercizio esigibili in esercizi successivi e i proventi percepiti entro la chiusura dell'esercizio ma di competenza di esercizi successivi. In particolare, mentre i ratei passivi sono quote di costi di competenza dell'esercizio in chiusura, la cui manifestazione numeraria avrà luogo nel successivo periodo amministrativo, i risconti passivi sono quote di ricavi di competenza del futuro esercizio, anche se l'operazione di gestione è stata rilevata nel corso dell'esercizio in chiusura.

Il valore dei ratei passivi, pari ad euro 47.327 si riferisce in via principale all'imputazione degli interessi passivi sui mutui maturati alla data del 30 settembre 2019.



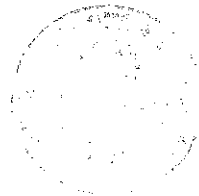
Conto	Descrizione	COGE al 30.09.2019	Conto	Valore Parziale
455011	ratei passivi	47.327		47.327
RATEI E RISCONTI PASSIVI		47.327	0	47.327

10 Stima del valore economico del patrimonio aziendale

Metodo Patrimoniale Semplice

Dopo aver proceduto all'analisi dei singoli valori contenuti nella situazione patrimoniale del ramo oggetto di conferimento alla data del 30 settembre 2019, occorre ri-pilogare i risultati dell'attività svolta individuando il patrimonio netto di conferimento alla stessa data, che sarà la risultante del confronto tra gli elementi attivi e passivi (diversi da quelli ascrivibili al patrimonio netto) così come valutati dal sottoscritto.

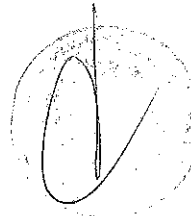
Ciò posto, nelle seguenti tabelle si riportano in maniera sintetica le singole componenti patrimoniali attive e passive, confrontando per ognuna di esse il valore contabile con quello di perizia.





Debold

Codice	Descrizione	CODICE DI SOG. 2017		VALORE POLITA'
011021	spese di costituzione	15.354		15.354
011206	COSTO PLANTING TURISTICO 0114	63.780	42.750	0
011812	F. do amm. costo di rifianco	-9.537	5.507	-2
011820	F. do esempio spesa med. del. atto	-6.597		-9.937
	COSTI IMPIANTO E AMPLIAMENTO	59.591	-54.213	6.378
011003	software in licenza d'uso	4.761		5.161
011002	F. do ammort. c. c. Costo dell'acquisto	-7.224		-2.524
	DIRITTI BREV. IND. E OR. INGENERO	5.267	0	5.267
012203	materiali industriali	1		1
012204	SITO INTERNET	8.958		8.958
012302	F. do ammort. licenze	-4.112		-5.112
	CONCESS. LICENZE, MARCHI E SIMIL.	2.839	0	2.839
013307	oneri pluriennali speciali	26.790		29.790
013400	MIGLIORIE SU TERRENI DI TERZI	167.548		167.548
013505	I. do ammort. su beni sott. pluriennali	-41.788		-41.788
	ALTRE IMMOBILIZZ. IMMATERIALI	175.493	0	175.493
	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	243.189	-51.213	188.976
014568	TERRENI AGRICOLI VALORE	591.614		
014500	TERRENI AGRICOLI DIFFER. PERITAL	6.212.697	20.300	7.235.000
012552	F. do ammort. mag. (s. c. valore app.)	-10.910		
013810	FABBRICATI VALORE ORDINARIO	712.320		
013811	FABBRICATI DIFFER. PERITALE	6.606.059	-26.688	7.210.600
013801	I. do ammort. fabbricati cost.	-27.259		
	TOTALE TERRENI E FABBRICATI	14.443.454	1.244	14.445.600
014004	IMPIANTI ELETTRICI AGRICULTURISMO	24.745		24.745
014002	IMPIANTI TELEFONICI	586		586
014003	macchinari specifici (TRATT. ATTREZZI)	166.777		166.777
014204	macchinari generali	13.309		13.309
014008	IMPIANTI ALLARME	2.800		2.800
014007	IMPIANTI AGRICULTURISMO	59.462		59.462
014009	ATTREZZI TUR. PER PISCINA	28.797		28.797
014010	CUCINA RISTORANTE	23.358		23.358
014014	IMPIANTO VIDI AGRICULTURISMO	6.700		6.700
014016	IMPIANTO MICROFONO/CASSA	8.332		8.332
014017	AGRIATORE COMPATO BIODIELE	4.900		4.900
014018	ESICCATOIO LIO. 15/100 EL.	3.900		3.900
014019	FORNIO MALTTOF. ELETTRICO S	2.117		2.117
014020	L. do ammort. macchinari generali	-15.784		-16.784
014203	L. do ammort. macchinari specifici	-5.651		-6.651
014304	L. do ammort. macchinari generali	-2.006		-2.706
014305	L. do ammort. macchinari generali	-7.005		-7.005
014301	L. do ammort. macchinari generali	329.471	0	329.471
013701	SPESE RESTYLING AGRICULTURISMO	90.421	-90.421	
014013	OMBRELLONI	2.095		2.095
014601	MOUNTAIN BIKE	2.759		2.759
015001	macchine agricole	128.369	165.694	293.250
015004	macchine ufficio - COM. PUTER	5.368		5.368
015008	macchine agricole - AGRICULTURISMO	13.641		13.641
015013	macchine agricole - AGRICULTURISMO	14.514		14.514
15101	MACCH. AGRIC. AGRICULTURISMO	-10.838		
15104	MACCH. AGRIC. AGRICULTURISMO	-2.124		-2.124
15106	MACCH. AGRIC. AGRICULTURISMO	-8.030		-8.030
015112	MACCH. AGRIC. AGRICULTURISMO	-6.338		-6.338
	ALTRE BIENE	159.021	105.272	304.293
	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	14.972.248	166.617	15.078.864
016500	PARTICIPAZIONI IN CONTROLLATE	10.000		10.000
016701	ADIZI BOC HARENNA	3.409		3.409
049205	CAUZZ REGIONE TOSCANA	1.000		1.000
049210	DEPOS. CAUZZ LAVATRICE ECOLOGIA	1.218		1.218
	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	15.627	0	15.627
017001	RIM. FINALI VINO	16.002		16.002
017002	RIM. FINALI VINO	8.383		8.383
017005	ANTICIPAZIONI CULTURALI	327.068		327.068
017008	ANTICIPAZIONE CULTURALE VINO	10.122		10.122
	TOTALE RIMANENZE	381.275	0	381.275
	DEBITI	327.059	0	327.059
020152	FIDO S. VALUTAZ. CREDITI	3.100		-3.100
020200	crediti vari	45.915		45.915
020502	NOTE CREDITO DA RICEVERE	0		0
020501	FATTURE DA EMETTERE	75.000		75.000
020400	CREDITI PER IMPOSTE ANTICIPATE	16.711		16.711
465	iva c/risparmio	58.681		58.681
024800	FSA	1.118		1.118
017802	acc. e form. per man. di	328		328
399	FORNITORI	1.392		1.392
	TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	451.962	0	451.962
020004	CRF CIC 4819	0		0
020209	B.C. C.M. CIC 3146/19 SR	5.597		5.597
020313	OPREP. 2011 B/POP. 4/14/14/14	800		800
020319	BANCO POPOLARE CIC 346	92.998		92.998
020318	OPREP. 04/03 B/POP. 14/14/14	657		657
020209	CARTA PREP. 9137 RECEPTION	0		0
020202	CARTA PREP. RECEPTION 7363	1.320		1.320
020203	INTERA. S. PAOLO 0301	9.864		9.864
020302	CASSA CONTABILE	470		470
020306	FONDO CASSA BAR BCO +	250		250
	DISPONIBILITA' LIQUIDE	111.942	0	111.942
020801	risconti attivi	230.835	-4.458	235.293
	RISCONTI ATTIVI	230.835	-4.458	235.293
	TOTALE ATTIVITA'	16.451.987	27.945	16.480.533



