

## **DOCUMENTO DI OFFERTA**

### **OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO OBBLIGATORIA**

ai sensi degli articoli 102, 106, comma 1 e 109 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58  
avente a oggetto azioni ordinarie di

#### **EMITTENTE**

**Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola**

#### **OFFERENTE**

**B.F. Holding S.p.A.**

#### **QUANTITATIVO DI AZIONI OGGETTO DELL'OFFERTA**

**massime n. 2.228.900 azioni ordinarie dell'Emittente del valore nominale di Euro 1.03**

#### **CORRISPETTIVO UNITARIO OFFERTO**

**Euro 30,50 per ogni azione ordinaria dell'Emittente**

#### **PERIODO DI ADESIONE ALL'OFFERTA**

**CONCORDATO CON BORSA ITALIANA S.P.A.**

**dalle ore 8.30 del 10 luglio 2014 alle ore 17.30 del 1° agosto 2014, estremi inclusi, salvo proroghe**

#### **DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO**

**8 agosto 2014, salvo proroghe**

#### **CONSULENTE FINANZIARIO DELL'OFFERENTE**

# **NOMURA**

#### **INTERMEDIARIO INCARICATO DEL COORDINAMENTO DELLA RACCOLTA DELLE ADESIONI**



L'approvazione del Documento di Offerta, avvenuta con delibera CONSOB n. 18959 del 2 luglio 2014, non comporta alcun giudizio della CONSOB sull'opportunità dell'adesione e sul merito dei dati e delle notizie contenute in tale documento.

## INDICE

<b>ELENCO DELLE PRINCIPALI DEFINIZIONI.....</b>	<b>5</b>
<b>PREMESSE.....</b>	<b>9</b>
<b>A. AVVERTENZE.....</b>	<b>16</b>
A.1 CONDIZIONI DI EFFICACIA DELL'OFFERTA.....	16
A.2 INFORMAZIONI RELATIVE AL FINANZIAMENTO DELL'OFFERTA E ALLA GARANZIA DI ESATTO ADEMPIMENTO.....	16
A.3 EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA PUBBLICAZIONE DEL DOCUMENTO DI OFFERTA.....	17
A.4 PARTI CORRELATE.....	18
A.5 POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE.....	18
A.6 DURATA DELL'OFFERENTE.....	18
A.7 PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE RELATIVAMENTE ALL'EMITTENTE.....	19
A.8 COMUNICAZIONI E AUTORIZZAZIONI PER LO SVOLGIMENTO DELL'OFFERTA.....	19
A.9 DICHIARAZIONE DELL'OFFERENTE IN MERITO ALL'EVENTUALE RIPRISTINO DEL FLOTTANTE E ALL'OBBLIGO DI ACQUISTO AI SENSI DELL'ART. 108, COMMA 2, DEL TUF.....	19
A.10 DICHIARAZIONE DELL'OFFERENTE IN MERITO ALL'ADEMPIMENTO DELL'OBBLIGO DI ACQUISTO AI SENSI DELL'ART. 108, COMMA 1, DEL TUF E ALL'ESERCIZIO DEL DIRITTO DI ACQUISTO AI SENSI DELL'ART. 111 DEL TUF.....	20
A.11 RIPRISTINO DEL FLOTTANTE.....	20
A.12 RIAPERTURA DEI TERMINI DELL'OFFERTA.....	21
A.13 POSSIBILI SCENARI ALTERNATIVI PER I POSSESSORI DI AZIONI.....	22
A.14 PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI.....	23
A.15 COMUNICATO DELL'EMITTENTE.....	23
<b>B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE.....</b>	<b>24</b>
B.1 INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OFFERENTE.....	24
B.1.1 Denominazione, forma giuridica e sede sociale.....	24
B.1.2 Costituzione e durata.....	24
B.1.3 Legislazione di riferimento e foro competente.....	24
B.1.4 Capitale sociale.....	24
B.1.5 Azionisti dell'Offerente e patti parasociali.....	25
B.1.6 Organi sociali.....	29
B.1.7 Sintetica descrizione del gruppo che fa capo all'Offerente.....	30
B.1.8 Attività dell'Offerente.....	31
B.1.9 Principi contabili.....	31
B.1.10 Situazione patrimoniale e conto economico.....	31
B.1.11 Andamento recente.....	33
B.2 SOCIETÀ EMITTENTE GLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA.....	33
B.2.1 Denominazione, forma giuridica e sede sociale.....	33
B.2.2 Capitale sociale.....	33
B.2.3 Soci Rilevanti e patti parasociali.....	34
B.2.4 Organi sociali e società di revisione.....	37
B.2.5 Andamento recente e prospettive.....	41
B.3 INTERMEDIARI.....	53
<b>C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA.....</b>	<b>55</b>
C.1 CATEGORIA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA E RELATIVE QUANTITÀ.....	55
C.2 STRUMENTI FINANZIARI CONVERTIBILI.....	55
C.3 AUTORIZZAZIONI.....	55
<b>D. STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE O AVENTI COME SOTTOSTANTE DETTI STRUMENTI POSSEDUTI DALL'OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA.....</b>	<b>56</b>
D.1 NUMERO E CATEGORIE DI STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALL'EMITTENTE E POSSEDUTI DALL'OFFERENTE E DALLE PERSONE CHE AGISCONO DI CONCERTO.....	56
D.2 CONTRATTI DI RIPORTO, PRESTITO TITOLI, USUFRUTTO O COSTITUZIONE DI PEGNO, OVVERO ULTERIORI CONTRATTI DI ALTRA NATURA AVENTI COME SOTTOSTANTE GLI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE.....	56
<b>E. CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE.....</b>	<b>57</b>