Conto	Descrizione	30/09/2019		Valore Vestito
024101	Fondo imposte differite	685.109	684.604	669.719
034151	FIDO STRUMENTI DERIVATI PASSIVI	69.624	212.330	228.361
TOTALE FONDI		754.733	896.934	898.080
032001	CONTO CORRISPONDENTI BANCHE	105.250	0	105.250
TOTALE TFR		105.250	0	105.250
044537	MUTUO CRF N°1292240794 - SX	2.000.000	0	3.500.000
044875	FINANZMPS N°182/312/51	0	0	0
044975	FINANZUNCREDIT 13009030	130.000	130.000	130.000
044976	FINANZ UNCREDIT 130.000.00	1.065.000	1.065.000	1.065.000
044978	MPS MUTUO 200404089	160.000	160.000	160.000
044580	FINANZBALLMTESSA N°122004382162	30.000	30.000	30.000
032031	MPS C/C 47632155	209.406	209.406	209.406
020210	CRV C/C 281318	17.350	17.350	17.350
030201	UNCREDIT C/C 104103376	142.090	142.090	142.090
044562	BPOPCANT FATTORE C/C 384	30.721	30.721	30.721
044592	INTESSA S/PACOLO ANTIFATTURE	69.000	0	69.000
DEBITI VERSO BANCHE		3.976.446	0	3.976.446
390	FORNITORI	106.085	0	106.085
160	CLIENTI	70	70	70
040201	tributi da ricevere a breve	-3.331	-3.331	-3.331
040801	RITENUTE IRPEF DIPENDENTI	8.432	8.432	8.432
034002	Attrezz. conf. BANCOWORK	956	956	956
044810	debito imp. a sabb.	8.065	8.065	8.065
044611	DEBITO IMPOSTA SOSTITUTIVA	1	1	1
044614	debito int. a sabb.	55.768	55.768	55.768
044620	ADDITIONALI REGIONALI	317	317	317
044621	ADDITIONALI COMUNALI	224	224	224
044604	DEBITO PERSONALE DIPENDENTE	-21.632	-21.632	-21.632
044111	PERIE E PERMESSI PERM.DIP.	2.228	2.228	2.228
044812	DEB. VS DIP. AGENS.AOG	10.829	10.829	10.829
044991	DEBITI PREVIDENZIALI	38.447	38.447	38.447
044920	DEB. CONTR. PERIE E PERMESSI	754	754	754
044921	DEB. CONTR. TARGA E LAM.	643	643	643
044901	DEBITI VS ROMA	13.735	13.735	13.735
045204	INCASSI C/DEBITI - TASSA DI SOGGIORNO	1.140	1.140	1.140
045201	DEBITI DIV. INTER.BANCARI	5.521	5.521	5.521
452012	debiti diversi	1.655	1.655	1.655
ALTRI DEBITI A BREVE		435.642	0	435.642
452011	debiti passivi	47.327	0	47.327
RATEI E RISCONTI PASSIVI		47.327	0	47.327
TOTALE PASSIVITA'		4.270.338	397.334	4.667.672
NETTO CONFERITO		71.091.077	10.791.077	81.882.154

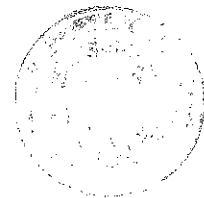


Come si può evincere dalle tabelle, il valore emergente dall'applicazione del metodo patrimoniale semplice risulta pari ad euro 10.791.077, arrotondato ad euro 10.700.000.

11 Risultanze valoriali e stima del valore del Ramo

Nella tabella seguente si riporta la sintesi delle risultanze rivenienti dall'applicazione dei metodi utilizzati.

METODO	VALORE RAMO CONFERITO
Patrimoniale semplice	10.700.000,00 €



Tale valore va tuttavia ridotto per considerare l'effetto del conferimento di beni immobili sui quali grava ipoteca a garanzia di un mutuo bancario che, al contrario, non è incluso nel ramo oggetto di conferimento; tale finanziamento, come già in precedenza indicato, alla data del 30 settembre 2019 presenta un debito residuo pari a euro

2.727.767 e, per quanto interessa della presente, il sottoscritto ritiene prudentiale ridurre il valore del ramo aziendale di un importo pari 50% del debito residuo.

METODO	VALORE RAMO CONFERITO	RIDUZIONE	VALORE FINALE
Patrimoniale semplice	10.709.000,00 €	1.363.863,00 €	9.336.117,00 €

Alla luce di quanto detto, considerata la riduzione pari al 50% del debito residuo del finanziamento ipotecario con MPS, il sottoscritto può affermare che il valore economico attribuibile al ramo dell'azienda oggetto di conferimento, risulta iscrivibile fino ad un valore pari ad euro 9.336.117, arrotondato ad euro **9.300.000**.

12 Conclusioni

In virtù dell'analisi sopra condotta, il sottoscritto perito ritiene di poter attribuire al ramo di azienda conferendo, oggetto della presente valutazione, **un valore economico fino ad Euro 9.300.000**.

Il valore massimo attribuibile al capitale ed alle riserve della società conferita non può essere superiore ad euro 9.300.000.

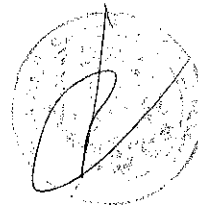
Perugia, 23 ottobre 2019

In fede
Prof. Dott. Andrea Nasini



ALLEGATI:

-Perizia di stima complesso immobiliare Tenuta il Cicalino;







Repertorio n. 1660

VERBALE DI ASSEVERAMENTO DI PERIZIA
Repubblica Italiana

L'anno duemiladiciannove, il giorno ventisette del mese di novembre alle ore *16.45 e Tratto 10.15* nel mio Studio in Perugia, Via dei Filosofi n. 43/C, innanzi a me **Piergentile Corneli**, Notaio in Perugia, iscritto al Collegio Notarile del Distretto di questa città è presente

NASINI ANDREA, nato a Perugia il 3 giugno 1970 residente a Perugia Strada Santa Lucia n. 97 (cod. fisc. NSN NDR 70H03 G478V).

Il comparente, della cui identità personale io Notaio sono certo, ha redatto la relazione di stima del valore economico attribuibile al ramo d'azienda di proprietà della società agricola ai sensi dell'art. 2465 c.c. che precede, in esecuzione di incarico conferito da "SOCIETA' AGRICOLA TENUTA IL CICALINO S.R.L." con sede in Massa Marittima, località Cicalino snc numero di iscrizione nel Registro delle Imprese della Maremma e del Tirreno e codice fiscale 01584850539.

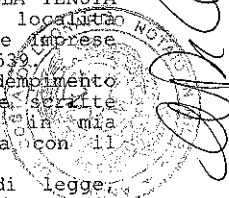
Mi esibisce la indicata perizia redatta in adempimento dell'incarico, che si compone di sessantadue pagine scritte su trentuno fogli; il professionista sottoscrive in mia presenza detta perizia e mi chiede di asseverarla con il giuramento di rito.

Aderendo alla richiesta, premessa l'ammonizione di legge, deferisco al comparente il giuramento che egli presta pronunciando la formula "giuro di avere bene e fedelmente proceduto alle operazioni demandatemi, al solo scopo di far conoscere la verità".

Il che si fa constare nel presente verbale, che previa mia lettura viene sottoscritto dal comparente e da me Notaio.

Intestato

Perizia



Scud.

7 | BF S.p.A.

Capitale sociale deliberato Euro 152.692.456,00

Azioni ordinarie n. 152.692.456

N° iscrizione al Registro Imprese di Ferrara - C.C. e P.IVA 08677760962

ASSEMBLEA DEL 20 DICEMBRE 2019 Allegato al verbale d'assemblea del 20 dicembre 2019

Presenti	Rappresentati	AZIONISTA	In proprio	Per delega	N. Azioni
		Albertini Franco		Giorgio Bertoldi	10.879
		1 Antolini Alberto		Giorgio Bertoldi	50.000
		1 Antolini Alberto		Simone Galbignani	3.039.216
		1 Antolini Alessandra		Giorgio Bertoldi	268.000
		1 Antolini Francesco		Giorgio Bertoldi	148.000
		1 ARUM SpA		Simone Galbignani	3.514.832
		1 Aurelia Srl		Simone Galbignani	6.873.332
		1 Autosped G SpA		Simone Galbignani	2.291.110
		Bertoldi Giorgio	si		84.000
		1 Bertoldi Luca		Giorgio Bertoldi	34.000
		1 Bios Line Holding Srl		Simone Galbignani	354.654
		1 Cabianca Elisabetta		Massimo Mastroserio	40.600
		1 CdP Equity		Francesco Formica	32.812.492
		1 Consorzio Agrario del Nordest		Simone Galbignani	177.327
		1 Consorzio Agrario dell'Emilia		Simone Galbignani	531.981
		1 Dompé Holdings Srl		Giuseppe Andreano	18.042.477
		1 ELFE Srl		Simone Galbignani	808.070
		1 FINISIPO Srl		Giuseppe Salvi	592.473
		1 Fondazione Cariplo		Raffaella Abate	36.084.978
		1 Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca		Simone Galbignani	4.582.221
		1 Frati Fabio		Giorgio Bertoldi	163.000
		1 Frigerio Pietro		Giorgio Bertoldi	42.200
		1 Immobiliari Alma Srl		Giorgio Bertoldi	15.000
		1 INALCA SpA		Simone Galbignani	3.608.481
		1 La Margherita Srl		Giorgio Bertoldi	235.200
		1 Maryland State Retirement & Pension System		Tania Scatamacchia	7.580
		1 Murari Sergio		Giorgio Bertoldi	11.000
		1 OCRIM Società per l'industria meccanica SpA		Simone Galbignani	837.858
		1 Pretto Beatrice		Giorgio Bertoldi	95.249
		1 Ruggiero Maria Rosaria - Salomone Luigi	si		5.000
		1 SIS Società Italiana Sementi spA		Simone Galbignani	177.327
		1 Salomone Luigi	si		37.000
		1 Società Consortile Consorzi Agrari		Simone Galbignani	1.773.273
		1 Vecchioni Federico		Simone Galbignani	3.039.216
3	31	34	TOTALE AZIONI DEPOSITATE IN A		120.388.026
			TOTALE AZIONI		152.692.456
			PERCENTUALE SUL CAPITALE		78,8435%

TITOLO I

DENOMINAZIONE – SEDE E DURATA DELLA SOCIETA'

Art. 1. E' costituita la società "B.F. S.p.A."

Art. 2. La sede sociale e l'amministrazione centrale della Società sono in Jolanda di Savoia (FE). Il Consiglio di Amministrazione può deliberare il trasferimento della sede sociale e dell'amministrazione in altra località del territorio nazionale, nonché istituire sezioni, filiali, succursali, agenzie e rappresentanze.

Il domicilio dei soci, per quel che si riferisce ai loro rapporti con la Società, s'intende a tutti gli effetti di legge quello risultante dal Libro dei Soci.

Art. 3. La durata della Società, stabilita fino al 31 (trentuno) dicembre 2050 (duemilacinquanta), potrà essere prorogata mediante delibera assembleare.

In deroga a quanto disposto dall'Articolo 2437, comma 2, lett. a) del Codice Civile, non hanno diritto di recedere i soci che non hanno concorso all'approvazione della deliberazione di proroga del termine.

TITOLO II

CAPITALE SOCIALE ED AZIONI

Art. 4. Il capitale sociale è di Euro 152.692.456 rappresentato da n. 152.692.456 azioni, senza indicazione di valore nominale, tutte con identici diritti.

È consentita, nei modi e nelle forme di legge, l'assegnazione di utili e/o di riserve di utili ai prestatori di lavoro dipendenti della Società o di società controllate, mediante l'emissione di azioni ai sensi del primo comma dell'Articolo 2349 Cod. Civ..

Agli Amministratori è data facoltà per cinque anni dal 19 dicembre 2017, e così sino al 19 dicembre 2022, di aumentare gratuitamente, in via scindibile e anche in più tranches, il capitale sociale a servizio dell'attuazione del piano di incentivazione di lungo termine denominato "LTIP 2017-2019" per un importo di nominali massimi Euro 459.167,00 (da imputare interamente a capitale) con emissione di massime n. 459.167 nuove azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, godimento regolare, mediante assegnazione di corrispondente importo massimo di utili o di riserve da utili quali risultanti dall'ultimo bilancio di volta in volta approvato, ai sensi dell'Articolo 2349 Cod. Civ., nei termini, alle condizioni e secondo le modalità previsti dal piano medesimo.

L'Assemblea degli Azionisti di BF, in sede straordinaria, ha deliberato in data 20 dicembre 2019 di aumentare il capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, del Codice Civile e in via scindibile ai sensi dell'articolo 2439, secondo comma, del Codice Civile, per un ammontare complessivo di massimi Euro 45.000.000, di cui massimi Euro 17.647.058 da imputarsi a titolo di capitale sociale e massimi Euro 27.352.941 a titolo di sovrapprezzo, da eseguirsi entro e non oltre il 15 febbraio 2020, con emissione di massime n. 17.647.058 azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, senza indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare, a un prezzo d'emissione unitario pari ad Euro 2,55, di cui Euro 1 da imputarsi a titolo di capitale sociale ed Euro 1,55 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo, da liberarsi mediante conferimento in denaro e da offrirsi in sottoscrizione, in via riservata, agli Investitori

L'Assemblea degli azionisti di BF, in sede straordinaria, ha deliberato in data 20 dicembre 2019 di aumentare il capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, per un ammontare complessivo di Euro 10.000.000,95, di cui Euro 3.921.569,00 da imputarsi a titolo di capitale e Euro 6.078.431,95 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo, da eseguirsi entro e non oltre il 31 gennaio 2020, con emissione di numero 3.921.569 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare, a un prezzo unitario di emissione pari a Euro 2,55, di cui Euro 1,00 da imputarsi a titolo di capitale e Euro 1,55 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo, da liberarsi mediante il conferimento, in favore di BF e da parte di Società Agricola Tenuta il Cicalino S.r.l., di una partecipazione rappresentativa dell'intero capitale sociale di Cicalino Green Soc. Agricola S.r.l., società a responsabilità limitata il cui capitale sociale è integralmente detenuto dalla conferente, con sede in Massa Marittima (Grosseto), località il Cicalino, capitale sociale 10.000,00 i.v., numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Grosseto, codice fiscale e partita IVA 01650370537

Art. 5. Le azioni liberate possono essere al portatore soltanto ove la legge lo consenta. In tal caso, ogni socio potrà chiedere che le sue azioni siano, a proprie spese, tramutate in nominative e viceversa.