E.1	INDICAZIONE DEL CORRISPETTIVO UNITARIO E SUA DETERMINAZIONE .....	57
E.2	CONTROVALORE COMPLESSIVO DELL'OFFERTA.....	57
E.3	CONFRONTO DEL CORRISPETTIVO CON ALCUNI INDICATORI RELATIVI ALL'EMITTENTE.....	57
E.4	MEDIA ARITMETICA PONDERATA MENSILE DEI PREZZI UFFICIALI REGISTRATI DALLE AZIONI DELL'EMITTENTE NEI DODICI MESI PRECEDENTI IL LANCIO DELL'OFFERTA .....	60
E.5	INDICAZIONE DEI VALORI ATTRIBUITI ALLE AZIONI DELL'EMITTENTE IN OCCASIONE DI OPERAZIONI FINANZIARIE EFFETTUATE NELL'ULTIMO ESERCIZIO E NELL'ESERCIZIO IN CORSO .....	62
E.6	INDICAZIONE DEI VALORI AI QUALI SONO STATE EFFETTUATE, NEGLI ULTIMI DODICI MESI, DA PARTE DELL'OFFERENTE ED I SOGGETTI CHE CON LO STESSO AGISCONO DI CONCERTO, OPERAZIONI DI ACQUISTO E VENDITA SULLE AZIONI OGGETTO DELL'OFFERTA, CON INDICAZIONE DEL NUMERO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI ACQUISTATI E VENDUTI .....	62
<b>F.</b>	<b>MODALITÀ E TERMINI DI ADESIONE ALL'OFFERTA, DATE E MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E DI RESTITUZIONE DELLE AZIONI.....</b>	<b>63</b>
<b>F.1</b>	<b>Modalità e termini per l'adesione all'offerta .....</b>	<b>63</b>
<b>F.1.1</b>	Periodo di Adesione.....	63
<b>F.1.2</b>	Modalità e termini di adesione.....	63
F.2	TITOLARITÀ ED ESERCIZIO DEI DIRITTI AMMINISTRATIVI E PATRIMONIALI INERENTI LE AZIONI PORTATE IN ADESIONE IN PENDENZA DELL'OFFERTA .....	64
F.3	COMUNICAZIONI RELATIVE ALL'ANDAMENTO E AI RISULTATI DELL'OFFERTA .....	65
F.4	MERCATI SUI QUALI È PROMOSSA L'OFFERTA .....	65
F.5	DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO .....	66
F.6	MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO .....	66
F.7	INDICAZIONE DELLA LEGGE REGOLATRICE DEI CONTRATTI STIPULATI TRA L'OFFERENTE ED I POSSESSORI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE NONCHÉ DELLA GIURISDIZIONE COMPETENTE .....	66
F.8	MODALITÀ E TERMINI DI RESTITUZIONE DELLE AZIONI IN CASO DI INEFFICACIA DELL'OFFERTA O E/O DI RIPARTO .....	67
<b>G.</b>	<b>MODALITÀ DI FINANZIAMENTO, GARANZIE DI ESATTO ADEMPIAMENTO E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE.....</b>	<b>68</b>
G.1	MODALITÀ DI FINANZIAMENTO E GARANZIE DI ESATTO ADEMPIAMENTO RELATIVE ALL'OPERAZIONE .....	68
<b>G.1.1</b>	Modalità di finanziamento dell'offerta .....	68
<b>G.1.2</b>	Garanzie di esatto adempimento .....	71
G.2	MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE E PROGRAMMI ELABORATI DALL'OFFERENTE .....	71
<b>G.2.1</b>	Motivazioni dell'offerta.....	71
<b>G.2.2</b>	Programmi relativi alla gestione delle attività .....	71
<b>G.2.3</b>	Investimenti futuri e fonti di finanziamento .....	73
<b>G.2.4</b>	Eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni.....	73
<b>G.2.5</b>	Modifiche previste nella composizione degli organi sociali.....	73
<b>G.2.6</b>	Modifiche dello statuto sociale .....	74
G.3	RICOSTITUZIONE DEL FLOTTANTE .....	74
<b>H.</b>	<b>EVENTUALI ACCORDI E OPERAZIONI TRA L'OFFERENTE, I SOGGETTI CHE AGISCONO DI CONCERTO CON ESSO E L'EMITTENTE O GLI AZIONISTI RILEVANTI O I COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO DEL MEDESIMO EMITTENTE .....</b>	<b>76</b>
H.1	DESCRIZIONE DEGLI ACCORDI E DELLE OPERAZIONI FINANZIARIE E/O COMMERCIALI CHE SIANO STATI ESEGUITI O DELIBERATI NEI DODICI MESI ANTECEDENTI LA PUBBLICAZIONE DELL'OFFERTA, CHE POSSANO AVERE O ABBIANO AVUTO EFFETTI SIGNIFICATIVI SULL'ATTIVITÀ DELL'OFFERENTE E/O DELL'EMITTENTE.....	76
H.2	ACCORDI CONCERNENTI L'ESERCIZIO DEL DIRITTO DI VOTO OVVERO IL TRASFERIMENTO DELLE AZIONI E/O DI ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE.....	76
<b>I.</b>	<b>COMPENSI AGLI INTERMEDIARI.....</b>	<b>77</b>
<b>L.</b>	<b>IPOTESI DI RIPARTO .....</b>	<b>78</b>
<b>M.</b>	<b>APPENDICI.....</b>	<b>79</b>
M.1	COMUNICATO DELL'EMITTENTE AI SENSI DELL'ART. 103, TERZO COMMA, DEL TUF E DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI, CORREDATO DELLA <i>FAIRNESS OPINION</i> RILASCIATA DALLA COLOMBO & ASSOCIATI S.R.L. NONCHÉ DEL PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI .....	79
M.2	ESTRATTO DEL PATTO PARASOCIALE STIPULATO IN DATA 9 GIUGNO 2014 TRA FONDAZIONE CARIPLO, PER S.P.A., SERGIO DOMPÉ S.R.L., AURELIA S.R.L., FONDAZIONE CR LUCCA, AUTOSPED G S.P.A., AGRITRANS S.R.L., INALCA S.P.A., LA SIGNORA ORNELLA MARIA RANDI FEDERSPIEL E B.F. HOLDING. ....	147

<b>N. DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE METTE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI O SITI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI .....</b>	<b>161</b>
N.1 DOCUMENTI RELATIVI ALL'OFFERENTE .....	161
N.2 DOCUMENTI RELATIVI ALL'EMITTENTE .....	161

## ELENCO DELLE PRINCIPALI DEFINIZIONI

<b>Aumenti di Capitale a Pagamento</b>	Gli aumenti di capitale a pagamento deliberati dall'assemblea straordinaria dell'Offerente in data 9 giugno 2014 per complessivi Euro 139.865.000 (di cui nominali Euro 55.865.000 e sovrapprezzo di Euro 84.000.000), mediante emissione di complessive massime n. 55.865.000 azioni dell'Offerente.
<b>Azioni</b>	Le azioni dell'Emittente oggetto dell'Offerta, pari a massime n. 2.228.900 azioni ordinarie dell'Emittente, aventi ciascuna valore nominale di Euro 1,03, corrispondenti a circa il 39,62% del capitale sociale dell'Emittente sottoscritto e versato alla Data del Documento di Offerta.
<b>Borsa o Borsa Italiana</b>	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza Affari n. 6.
<b>Bonifiche Ferraresi o Emittente</b>	Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola, società per azioni con sede legale in Roma, Salita San Nicola da Talentino, 1/B, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma, codice fiscale e partita IVA n. 00050540384, con capitale sociale sottoscritto e versato, alla Data del Documento di Offerta, pari a Euro 5.793.750 suddiviso in n. 5.625.000 azioni ordinarie.
<b>Cash Confirmation Letter</b>	La garanzia di esatto adempimento, ai sensi dell'art. 37-bis del Regolamento Emittenti, consistente in una dichiarazione con cui Banca Popolare di Milano Società Cooperativa a r.l. si è obbligata, irrevocabilmente ed incondizionatamente, a garanzia dell'esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento dell'Offerente nell'ambito dell'Offerta, a mettere a disposizione l'Esborso Massimo e a pagare, con fondi immediatamente disponibili agli azionisti, il Corrispettivo di tutte le azioni portate in adesione all'Offerta, ivi inclusi gli eventuali pagamenti da effettuarsi nell'ipotesi di Riapertura dei Termini ai sensi dell'articolo 40-bis, comma 1, lettera b) del Regolamento Emittenti e/o di esercizio dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1 del TUF.
<b>Comunicato dell'Emittente</b>	Il comunicato dell'Emittente, redatto ai sensi del combinato disposto degli articoli 103 del TUF e 39 del Regolamento Emittenti, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 8 luglio 2014 e allegato al Documento di Offerta quale Appendice M.1.
<b>Comunicato sui Risultati dell'Offerta</b>	Il comunicato relativo ai risultati definitivi dell'Offerta che sarà pubblicato, a cura dell'Offerente, ai sensi dell'art. 41, sesto comma, del Regolamento Emittenti.
<b>CONSOB</b>	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3.

<b>Corrispettivo</b>	Il corrispettivo offerto dall'Offerente, pari ad Euro 30,50 (trentavirgolacinquanta) per ciascuna Azione che sarà portata in adesione all'Offerta e acquistata dall'Offerente.
<b>Data del Documento di Offerta</b>	La data di pubblicazione del Documento di Offerta ai sensi dell'art. 38, comma 2, del Regolamento Emittenti.
<b>Data di Pagamento</b>	La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo delle Azioni portate in adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione, contestualmente al trasferimento del diritto di proprietà su tali Azioni a favore dell'Offerente, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e quindi il giorno 8 agosto 2014, come indicato al Paragrafo F.5 del Documento di Offerta.
<b>Data di Pagamento ad esito della Riapertura dei Termini</b>	La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo delle Azioni portate in adesione all'Offerta durante la Riapertura dei Termini, contestualmente al trasferimento del diritto di proprietà su tali Azioni a favore dell'Offerente, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura della Riapertura dei Termini e quindi il giorno 25 agosto 2014, come indicato al Paragrafo F.5 del Documento di Offerta.
<b>Diritto di Acquisto</b>	Il diritto dell'Offerente di acquistare le residue Azioni in circolazione, ai sensi dell'art. 111, comma 1 del TUF, nel caso in cui l'Offerente venga a detenere a seguito dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini, anche per effetto di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima entro il Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini e/o dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente.
<b>Documento di Offerta</b>	Il presente documento di offerta.
<b>Esborso Massimo</b>	Il controvalore massimo complessivo dell'Offerta calcolato sulla base del numero di Azioni alla Data del Documento di Offerta che, in caso di adesione totalitaria all'Offerta, è pari a Euro 67.981.450.
<b>Finanziamento</b>	La linea di credito a breve termine per un importo complessivo massimo pari a Euro 35.000.000 che Banca Popolare di Milano Società Cooperativa a r.l. ha messo a disposizione dell'Offerente in virtù di contratto sottoscritto in data 6 giugno 2014, finalizzata a dotare l'Offerente di parte delle risorse finanziarie necessarie a sostenere l'esborso dell'Offerta.
<b>Giorno di Borsa Aperta</b>	Ciascun giorno di apertura dei mercati regolamentati italiani secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.
<b>Intermediari Depositari</b>	Gli intermediari autorizzati (quali banche, società di intermediazione mobiliare, imprese di investimento, agenti di cambio) che potranno

	raccogliere e far pervenire le schede di adesione degli aderenti all'Offerta.
<b>Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni</b>	Banca Akros S.p.A., con sede in Viale Eginardo 29, 20149 Milano incaricata del coordinamento della raccolta delle adesioni all'Offerta.
<b>Investitori</b>	Congiuntamente, Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, PER S.p.A., Sergio Dompé S.r.l., Aurelia S.r.l., Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca, Autosped G S.p.A., Agritrans S.r.l., Inalca S.p.A. e la signora Ornella Maria Randi Federspiel.
<b>MTA</b>	Il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
<b>Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF</b>	L'obbligo dell'Offerente di acquistare le residue Azioni in circolazione da chi ne faccia richiesta, ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF, qualora venga a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini), di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima entro il Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini e/o a seguito dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, una partecipazione complessiva nell'Emittente almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente stesso.
<b>Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF</b>	L'obbligo dell'Offerente di acquistare da chi ne faccia richiesta le Azioni non apportate all'Offerta, ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF qualora, a seguito dell'Offerta stessa, l'Offerente venga a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini) e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima entro il Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini, una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, ma inferiore al 95% del capitale sociale medesimo.
<b>Offerente o B.F. Holding</b>	B.F. Holding S.p.A., con sede legale in Milano, Via Daniele Manin n. 23, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e partita IVA 08677760962, capitale sociale Euro 56.000.000.
<b>Offerta</b>	La presente offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria promossa dall'Offerente ai sensi e per gli effetti degli articoli 102, 106, comma 1, e 109 del Testo Unico della Finanza nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, descritta nel Documento di Offerta.
<b>Partecipazione di Maggioranza</b>	Le n. 3.396.100 azioni ordinarie dell'Emittente, rappresentative del 60,38% circa del capitale sociale dell'Emittente, detenute dall'Offerente alla Data del Documento di Offerta.
<b>Parti del Patto Parasociale</b>	Gli Investitori e B.F. Holding.