TITOLO III

ATTIVITA' CHE COSTITUISCONO L'OGGETTO SOCIALE

Art. 6. La Società ha per oggetto sociale la conduzione e la gestione di attività agricole, la bonifica di terreni acquisiti in proprietà e in affitto, l'acquisto e la vendita di terreni e immobili in genere, nonché, anche attraverso la partecipazione a società costituite o costituende, ogni attività direttamente o indirettamente connessa al settore agricolo come:

- a) impianto ed esercizio di industrie di lavorazione, trasformazione e smercio di prodotti agricoli;
- b) realizzazione di infrastrutture al servizio dei terreni posseduti (opere idriche, strade poderali, etc.);
- c) partecipazione ad imprese, società, cooperative ed associazioni tra produttori per lo smercio dei prodotti o per la produzione di materie utili all'agricoltura;
- d) acquisto e vendita di immobili urbani ed aree fabbricabili e più in generale attività di sviluppo e gestione di progetti immobiliari;
- e) attività di consulenza tecnica, amministrativa e finanziaria nonché tutte le attività di fornitura di beni e servizi che siano destinati ad operatori del settore agricolo;
- f) tutte le altre operazioni commerciali, industriali, finanziarie (esclusa la raccolta del risparmio nei confronti del pubblico), mobiliari ed immobiliari, ritenute dall'organo amministrativo necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale.

Sono espressamente escluse dall'oggetto sociale le attività riservate a soggetti iscritti in albi professionali, le attività di cui all'Articolo 106 del Decreto Legislativo del 1 settembre 1993, n. 385 nei confronti del pubblico, nonché quelle comunque riservate per legge e non consentite in base alle norme applicabili.

TITOLO IV

EMISSIONE DI OBBLIGAZIONI

Art. 7. La Società potrà emettere obbligazioni ai sensi dell'Articolo 2410 e seguenti del Codice Civile nei limiti e con le modalità previste anche dalle leggi speciali.

TITOLO V

BILANCIO ED UTILI

Art. 8. L'esercizio sociale si chiude al 31 dicembre di ogni anno.

Art. 9. Il bilancio annuale verrà compilato con l'osservanza delle norme di legge e con saggi criteri prudenziali.

Art. 10. Dagli utili netti annuali sarà dedotta una somma pari al 5% degli stessi per alimentare un fondo di riserva legale, finché detto fondo non avrà raggiunto il quinto del capitale sociale.

La destinazione del residuo 95% sarà deliberata dall'assemblea degli Azionisti.

Art. 11. La data e le modalità del pagamento del dividendo saranno determinate in conformità alla disciplina applicabile.

TITOLO VI

AMMINISTRAZIONE DELLA SOCIETA'

Art. 12. La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione formato da undici componenti, eletti dall'Assemblea degli Azionisti sulla base di liste, con le modalità indicate nel seguito.

I componenti del Consiglio di Amministrazione devono possedere i requisiti di indipendenza previsti dalla legge per i componenti del Collegio Sindacale (ovvero dai codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria cui la Società abbia aderito) e rispettare l'equilibrio tra i generi, in ciascun caso nel numero di volta in volta indicato dalla normativa pro tempore vigente.

Ciascuna lista può essere presentata da uno o più Azionisti che, nel complesso, risultino titolari di azioni con diritto di voto nell'Assemblea ordinaria per una quota di capitale almeno pari al 2,5% del capitale o alla diversa soglia stabilita da Consob con propria delibera. La titolarità della quota minima di partecipazione prevista è determinata avendo riguardo alle azioni che risultano registrate a favore del socio nel giorno in cui le liste sono depositate presso la Società.

La relativa attestazione può essere prodotta anche successivamente al deposito purché entro il termine previsto per la pubblicazione delle liste da parte della Società. Nell'avviso di convocazione dell'Assemblea è indicata la quota di partecipazione per la presentazione delle liste.

Ciascuna lista dovrà contenere un numero di candidati pari a 11, elencati mediante un numero progressivo. Ciascuna lista deve contenere ed espressamente indicare il numero minimo di Amministratori indipendenti previsto dalla normativa pro tempore vigente. In ciascuna lista devono inoltre essere espressamente indicati gli Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dalla legge per i componenti del Collegio Sindacale (ovvero dai codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria cui la Società abbia aderito). Qualora siano applicabili criteri inderogabili di riparto tra generi, ciascuna lista deve contenere un numero di candidati del genere meno rappresentato almeno pari al minimo richiesto dalla disciplina di volta in volta vigente.

Ciascun Azionista può presentare o concorrere a presentare una sola lista; ciascun Azionista può votare una sola lista; ciascun candidato può essere indicato in una sola lista a pena di ineleggibilità; chi presenta o concorre a presentare una lista non può essere contemporaneamente candidato in un'altra lista, a pena di ineleggibilità.

Le liste, sottoscritte da tutti coloro che le presentano, devono essere depositate presso la Sede sociale entro il venticinquesimo giorno precedente la data dell'assemblea chiamata a deliberare sulla nomina dei componenti del Consiglio di Amministrazione e messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito internet e con le altre modalità previste dalla Consob almeno ventuno giorni prima dell'assemblea. Insieme alle liste vengono depositati:

- a) le dichiarazioni con cui ciascun candidato accetta la propria candidatura e attesta, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità ed incompatibilità nonché il possesso dei requisiti di onorabilità e di ogni altro requisito necessario per l'assunzione della carica ai sensi di legge e di statuto; i candidati che soddisfano anche i requisiti di indipendenza sopra citati attestano altresì il possesso di tali requisiti;
- b) i curricula vitae riguardanti le caratteristiche personali e professionali dei singoli candidati;
- c) le informazioni relative all'identità dei soci che hanno presentato le liste, con l'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta.

Le liste per le quali non siano state osservate in tutto o in parte le modalità sopra descritte si considerano come non presentate.

Art. 13. Alla nomina degli Amministratori si procederà come segue:

- a) qualora venga presentata 1 sola lista, dalla stessa saranno tratti tutti gli 11 membri del Consiglio di Amministrazione sempre che abbia ottenuto l'approvazione della maggioranza semplice dei voti;
- b) qualora vengano presentate 2 liste, dalla lista che ottenga il maggior numero di voti (**la Lista di Maggioranza**):

(i) saranno tratti 10 Amministratori e dalla seconda lista sarà tratto 1 Amministratore, qualora la Lista di Maggioranza abbia ottenuto una percentuale di voti pari o superiore al 65%;

(ii) saranno tratti 9 Amministratori e dalla seconda lista saranno tratti 2 Amministratori, qualora la Lista di Maggioranza abbia ottenuto una percentuale di voti inferiore al 65%, ma almeno pari al 55%;

(iii) saranno tratti 8 Amministratori e dalla seconda lista saranno tratti 3 Amministratori, qualora la Lista di Maggioranza abbia ottenuto una percentuale di voti inferiore al 55%;

- c) qualora vengano presentate 3 o più liste, dalla Lista di Maggioranza:

(i) saranno tratti 10 Amministratori e dalla seconda lista più votata sarà tratto 1 Amministratore, qualora la Lista di Maggioranza abbia ottenuto una percentuale di voti pari o superiore al 65% dei voti e la seconda lista più votata abbia ottenuto una percentuale di voti pari o inferiore al 25%;

(ii) saranno tratti 9 Amministratori e dalla seconda lista più votata saranno tratti 2 Amministratori, qualora la Lista di Maggioranza abbia ottenuto una percentuale di voti pari o superiore al 65% dei voti e la seconda lista più votata abbia ottenuto una percentuale di voti superiore al 25%;

(iii) saranno tratti 9 Amministratori e dalla seconda e dalla terza lista più votate, sarà rispettivamente tratto 1 Amministratore, qualora la Lista di Maggioranza abbia ottenuto una percentuale di voti inferiore al 65%, ma almeno pari al 55% e la seconda lista più votata abbia ottenuto una percentuale di voti pari o inferiore al 25%;

(iv) saranno tratti 9 Amministratori e dalla seconda lista più votata saranno tratti 2 Amministratori, qualora la Lista di Maggioranza abbia ottenuto una percentuale di voti inferiore al 65%, ma almeno pari al 55% e la seconda lista più votata abbia ottenuto una percentuale di voti superiore al 25%;

(v) saranno tratti (x) 6 Amministratori, dalla seconda lista più votata saranno tratti 3 Amministratori e dalla terza lista saranno tratti 2 Amministratori, qualora siano state presentate 3 liste e la Lista di Maggioranza abbia ottenuto una percentuale di voti inferiore al 55%, ovvero (y) 5 Amministratori, dalla seconda lista più votata saranno tratti 3 Amministratori, dalla terza lista più votata saranno tratti 2 Amministratori e dalla quarta lista più votata sarà tratto 1 Amministratore, qualora siano state presentate 4 o più liste e la Lista di Maggioranza abbia ottenuto una percentuale di voti inferiore al 55%.

Il meccanismo di cui sopra subirà, in ogni caso, il seguente correttivo: qualora una qualsivoglia lista (diversa dalla Lista di Maggioranza) ottenga voti pari almeno al 20% del capitale sociale votante, da tale lista, a prescindere dalle risultanze del meccanismo di cui sopra, saranno in ogni caso tratti i primi 2 Amministratori ivi indicati, con conseguente adeguamento in diminuzione (ove necessario) degli Amministratori tratti dalla Lista di Maggioranza.

Ai fini di tutto quanto sopra, (A) non si terrà conto del voto degli astenuti e, pertanto, il calcolo delle percentuali di voto sarà effettuato tenendo conto esclusivamente del numero di voti espressi a favore di una determinata lista; (B) nel caso di parità di voti tra una o più liste, esclusivamente al fine di **determinare la graduatoria delle liste medesime (ai fini dell'applicazione della procedura di cui sopra)** si procederà a nuova votazione da parte dell'Assemblea, con un ballottaggio solo tra liste che abbiano ottenuto lo stesso numero di voti e laddove il ballottaggio risulti a sua volta in parità, si procederà per sorteggio; (C) gli eletti saranno tratti dalle liste in base alla graduatoria con cui sono indicati i relativi candidati, fatta eccezione per il caso in cui debba trovare applicazione quanto previsto dal comma seguente.

Qualora, per effetto dell'applicazione di quanto previsto ai commi precedenti, non risulti rispettata l'eventuale quota minima del genere meno rappresentato di volta in volta applicabile, allora:

- in luogo dell'ultimo candidato del genere più rappresentato della Lista di Maggioranza, si intenderà eletto il successivo candidato del genere meno rappresentato della stessa lista ovvero, nel caso in cui ciò non fosse possibile ed in ogni caso nel caso in cui ciò non fosse sufficiente **ad assicurare il rispetto dell'eventuale quota minima del genere meno rappresentato**
- in luogo del candidato che appartenga al genere più rappresentato tratto dalla prima delle altre liste, **il primo candidato del genere meno rappresentato secondo l'ordine progressivo non eletto** di tale lista.

ovvero, nel caso in cui ciò non fosse possibile ed in ogni caso nel caso in cui ciò non fosse sufficiente **ad assicurare il rispetto dell'eventuale quota minima del genere meno rappresentato**

- in luogo del candidato che appartenga al genere più rappresentato tratto dalla seconda delle altre liste, **il primo candidato del genere meno rappresentato secondo l'ordine progressivo non eletto** di tale lista; e così a seguire.

A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che non sia assicurata la composizione del Consiglio di Amministrazione conforme alla disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi. Qualora detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza dei voti, previa presentazione di candidature di soggetti appartenenti al genere meno rappresentato.

Qualora, a seguito dell'applicazione della procedura sopra descritta non risultasse nominato il numero di Amministratori indipendenti minimo previsto dalla legge, l'Amministratore indipendente mancante o, a seconda dei casi, gli Amministratori indipendenti mancanti, verranno eletti come segue:

- in luogo dei candidati non indipendenti tratti dalla Lista di Maggioranza come ultimi in ordine progressivo, saranno eletti i primi candidati indipendenti risultati non eletti dalla stessa lista ovvero, nel caso in cui ciò non fosse possibile ed in ogni caso nel caso in cui ciò non fosse sufficiente **ad assicurare l'elezione del numero richiesto di Amministratori indipendenti**
- in luogo del candidato non indipendente tratto dalla prima delle altre liste, **il primo candidato indipendente secondo l'ordine progressivo non eletto da tale lista.**

A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che il Consiglio di Amministrazione risulti composto da un numero di Amministratori indipendenti pari almeno al minimo previsto dalla legge ovvero da regolamenti, istruzioni o codici di comportamento redatti da società di gestione del mercato a cui le azioni della società sono ammesse, a cui la società sia assoggetta o a cui la società dichiara di aderire. Qualora detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza dei voti, previa presentazione di candidature di soggetti in possesso dei citati requisiti.

Art. 14. Le liste presentate dai soci di minoranza da cui trarre uno o più amministratori ai sensi del precedente articolo non devono risultare collegate in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la Lista di Maggioranza.

Art. 15. La nomina degli Amministratori che per qualsiasi ragione non sia stato possibile eleggere con il procedimento per voto di lista descritto negli Articoli 12 e 13 sarà deliberata dall'Assemblea con le normali modalità e maggioranze di legge, fermo restando in ogni caso il rispetto dei requisiti di indipendenza e della proporzione tra generi prevista per legge.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più Amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da Amministratori nominati dall'Assemblea, si provvederà ai sensi dell'Articolo 2386 del Codice Civile, secondo quanto appresso indicato:

(a) il Consiglio di Amministrazione procederà alla sostituzione nell'ambito degli appartenenti alla medesima lista cui apparteneva l'Amministratore cessato e l'Assemblea delibererà, con le maggioranze di legge, rispettando lo stesso criterio;

(b) qualora non residuino nella predetta lista candidati non eletti in precedenza ovvero candidati con i requisiti richiesti, o comunque quando per qualsiasi ragione non sia possibile rispettare quanto disposto nella lettera (a), il Consiglio di Amministrazione provvederà alla sostituzione, così come successivamente provvederà l'Assemblea, con le maggioranze di legge senza voto di lista.