<b>Patto Parasociale</b>	Il patto parasociale sottoscritto in data 9 giugno 2014 tra Fondazione Cariplo, PER S.p.A., Sergio Dompé S.r.l., Aurelia S.r.l., Fondazione CR Lucca, Autosped G S.p.A., Agritrans S.r.l., Inalca S.p.A., la signora Ornella Maria Randi Federspiel e B.F. Holding, al fine di regolare e disciplinare tra l'altro la <i>governance</i> dell'Offerente e dell'Emittente. Il Patto Parasociale è stato depositato presso il Registro delle Imprese di Milano in data 13 giugno 2014 ed ha formato oggetto di pubblicazione per estratto in data 14 giugno 2014 ai sensi e per gli effetti dell'art. 122 del TUF.
<b>Periodo di Adesione</b>	Il periodo, concordato con Borsa Italiana, compreso tra le ore 8.30 del 10 luglio 2014 e le ore 17.30 del 1° agosto 2014, estremi inclusi, in cui sarà possibile aderire all'Offerta, salvo proroga.
<b>Persone che Agiscono di Concerto</b>	L'Offerente e le Parti del Patto Parasociale.
<b>Regolamento di Borsa</b>	Il regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana in vigore alla Data del Documento di Offerta.
<b>Regolamento Emittenti</b>	Il regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, approvato dalla CONSOB con delibera n. 11971 in data 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.
<b>Regolamento Parti Correlate</b>	Il Regolamento CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato.
<b>Riapertura dei Termini</b>	L'eventuale riapertura dei termini del Periodo di Adesione ai sensi dell'art. 40-bis, comma 1, lettera b) del Regolamento Emittenti per cinque Giorni di Borsa Aperta a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo alla Data di Pagamento, dunque nelle sedute dell'1,12,13,14 e 18 agosto 2014.
<b>Testo Unico della Finanza o TUF</b>	Il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato.

## PREMESSE

La seguenti Premesse forniscono una sintetica descrizione della struttura e dei presupposti giuridici dell'operazione oggetto del presente documento di offerta (il **Documento di Offerta**).

Ai fini di una compiuta valutazione dei termini e delle condizioni dell'operazione si raccomanda un'attenta lettura della Sezione A **Avvertenze** e, comunque, dell'intero Documento di Offerta.

### 1. Descrizione dell'Offerta

#### 1.1. Caratteristiche dell'Offerta

L'operazione descritta nel Documento di Offerta è un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria (l'**Offerta**) promossa da B.F. Holding S.p.A. (l'**Offerente** o **B.F. Holding**), ai sensi e per gli effetti degli articoli 102, 106, comma 1, e 109 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (**Testo Unico della Finanza** o **TUF**), nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel regolamento approvato con delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il **Regolamento Emittenti**).

L'Offerta ha ad oggetto massime n. 2.228.900 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,03 ciascuna (le **Azioni**) di Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola (**Bonifiche Ferraresi** o l'**Emittente**), società con azioni quotate nel Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (**MTA**), rappresentanti circa il 39,62% del capitale sociale dell'Emittente. Le Azioni oggetto dell'Offerta sono pari alla totalità delle azioni ordinarie emesse dall'Emittente alla data del presente Documento di Offerta (la **Data del Documento di Offerta**), dedotte le n. 3.396.100 azioni ordinarie dell'Emittente, pari a circa il 60,38% del relativo capitale sociale, detenute dall'Offerente alla stessa data (la **Partecipazione di Maggioranza**). Alla Data del Documento di Offerta l'Emittente non detiene azioni proprie.

#### 1.2. Presupposti giuridici dell'Offerta

L'Offerta è stata annunciata con comunicazione diffusa ai sensi degli artt. 102, 106, comma 1 e 109 del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti in data 11 giugno 2014 <sup>(1)</sup>.

L'obbligo di promuovere l'Offerta discende dall'acquisizione da parte dell'Offerente della Partecipazione di Maggioranza nel quadro di un progetto diretto a sviluppare le attività dell'Emittente.

Le operazioni che hanno determinato l'obbligo di procedere all'Offerta possono essere descritte come segue:

- con comunicato del 15 maggio 2014, Banca d'Italia ha comunicato, *inter alia*, di aver raggiunto un accordo con gli Investitori (come *infra* definiti) per la cessione della Partecipazione di

---

<sup>(1)</sup> Con riferimento alla procedura di vendita della partecipazione di controllo detenuta da Banca d'Italia nell'Emittente, avviata dalla predetta Autorità il 7 maggio 2013, si segnala che in data 21 febbraio 2014, Banca d'Italia stessa ha comunicato di aver ricevuto una sola offerta vincolante per l'acquisto della suddetta partecipazione da parte di una cordata di imprenditori italiani. In data 4 marzo 2014, Banca d'Italia ha comunicato la propria decisione di non accettare l'offerta pervenuta poiché non rispondente ai requisiti richiesti, manifestando comunque l'obiettivo di cedere la partecipazione detenuta in Bonifiche Ferraresi.