In ogni caso, il Consiglio di Amministrazione e l'Assemblea procederanno alla nomina in modo da assicurare la presenza di Amministratori indipendenti nel numero complessivo minimo richiesto dalla legge, regolamenti e relative istruzioni pro tempore vigenti, ovvero regolamenti, istruzioni o codici di comportamento redatti da società di gestione del mercato a cui le azioni della società sono ammesse ed a cui la società sia assoggetta o a cui la società dichiara di aderire, fermo il rispetto del requisito di equilibrio tra i generi sopra indicato, ove richiesto dalle disposizioni di legge e regolamentari pro tempore vigenti.

Qualora venga a cessare la maggioranza degli Amministratori, deve intendersi dimissionario l'intero Consiglio di Amministrazione con effetto dal momento della sua ricostituzione, che avverrà secondo la procedura prevista dagli Articoli 12 e 13.

Art. 16. Il Consiglio di Amministrazione è investito di tutti i poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria ad eccezione di quelli che la legge o lo statuto espressamente riservano all'Assemblea dei soci, ed ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per il raggiungimento degli scopi sociali.

In particolare, sono di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione le seguenti materie, che pertanto non possono essere delegate:

- a) approvazione e/o modifica del budget e del business plan;
- b) investimenti superiori ad euro 3 milioni se non previsti nel *business plan*;
- c) acquisto o dismissione di partecipazioni, aziende, rami d'azienda, immobili, beni mobili, marchi o e in generale di *asset* per valori superiori ad euro 3 milioni;
- d) costituzione di *joint venture*;
- e) nuovo indebitamento superiore ad euro 3 milioni;
- f) emissione strumenti finanziari;
- g) distribuzione di dividendi e/o riserve;
- h) sistema di governo societario, struttura societaria e relative deleghe;
- i) le proposte da sottoporre all'assemblea aventi ad oggetto una qualunque delle delibere che necessitano, ai fini della relativa approvazione, del voto favorevole dei soci rappresentanti almeno il 70% del capitale sociale ai sensi del successivo Art. 32;
- j) compensi degli amministratori investiti di particolari cariche;
- k) piani di stock option;
- l) le operazioni con parti correlate non standard o superiori ad euro 500.000;

m) qualsiasi delibera avente per oggetto o in ogni caso come conseguenza il delisting della società in qualunque modo realizzato.

Il Consiglio è inoltre competente ad approvare le deliberazioni concernenti gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative.

Art. 17. Il Consiglio di Amministrazione si riunisce presso la sede sociale o altrove, ogniqualvolta lo ritenga opportuno il Presidente o ne venga fatta richiesta per iscritto da almeno un sindaco o tre Amministratori.

Le convocazioni sono effettuate mediante lettera raccomandata o altro mezzo anche telematico atto a **fornire la prova dell'invio, da trasmettere almeno tre giorni prima di quello fissato per l'adunanza. In caso di urgenza le convocazioni potranno essere diramate un giorno prima dell'adunanza. Gli Amministratori riferiscono tempestivamente, tramite gli organi delegati o, in mancanza degli organi delegati, anche direttamente, di regola in occasione delle riunioni del Consiglio di Amministrazione e con periodicità almeno trimestrale, al Collegio Sindacale, sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla Società; ciascun Amministratore, inoltre, riferisce tempestivamente agli altri Amministratori e al Collegio Sindacale di ogni interesse ai sensi dell'Articolo 2391 del Codice Civile.**

Successivamente alla nomina, il Consiglio di Amministrazione, sentito il Collegio Sindacale, accerta il possesso dei requisiti di onorabilità e indipendenza e gli altri requisiti eventualmente previsti dalla legge per i propri componenti.

Art. 18. Per la validità delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione (ivi incluse quelle non delegabili ai sensi del precedente Art. 16) è richiesta la presenza della maggioranza degli amministratori in carica. Tutte le deliberazioni debbono essere prese a maggioranza assoluta dei presenti. In caso di parità di voti, prevale la proposta che riceve il voto del Presidente del Consiglio in carica.

Nei casi e nelle forme previamente stabiliti dal Consiglio stesso, la presenza alle riunioni del Consiglio di Amministrazione potrà avvenire anche mediante mezzi di telecomunicazione.

Art. 19. Le deliberazioni sono riportate in apposito libro sottoscritto da chi ha presieduto all'adunanza e dal Segretario. Gli estratti di queste deliberazioni, da prodursi in giudizio o altrove, sono rilasciati e certificati dal Presidente del Consiglio in carica.

Art. 20. I Consiglieri restano in carica per un massimo di 3 esercizi e sono rieleggibili. Il relativo mandato scade alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica.

Art. 21. Il Consiglio di Amministrazione elegge fra i suoi membri il Presidente, cui competono le attribuzioni indicate nell'Articolo 2381, primo comma, del Codice Civile e gli ulteriori poteri che il Consiglio di Amministrazione può eventualmente conferirgli nel rispetto della legge e dello statuto. Il Consiglio di Amministrazione può altresì eleggere fra i suoi membri un Vice Presidente, con funzioni sostitutive del Presidente in caso di sua assenza o impedimento.

Il Presidente ed il Vice Presidente durano in carica fino alla scadenza del loro mandato di Amministratori.

Il Consiglio di Amministrazione nomina inoltre un Segretario che può essere scelto all'infuori del Consiglio.

In assenza del Presidente e del Vice-Presidente, le adunanze di consiglio sono presiedute dal più anziano di nomina fra i consiglieri presenti.

Art. 22. L'Assemblea determina, in sede di approvazione del bilancio, il compenso spettante al Consiglio di Amministrazione e all'eventuale Comitato Esecutivo; ciascun organo ripartisce il proprio compenso fra i suoi componenti in carica nel modo che sarà da esso stabilito.

Inoltre, ciascun Amministratore ha diritto al rimborso delle spese sostenute per ragioni della sua carica nei limiti e secondo le modalità previste dal Consiglio.

La remunerazione degli Amministratori investiti della carica di Presidente, Vice Presidente, Amministratore o consigliere delegato è stabilita dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale.

TITOLO VII

RAPPRESENTANZA E FIRMA SOCIALE

Art. 23. La rappresentanza della Società, per tutti i suoi rapporti, compresa anche la rappresentanza giudiziale in qualsiasi sede e la firma libera, spettano al Presidente del Consiglio di Amministrazione. Il Consiglio di Amministrazione può delegare ad un Consigliere, come pure ad impiegati, talune mansioni, compresa la firma sociale, con le qualifiche e le modalità che crederà del caso.

Il Consiglio di Amministrazione per la esecuzione delle sue deliberazioni e per la effettiva gestione **della Società può nominare un Amministratore Delegato determinandone i poteri ai sensi dell'Articolo 2381 del Codice Civile.** Può istituire anche, sotto la propria responsabilità, un Comitato Esecutivo di **non meno di tre Consiglieri, determinandone i poteri ai sensi dell'Articolo 2381 del Codice Civile. Del Comitato dovranno far parte il Presidente del Consiglio di Amministrazione, il Vice-Presidente e l'Amministratore Delegato. Il funzionamento del Comitato Esecutivo avverrà secondo le norme previste** per il Consiglio di Amministrazione, ove non incompatibili.