Maggioranza, subordinatamente all'esito di un processo di *due diligence* e al perfezionamento del Finanziamento funzionale all'Offerta <sup>(2)</sup>;

- in data 30 maggio 2014 è stata costituita l'Offerente;
- in data 9 giugno 2014 è stato sottoscritto, nel quadro di un progetto imprenditoriale e finanziario volto a favorire lo sviluppo dell'Emittente, da attuarsi, tra l'altro, mediante l'investimento dell'Offerente nell'Emittente e la promozione dell'Offerta, un patto parasociale (il **«Patto Parasociale»**) tra Fondazione Cariplo, PER S.p.A., Sergio Dompé S.r.l., Aurelia S.r.l., Fondazione CR Lucca, Autosped G S.p.A., Agritrans S.r.l., Inalca S.p.A. e la signora Ornella Maria Randi Federspiel (gli **«Investitori»**) e B.F. Holding. Tale Patto Parasociale ha ad oggetto la totalità del capitale sociale di B.F. Holding e n. 3.396.100 azioni ordinarie Bonifiche Ferraresi, pari al 60,38% del capitale sociale dell'Emittente, e contiene disposizioni relative, *inter alia*, alla *governance* dell'Offerente e dell'Emittente. Il Patto Parasociale contiene pattuizioni rilevanti ai fini dell'art. 122 del TUF, che hanno formato oggetto di pubblicazione ai sensi di legge in data 14 giugno 2014. L'estratto del Patto Parasociale è allegato al presente Documento di Offerta quale Appendice M.2;
- in data 11 giugno 2014 l'Offerente, in esecuzione di quanto previsto dal Patto Parasociale, ha acquistato la Partecipazione di Maggioranza (pari come detto a circa il 60,38% del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi). La Partecipazione di Maggioranza è stata acquisita dall'Offerente attraverso l'acquisto da Banca d'Italia di n. 3.396.100 azioni ordinarie Bonifiche Ferraresi, pari a circa il 60,38% del relativo capitale sociale (la **«Partecipazione di Maggioranza»**), al prezzo di Euro 30,50 per azione Bonifiche Ferraresi e, pertanto, per un corrispettivo complessivo di Euro 103.581.050. Per il pagamento di tale corrispettivo l'Offerente ha impiegato i mezzi propri risultanti dagli Aumenti di Capitale a Pagamento descritti al successivo Paragrafo 1.4 delle Premesse ed ai Paragrafi B.1.4 e G.1.1 del Documento di Offerta;
- in pari data l'Offerente, quale soggetto a ciò designato secondo quanto stabilito nel Patto Parasociale, ha annunciato l'Offerta ai sensi dell'art. 102 del TUF.

Come indicato nella comunicazione ai sensi dell'art. 102 del TUF, ai sensi dell'art. 109 TUF sono persone che agiscono di concerto con l'Offerente in relazione all'Offerta (le persone di seguito indicate, insieme all'Offerente, le **«Persone che Agiscono di Concerto»**): le parti del Patto Parasociale diverse dall'Offerente, pertanto Fondazione Cariplo, PER, Sergio Dompé S.r.l., Aurelia S.r.l., Fondazione CR Lucca, Autosped G S.p.A., Agritrans S.r.l., Inalca S.p.A., la signora Ornella Maria Randi Federspiel, in considerazione delle pattuizioni rilevanti ai sensi dell'art. 122 del TUF contenute nel Patto Parasociale.

### ***1.3. Corrispettivo dell'Offerta ed Esborso Massimo***

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta un corrispettivo in contanti pari a Euro 30,50 per ogni Azione dell'Emittente portata in adesione all'Offerta e acquistata (il **«Corrispettivo»**). Il controvalore massimo complessivo dell'Offerta, in caso di adesione totalitaria alla medesima e di consegna di tutte le Azioni che ne sono oggetto, è pari a Euro 67.981.450 (il **«Esborso Massimo»**). Per ulteriori informazioni sul Corrispettivo si veda la successiva Sezione E del Documento di Offerta.

---

<sup>(2)</sup> Tale comunicato menzionava tra gli Investitori CAI Newco S.r.l., che si è successivamente ritirata dalla cordata degli Investitori e non ha preso parte all'operazione; a seguito di tale rinuncia la Sergio Dompé S.r.l., con il consenso degli altri Investitori, si è dichiarata disponibile ad incrementare la sua quota di partecipazione all'operazione in misura corrispondente. Con comunicati in data 9 e 11 giugno 2014, Banca d'Italia ha rispettivamente comunicato l'avveramento delle due suddette condizioni e il perfezionamento della cessione della Partecipazione di Maggioranza. I predetti comunicati stampa sono disponibili sul sito internet dell'Emittente ([www.bonificheferraresi.it](http://www.bonificheferraresi.it)) e di Banca d'Italia ([www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)).

#### **1.4. Offerente**

L'Offerente è un veicolo societario di diritto italiano, non quotato, costituito in data 30 maggio 2014 con capitale sociale pari ad Euro 135.000,00 appositamente per l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza e per la promozione e lo svolgimento dell'Offerta, al cui capitale sociale partecipano gli Investitori. Per ulteriori informazioni in merito agli Investitori si rinvia alla Sezione B, Paragrafo B.1.5 del Documento di Offerta.

In data 9 giugno 2014 è stato sottoscritto il Patto Parasociale ai sensi del quale le parti hanno sottoscritto gli aumenti di capitale a pagamento (volti a dotare l'Offerente delle risorse finanziarie necessarie per far fronte all'acquisto da Banca d'Italia della Partecipazione di Maggioranza), deliberati in pari data dall'assemblea straordinaria dell'Offerente, come segue: due aumenti di capitale per complessivi massimi Euro 139.865.000,00, di cui nominali Euro 55.865.000,00 e sovrapprezzo di Euro 84.000.000,00. I predetti aumenti di capitale sono stati integralmente sottoscritti ed eseguiti dagli Investitori in data 9/11 giugno 2014.

Per maggiori informazioni in merito al capitale sociale dell'Offerente e alla struttura dell'azionariato alla Data del Documento di Offerta si rinvia alla Sezione B, Paragrafo B.1.5 del Documento di Offerta.

#### **1.5. Delisting**

Si segnala che l'Offerta non è finalizzata alla revoca dalla quotazione sul MTA delle azioni Bonifiche Ferraresi.