Il Consiglio di Amministrazione potrà anche nominare, **sia nel proprio seno che all'infuori di esso, un Direttore Generale;** potrà altresì nominare Direttori e Procuratori speciali determinandone i poteri, le attribuzioni, le remunerazioni, **come esso crederà del caso, per il miglior andamento dell'azienda sociale.**

Il Direttore Generale attende alla trattazione degli affari sociali. Egli provvede alla gestione ordinaria, **nell'ambito degli indirizzi generali di gestione e degli obiettivi fissati dal Consiglio di Amministrazione, e cura l'esecuzione delle delibere consiliari.**

Il Direttore Generale è capo del personale e svolge le inerenti funzioni di sovrintendenza, coordinamento e organizzazione, predisponendo i relativi provvedimenti per il Consiglio di Amministrazione quando non rientranti nelle sue competenze.

Il Consiglio di Amministrazione, sentito il Collegio Sindacale, provvede alla nomina di un dirigente **preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi dell'Articolo 154-bis del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modifiche ed integrazioni.**

Il dirigente così nominato, che deve possedere gli stessi requisiti di onorabilità e di professionalità previsti dalle norme vigenti per i componenti del Collegio Sindacale, resta in carica sino a diversa deliberazione del Consiglio di Amministrazione, salve le vicende del suo rapporto di lavoro con la Società. Il Consiglio di Amministrazione può attribuire a tale dirigente, in aggiunta ai compiti previsti dal citato Articolo 154-bis, altre funzioni di direzione amministrativa e/o finanziaria compatibili con lo svolgimento di detti compiti.

Il dirigente in questione presta ogni necessaria collaborazione al Collegio Sindacale per l'esercizio delle relative funzioni di controllo.

TITOLO VIII

COLLEGIO SINDACALE

Art. 24. La Società avrà tre Sindaci effettivi e due Supplenti nominati dall'Assemblea a termini di Legge. **I sindaci scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio della carica.**

Ferme le cause di ineleggibilità e decadenza e gli ulteriori limiti al cumulo degli incarichi previsti dalle norme vigenti, non possono essere eletti Sindaci coloro i quali ricoprono più di cinque incarichi di Sindaco effettivo in società quotate nei mercati regolamentati italiani. Ai fini di quanto previsto **dall'Articolo 1, comma 2, lett. b) e c) del Regolamento di cui al Decreto del Ministro della Giustizia del 30 marzo 2000, n. 162,** si considerano strettamente attinenti a quello della Società i settori agricolo, alimentare, fondiario e immobiliare, nonché le materie inerenti alle discipline giuridiche, a quelle economico-finanziarie e a quelle relative all'organizzazione aziendale. **Ai momento della nomina dei**

Sindaci e prima dell'accettazione dell'incarico, sono resi noti all'Assemblea gli incarichi di amministrazione e controllo da essi ricoperti presso altre società.

La nomina dei Sindaci è effettuata con le modalità di seguito indicate, applicabili ove la materia non venga altrimenti disciplinata da leggi o regolamenti.

La nomina avverrà sulla base di liste al fine di assicurare alla minoranza l'elezione di un sindaco effettivo e un sindaco supplente.

Verranno presentate liste contenenti un numero di candidati non superiore a cinque (tre sindaci effettivi e due supplenti), preceduti da un numero progressivo.

I requisiti per la presentazione delle liste per il Collegio Sindacale sono i medesimi descritti all'Articolo 12, comma 4, per il Consiglio di Amministrazione.

Al fine di assicurare l'equilibrio dei generi all'interno del Collegio sindacale, uno dei sindaci effettivi deve appartenere al genere meno rappresentato. A tal fine ciascuna lista che presenti un numero di candidati pari o superiore a tre dovrà indicare un candidato del genere meno rappresentato al primo o al secondo numero progressivo per quanto concerne i sindaci effettivi; per quanto riguarda i sindaci supplenti, i candidati dovranno appartenere a generi diversi.

Ciascun Azionista può presentare o concorrere a presentare una sola lista; ciascun Azionista può votare una sola lista; ciascun candidato può essere indicato in una sola lista a pena di ineleggibilità; chi presenta o concorre a presentare una lista non può essere contemporaneamente candidato in un'altra lista, a pena di ineleggibilità.

Per la presentazione, il deposito e la pubblicazione delle liste si applicano le disposizioni di legge e di regolamento di tempo in tempo vigenti.

Insieme alle liste vengono depositate:

- a) **le informazioni relative all'identità dei soci che hanno presentato le liste, con l'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta;**
) una dichiarazione dei soci diversi da quelli che detengono, anche congiuntamente, una **partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, attestante l'assenza di rapporti di collegamento** previsti con questi ultimi dalla disciplina vigente;
- b) **un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali dei candidati, nonché di una dichiarazione dei medesimi candidati attestante il possesso dei requisiti previsti dalla legge e della loro accettazione della candidatura.**

Le liste per le quali non siano state osservate in tutto o in parte le modalità sopra descritte si considerano come non presentate.

In sede di votazione, **in caso di presentazione di un'unica lista, verranno eletti i candidati** iscritti nella lista medesima, **sempre che abbia ottenuto l'approvazione della maggioranza semplice dei voti, e la Presidenza del Collegio spetterà al primo di essi secondo l'ordine di elencazione.**

In caso di presentazione di due liste, dalla lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti sono tratti, **secondo l'ordine di elencazione**, i primi due sindaci effettivi e il primo sindaco supplente e dalla lista che risulterà seconda per numero di voti risulterà eletto il primo candidato alla carica di sindaco effettivo, che rivestirà anche la carica di Presidente del Collegio Sindacale, e il primo candidato alla carica di sindaco supplente.

In caso di presentazione di 3 o più liste, da ciascuna delle 2 liste maggiormente votate sarà tratto il primo sindaco effettivo e il primo sindaco supplente indicati mentre dalla 3° lista maggiormente votata sarà tratto il primo sindaco effettivo indicato che rivestirà anche la carica di Presidente.

In caso di parità di voti tra più liste di minoranza, si procederà a una votazione di ballottaggio da parte **dell'intera Assemblea: risulteranno eletti i nominativi tratti dalla lista che otterrà il maggior numero di voti.** Qualora dovesse persistere una parità di voti, risulterà eletto il candidato sindaco, effettivo o supplente, **più anziano d'età.**

Le liste presentate dai soci di minoranza da cui trarre uno o più sindaci ai sensi del presente articolo non devono risultare collegate in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista di maggioranza

In caso di sostituzione di un sindaco effettivo subentra, per quanto possibile, il sindaco supplente eletto nella stessa lista, fermo restando in ogni caso il rispetto della proporzione tra generi prevista per legge. In caso di integrazione del Collegio Sindacale si procederà per quanto possibile traendo il sindaco o i sindaci da eleggere dalla stessa lista cui apparteneva il sindaco o appartenevano i sindaci cessati, nel rispetto del principio di necessaria rappresentanza delle minoranze e fermo restando in ogni caso il rispetto della proporzione tra generi prevista per legge.

L'Assemblea determinerà all'atto della nomina, in via anticipata, il compenso annuale per i Sindaci effettivi per tutto il periodo dell'incarico.

Ai Sindaci spetta altresì il rimborso delle spese sostenute in occasione delle verifiche e delle adunanze degli organi amministrativi che hanno luogo fuori dalla loro residenza.

TITOLO IX ASSEMBLEA

Art. 25. L'Assemblea ha luogo presso la sede sociale ovvero nel luogo che il Consiglio di Amministrazione riterrà opportuno indicare.

Art. 26. L'Assemblea deve essere convocata dagli Amministratori mediante avviso pubblicato sul sito internet della società, nonché con le altre modalità previste dalla legge e dalla Consob con proprio regolamento.