Ove si verificassero i presupposti di legge di cui all'art. 108, comma 2 del TUF, l'Offerente procederà al ripristino del flottante. Per maggiori informazioni in merito al ripristino del flottante si rinvia al Paragrafo A.11 delle Avvertenze del Documento di Offerta.

#### **1.6. Programmi futuri dell'Offerente**

I programmi futuri dell'Offerente e degli Investitori configurano una strategia di crescita diretta a far diventare Bonifiche Ferraresi un polo agricolo di eccellenza per dimensione (circa 5,500 ettari in un contesto italiano particolarmente frammentato), capacità produttiva e qualità dell'offerta.

Il progetto strategico formulato dall'Offerente e dagli Investitori con riferimento alle attività di Bonifiche Ferraresi e che verrà implementato sotto la direzione di un *management team* guidato dal dott. Vecchioni, con una pluriennale esperienza di imprenditore agricolo, contempla segnatamente (i) l'utilizzo di tecniche colturali innovative, (ii) l'integrazione con la grande distribuzione organizzata, (iii) la distribuzione di prodotti a marchio proprio, (iv) lo sviluppo della filiera zootecnica da carne e (v) lo sviluppo di attività sinergiche all'attività agricola nel campo delle bioenergie.

Il progetto dell'Offerente e degli Investitori è diretto a far diventare Bonifiche Ferraresi una tra le principali società agricole in Europa, con posizione di preminenza in Italia, avviando un processo di rinnovamento e consolidamento del settore agricolo italiano e diffondendo a livello internazionale il miglior *«Made in Italy»* alimentare con elevati *standard* di servizio, qualità e tracciabilità del prodotto.

Per ulteriori informazioni sulle motivazioni dell'Offerente si veda la Sezione G, Paragrafo G.2 del Documento di Offerta.

## 2. Tabella dei principali avvenimenti relativi all'Offerta

Si indicano nella seguente tabella in forma riassuntiva gli avvenimenti principali in relazione all'Offerta.

Data	Evento	Modalità di comunicazione al mercato e riferimenti normativi
15 maggio 2014	Annuncio di Banca d'Italia dell'accordo raggiunto con gli Investitori per la cessione della Partecipazione di Maggioranza	Comunicato stampa di Banca d'Italia
30 maggio 2014	Costituzione dell'Offerente	-
6 giugno 2014	Sottoscrizione del Finanziamento	-
9 giugno 2014	Sottoscrizione del Patto Parasociale	-
9/11 giugno 2014	Sottoscrizione ed esecuzione degli Aumenti di Capitale a Pagamento	-
11 giugno 2014	Perfezionamento dell'acquisto della Partecipazione di Maggioranza da parte dell'Offerente con conseguente superamento della soglia del 30% e obbligo di promozione dell'Offerta	Comunicato stampa ai sensi degli articoli 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti Comunicazione dell'Offerente ai sensi dell'art. 102 del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti
13 giugno 2014	Comunicazione del Patto Parasociale; deposito presso il Registro delle Imprese di Milano	Comunicazioni e depositi ai sensi dell'art. 122 del TUF
14 giugno 2014	Pubblicazione dell'estratto del Patto Parasociale	Pubblicazione dell'estratto su <i>Il Sole 24 Ore</i>
18 giugno 2014	Deposito del Documento di Offerta presso la CONSOB	Deposito ai sensi dell'art. 102, comma 3, del TUF e dell'art. 37-ter del Regolamento Emittenti Comunicato dell'Offerente ai sensi dell'art. 37-ter, comma 3, del Regolamento Emittenti
Entro il 3 luglio 2014	Approvazione del Documento di Offerta da parte della CONSOB ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF	Comunicato ai sensi degli articoli 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti
Entro il 6 luglio 2014	Deposito delle liste per la nomina dell'organo amministrativo e dell'organo di controllo	Comunicato ai sensi degli articoli 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti
8 luglio 2014	Approvazione del Comunicato dell'Emittente ai sensi degli	Comunicato dell'Emittente ai sensi degli articoli 114 del TUF e 66 del

<b>Data</b>	<b>Evento</b>	<b>Modalità di comunicazione al mercato e riferimenti normativi</b>
	articoli 103 del TUF e 39 del Regolamento Emittenti da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente	Regolamento Emittenti
9 luglio 2014	Pubblicazione del Documento di Offerta e del Comunicato dell'Emittente (comprensivo del parere degli amministratori indipendenti dell'Emittente e del parere dell'esperto indipendente) ai sensi dell'art. 103 del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti	Comunicato ai sensi dell'art. 38, comma 2, del Regolamento Emittenti.  Diffusione del Documento di Offerta ai sensi degli artt. 36, comma 3, e 38, comma 2, del Regolamento Emittenti
10 luglio 2014	Inizio del Periodo di Adesione	-
Almeno 5 Giorni di Borsa Aperta prima della fine del Periodo di Adesione e, pertanto, entro il 25 luglio 2014	Eventuale comunicazione in merito al superamento delle soglie rilevanti ai fini della mancata Riapertura dei Termini ai sensi dell'articolo 40-bis, comma 1, lettera b) del Regolamento Emittenti	Comunicato ai sensi dell'art. 40-bis, comma 1, del Regolamento Emittenti
29 luglio 2014	Approvazione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2014 da parte dell'Emittente	Comunicato ai sensi degli articoli 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti
1° agosto 2014	Fine del Periodo di Adesione	-
Entro la sera dell'ultimo giorno del Periodo di Adesione (1° agosto 2014) e comunque entro le ore 7.59 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione (4 agosto 2014)	Comunicazione dei risultati provvisori dell'Offerta	Comunicato ai sensi degli articoli 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti
Entro il giorno antecedente la Data di Pagamento, ossia entro il 7 agosto 2014	Comunicazione (i) dei risultati definitivi dell'Offerta; (ii) dell'eventuale sussistenza dei presupposti per la Riapertura dei Termini; (iii) dell'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF con indicazione delle relative modalità di adempimento; (iv) dell'eventuale indicazione circa le	Pubblicazione ai sensi dell'art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti

<b>Data</b>	<b>Evento</b>	<b>Modalità di comunicazione al mercato e riferimenti normativi</b>
	modalità di ripristino del flottante al ricorrere dei presupposti di cui all'art. 108, comma 2 del TUF	
Il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione, ossia il 8 agosto 2014	Pagamento del Corrispettivo relativo alle Azioni portate in Offerta durante il Periodo di Adesione	-
11 agosto 2014	Inizio dell'eventuale Riapertura dei Termini	-
18 agosto 2014	Termine dell'eventuale Riapertura dei Termini	-
Entro la sera dell'ultimo giorno della Riapertura dei Termini (18 agosto 2014) e comunque entro le ore 7.59 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine della Riapertura dei Termini (19 agosto 2014)	Comunicazione dei risultati provvisori ad esito della Riapertura dei Termini	Comunicato ai sensi degli articoli 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti
Entro il giorno antecedente la Data di Pagamento ad esito della Riapertura dei Termini, ossia entro il 22 agosto 2014	Comunicazione (i) dei risultati complessivi dell'Offerta e della Riapertura dei Termini; (ii) dell'eventuale sussistenza dei presupposti per l'obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF, con indicazione delle relative modalità di adempimento; (iii) dell'eventuale indicazione circa le modalità di ripristino del flottante al ricorrere dei presupposti di cui all'art. 108, comma 2 del TUF	Pubblicazione ai sensi dell'art. 41, sesto comma, del Regolamento Emittenti
Il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura della Riapertura dei Termini, ossia il 25 agosto 2014 (la Data di Pagamento ad esito della Riapertura dei Termini)	Pagamento del Corrispettivo delle Azioni portate in adesione durante la Riapertura dei Termini dell'Offerta	-

*Nota: tutti i comunicati di cui alla precedente tabella, ove non diversamente specificato, si intendono diffusi con le modalità di cui all'art. 36, terzo comma, del Regolamento Emittenti; i comunicati e gli avvisi relativi all'offerta saranno pubblicati senza indugio sul sito dell'Emittente ([www.bonificheferraresi.it](http://www.bonificheferraresi.it)).*

## **A. AVVERTENZE**

### **A.1 Condizioni di Efficacia dell'Offerta**

L'Offerta, in quanto obbligatoria ai sensi degli artt. 102, 106 comma 1, e 109 del TUF, non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia.

In particolare, l'Offerta non è condizionata al raggiungimento di una soglia minima di adesioni ed è rivolta, nei limiti di quanto precisato nel Paragrafo C.1 del Documento di Offerta, indistintamente e a parità di condizioni a tutti i possessori delle Azioni dell'Emittente.

Non sussistono, inoltre, condizioni di efficacia dell'Offerta dettate dalla legge.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione C, Paragrafo C.2, del Documento di Offerta.

### **A.2 Informazioni relative al finanziamento dell'Offerta e alla garanzia di esatto adempimento**

L'Offerente intende far fronte alla copertura finanziaria dell'Esborso Massimo (pari a massimi Euro 67.981.450) facendo ricorso in via prioritaria ai mezzi propri disponibili, rivenienti dalla sottoscrizione ed esecuzione degli Aumenti di Capitale a Pagamento ed eventualmente, in dipendenza dei risultati dell'Offerta, al finanziamento a breve termine per un importo massimo pari a Euro 35.000.000 concesso da Banca Popolare di Milano Società Cooperativa a r.l. in data 6 giugno 2014.

#### *Mezzi propri dell'Offerente*

In data 9 giugno 2014 è stato sottoscritto il Patto Parasociale ai sensi del quale le parti hanno sottoscritto gli aumenti di capitale a pagamento dell'Offerente, deliberati in pari data dall'assemblea straordinaria dell'Offerente, come segue: due aumenti di capitale per complessivi massimi Euro 139.865.000, di cui nominali Euro 55.865.000 e sovrapprezzo di Euro 84.000.000 (gli **“Aumenti di Capitale a Pagamento”**), volti a dotare l'Offerente delle risorse finanziarie necessarie per far fronte all'acquisto da Banca d'Italia della Partecipazione di Maggioranza descritto al Paragrafo 1.2 delle Premesse, ai costi dell'operazione, a parte dell'esborso connesso all'Offerta e ad ulteriori esigenze finanziarie dell'Offerente. Gli Aumenti di Capitale a Pagamento sono stati integralmente sottoscritti ed eseguiti dagli Investitori in data 9/11 giugno 2014.

#### *Finanziamento funzionale al sostenimento di parte degli esborsi derivanti dall'Offerta*

In data 6 giugno 2014 è stato sottoscritto un contratto di finanziamento a breve termine fra B.F. Holding e Banca Popolare di Milano Società Cooperativa a r.l., ai sensi del quale detta banca ha messo a disposizione di B.F. Holding una linea di credito a breve termine per un importo massimo pari a Euro 35.000.000,00 finalizzata a dotare l'Offerente di parte delle risorse finanziarie necessarie a sostenere gli esborsi derivanti dall'Offerta.

Il tasso di interesse del Finanziamento è pari alla somma dell'Euribor a 12 mesi e di un margine pari a 450 *b.p.s.* per anno. Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.1.1, del Documento di Offerta.

A garanzia dell'esatto e puntuale adempimento da parte dell'Offerente delle obbligazioni rivenienti dal Finanziamento, B.F. Holding ha costituito in data 25 giugno 2014 a favore di Banca Popolare di Milano Società Cooperativa a r.l. un pegno sulle azioni dell'Emittente costituenti la Partecipazione di Maggioranza nonché si è impegnata a costituire in pegno le ulteriori Azioni di cui risulti titolare ad

esito dell'Offerta. Il diritto di voto relativo a tali azioni sarà esercitato dall'Offerente. È stato inoltre costituito in pegno a favore della banca il saldo creditorio di un conto corrente dell'Offerente. Inoltre, in caso di utilizzo del finanziamento per cassa, gli Investitori dovranno costituire in pegno tutte le azioni BF Holding di loro titolarità.