L'avviso di convocazione deve contenere l'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo dell'adunanza, l'elenco delle materie da trattare, nonché le altre informazioni richieste dalla legge.

L'avviso di convocazione deve essere pubblicato nei termini di legge.

Entro il termine di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea (o entro il diverso termine di cui alla disciplina anche regolamentare applicabile), il Consiglio di amministrazione mette a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito internet della società e con le altre modalità previste dalla Consob con regolamento, una relazione sulle materie all'ordine del giorno.

Entro lo stesso termine la società mette a disposizione sul proprio sito internet i documenti che saranno sottoposti all'assemblea, i moduli per la delega del voto ad un rappresentante e le informazioni sull'ammontare del capitale sociale con l'indicazione del numero delle azioni.

Art. 27. L'Assemblea ordinaria deve essere convocata ogni anno entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale. Il termine potrà essere di centottanta giorni quando particolari esigenze lo richiedono.

Art. 28. Possono intervenire all'Assemblea coloro ai quali spetta il diritto di voto.

Le modalità formali di legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto sono regolate dalla legge.

Art. 29. Coloro ai quali spetta il diritto di voto possono farsi rappresentare in assemblea mediante delega scritta ovvero conferita in via elettronica, secondo le modalità previste per legge o regolamento. La notifica elettronica della delega può essere effettuata tramite posta elettronica certificata, all'indirizzo indicato nell'avviso di convocazione dell'Assemblea.

La società designa per ciascuna Assemblea un soggetto al quale i soci possono conferire, secondo le modalità stabilite dalla legge o dai regolamenti, una delega con istruzioni di voto su tutte o alcune delle proposte all'ordine del giorno. **Il conferimento della delega non comporta spese per l'azionista.**

Art. 30. L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o, in caso di sua assenza o impedimento, dal Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione, se nominato. In mancanza di entrambi, l'Assemblea è presieduta dalla persona eletta con il voto della maggioranza dei presenti. Sono salve le eccezioni previste dalla legge.

Il Presidente è assistito da un Segretario designato con il voto della maggioranza dei presenti. L'assistenza del Segretario non è necessaria quando il verbale è redatto da un Notaio. Il Presidente sceglie due scrutatori fra i soci presenti.

Art. 31. L'Assemblea, sia ordinaria sia straordinaria, è regolarmente costituita e delibera con i *quorum* di legge.

Art. 32. In deroga a quanto precede, tutte le delibere aventi ad oggetto:

a) materie riservate per legge alla competenza dell'assemblea straordinaria - ad eccezione di aumenti di capitale sociale richiesti (i) dalla legge e/o (ii) al fine di rimediare ad eventuali violazioni degli impegni finanziari assunti ai sensi di contratti di finanziamento di cui la Società è o sarà parte e/o (iii) da norme relative al settore agricolo la cui mancata adozione possa avere quale conseguenza la perdita di contributi e/o vantaggi fiscali, in tutti i casi a condizione che l'aumento di capitale sociale sia offerto in opzione ai soci; e/o

b) l'autorizzazione all'acquisto e/o all'alienazione di azioni proprie, dovranno essere adottate (in qualsivoglia convocazione) con l'intervento ed il voto favorevole di tanti soci tali da rappresentare almeno il 70% del capitale sociale della Società.

Art. 33. L'Assemblea, sia ordinaria sia straordinaria, si tiene in un'unica convocazione, il Consiglio di Amministrazione potendo tuttavia stabilire, qualora ne ravveda l'opportunità, che l'Assemblea ordinaria si tenga in due convocazioni e l'Assemblea straordinaria in due o tre convocazioni, applicandosi le maggioranze rispettivamente stabilite dalla normativa, anche regolamentare, *pro tempore* vigente con riferimento a ciascuno di tali casi.

Art. 34. Se l'Assemblea non può esaurire in un giorno le materie da discutersi, la continuazione dell'adunanza avrà luogo nel giorno successivo, senza bisogno di ulteriore avviso.

Art. 35. La deliberazione approvata con il voto determinante di coloro che abbiano, per conto proprio o di terzi, un interesse in conflitto con quello della Società è impugnabile a norma di legge qualora possa recarle danno.

Gli Amministratori non possono votare nelle deliberazioni riguardanti la loro responsabilità.

Art. 36. Le deliberazioni dell'Assemblea ordinaria devono constare da verbale sottoscritto dal Presidente e dal Segretario o eventualmente redatto da un Notaio.

Il verbale dell'Assemblea straordinaria deve essere sempre redatto da un Notaio.

Nei verbali devono essere inserite le indicazioni previste dall'Articolo 2375 del Codice Civile e dalle altre disposizioni in materia.

Nei verbali devono essere riassunte, a richiesta dei soci, le loro dichiarazioni pertinenti all'ordine del giorno.

Il verbale dell'assemblea è reso disponibile sul sito internet della società entro trenta giorni dalla data dell'Assemblea.

Un rendiconto sintetico delle votazioni contenente il numero di azioni rappresentate in assemblea e delle azioni per le quali è stato espresso il voto, la percentuale di capitale che tali azioni rappresentano, nonché il numero di voti favorevoli e contrari alla delibera e il numero di astensioni, è reso disponibile sul sito internet della società entro cinque giorni dalla data dell'Assemblea.

Art. 37. Le copie dei verbali delle Assemblee, da prodursi in giudizio o altrove, sono rilasciate e certificate dal Presidente del Consiglio di Amministrazione in carica.

Art. 38. Le deliberazioni dell'Assemblea, prese in conformità della legge e dello statuto, vincolano tutti i soci, ancorché non intervenuti o dissenzienti.

Colui a favore del quale sia effettuata la registrazione delle azioni successivamente alla data indicata nell'Articolo 83-sexies, comma 2 del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 e prima dell'apertura dei lavori dell'Assemblea, è considerato assente all'Assemblea e, ai fini dell'esercizio del diritto di recesso, è considerato non aver concorso all'approvazione delle deliberazioni.

Art. 39. Nelle assemblee ordinarie e straordinarie gli azionisti avranno diritto ad un voto per ogni azione.

AZIONE DI RESPONSABILITA'

Art. 40. L'azione contro gli Amministratori per fatti riguardanti le loro responsabilità si eserciterà ai sensi di legge.

TITOLO XI

LIQUIDAZIONE

Art. 41. Per la liquidazione della Società e la ripartizione dell'attivo sociale saranno osservate le disposizioni di legge con le norme che saranno deliberate dall'Assemblea.

TITOLO XII

REVISIONE LEGALE DEI CONTI

Art. 42. La revisione legale dei conti è esercitata da una società di revisione avente i requisiti di legge. Il conferimento e la revoca dell'incarico di revisione legale dei conti e la determinazione del relativo corrispettivo sono di competenza dell'assemblea su proposta motivata del collegio sindacale. La durata dell'incarico, i diritti e i compiti della società di revisione sono regolati dalla legge.

TITOLO XIII

DISPOSIZIONI FINALI

Art. 43. Per tutto quanto non è previsto dal presente Statuto si applicano le norme vigenti.

F.to Rossella Locatelli
F.to Andrea De Costa notaio11

Copia su supporto informatico conforme al documento originale su supporto cartaceo a sensi dell'art. 22, D.Lgs 7 marzo 2005 n. 82, in termine utile di registrazione per il Registro Imprese di Ferrara

Firmato Andrea De Costa

Milano, 20 dicembre 2019

Assolto ai sensi del decreto 22 febbraio 2007 mediante M.U.I.