Si segnala inoltre che ai sensi del Finanziamento, Banca Popolare di Milano Società Cooperativa a r.l. ha diritto a richiedere all'Offerente il rimborso anticipato del finanziamento stesso, *inter alia*, per un importo pari alle somme ricevute a titolo di distribuzione da parte di Bonifiche Ferraresi di dividendi ovvero di altre distribuzioni.

Per ulteriori informazioni si veda anche il Paragrafo G.1.1 del Documento di Offerta.

#### *Garanzia di esatto adempimento*

A garanzia dell'esatto adempimento dell'obbligazione di pagamento dell'Esborso Massimo, pari a massimi Euro 67.981.450, l'Offerente ha ottenuto in data 26 giugno 2014 il rilascio da parte di Banca Popolare di Milano Società Cooperativa a r.l. della *Cash Confirmation Letter*, tramite la quale, ai sensi dell'art. 37-bis del Regolamento Emittenti, Banca Popolare di Milano Società Cooperativa a r.l. si è impegnata, irrevocabilmente ed incondizionatamente, a mettere a disposizione l'Esborso Massimo e a pagare, con fondi immediatamente disponibili agli azionisti, il prezzo di acquisto di tutte le azioni portate in adesione all'Offerta, ivi inclusi gli eventuali pagamenti da effettuarsi nell'ipotesi di Riapertura dei Termini ai sensi dell'articolo 40-bis, comma 1, lettera b), del Regolamento Emittenti e/o di esercizio dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1 del TUF.

Per ulteriori informazioni si veda anche il Paragrafo G.1.2 del Documento di Offerta.

### **A.3 Eventi rilevanti successivi alla pubblicazione del Documento di Offerta**

#### *Relazioni finanziarie e resoconti intermedi di gestione dell'Emittente*

In data 9 maggio 2014 il Consiglio di Amministrazione di Bonifiche Ferraresi ha approvato il resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2014.

Il calendario degli eventi societari comunicato dall'Emittente al mercato prevede che la riunione del Consiglio di Amministrazione per l'esame e l'approvazione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2014 si tenga in data 29 luglio 2014.

Le relazioni finanziarie ed i resoconti intermedi di gestione dell'Emittente sono disponibili sul sito internet dell'Emittente ([www.bonificheferraresi.it](http://www.bonificheferraresi.it)).

#### *Rinnovo degli organi di amministrazione e di controllo dell'Emittente*

Con comunicato stampa diffuso in data 19 giugno 2014, l'Emittente ha reso noto che i componenti del consiglio di amministrazione di Bonifiche Ferraresi, in conseguenza della cessione della maggioranza del capitale sociale dell'Emittente, hanno rassegnato le proprie dimissioni con effetto a far data dalla nomina del nuovo organo amministrativo. In pari data il collegio sindacale di Bonifiche Ferraresi, vista la decisione del consiglio di amministrazione dell'Emittente e condividendone le motivazioni, ha comunicato che si presenterà dimissionario alla prossima assemblea dei soci di Bonifiche Ferraresi. Per il rinnovo dell'organo amministrativo e dell'organo di controllo il consiglio di amministrazione dell'Emittente ha provveduto, con avviso di convocazione pubblicato in data 19 giugno 2014, a convocare l'assemblea ordinaria dei soci di Bonifiche Ferraresi il giorno 31 luglio 2014, in prima

convocazione e, occorrendo, il giorno 1° agosto 2014, in seconda convocazione. Il predetto comunicato stampa e l'avviso di convocazione dell'assemblea dei soci di Bonifiche Ferraresi sono disponibili sul sito internet dell'Emittente ([www.bonificheferraresi.it](http://www.bonificheferraresi.it)).

L'Offerente proporrà di determinare in 11 il numero dei membri del consiglio di amministrazione dell'Emittente e, ai sensi del Patto Parasociale, presenterà una lista di 11 candidati da cui saranno tratti 10 membri in caso di presentazione di una o più liste di minoranza e 11 membri, in caso di presentazione della sola lista di maggioranza. Ai sensi del Patto Parasociale l'Offerente presenterà, ai fini dell'elezione dei componenti del collegio sindacale, una lista da cui saranno tratti tutti i sindaci, in caso di presentazione della sola lista di maggioranza, ovvero due sindaci effettivi (senza la carica di Presidente) ed un sindaco supplente, in caso di presentazione di una o più liste di minoranza. In merito alle modalità di presentazione ed alla composizione delle predette lista si rinvia alla Sezione B, Paragrafo B.2.3 del Documento di Offerta.

Si segnala che le liste corredate dalla documentazione richiesta dalla normativa applicabile saranno messe a disposizione del pubblico nei termini di legge e regolamentari sul sito internet dell'Emittente ([www.bonificheferraresi.it](http://www.bonificheferraresi.it)).

#### **A.4 Parti Correlate**

Si segnala che ai sensi di legge, ed in particolare del Regolamento CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente integrato e modificato (il "Regolamento Parti Correlate"), l'Offerente è divenuto parte correlata dell'Emittente in data 11 giugno 2014 poiché ha acquisito una partecipazione complessiva pari a circa il 60,38% del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi, ossia la maggioranza dei diritti di voto dell'Emittente alla Data del Documento di Offerta.

#### **A.5 Potenziali conflitti di interesse**

Con riferimento ai rapporti tra Offerente, Emittente e il gruppo bancario facente capo a Banca Popolare di Milano Società Cooperativa a r.l. ("BPM" o, unitamente alle sue controllate, il "Gruppo BPM") si segnala che sussistono potenziali conflitti di interesse in quanto:

- BPM ha concesso all'Offerente il Finanziamento e ha emesso la Cash Confirmation Letter;
- Banca Akros, società appartenente al Gruppo BPM, agirà in qualità di Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni percependo, in relazione a tale ruolo, commissioni da parte dell'Offerente;
- il Gruppo BPM ha prestato, presta e/o potrebbe prestare in futuro servizi di *lending*, *advisory* e/o di *investment banking* in via continuativa a favore dell'Offerente o di qualcuno dei suoi azionisti, nonché dell'Emittente o qualcuno dei suoi azionisti.

Qualora alcuni dei membri del consiglio di amministrazione dell'Offerente dovessero essere nominati consiglieri di amministrazione dell'Emittente potrebbero sussistere profili di conflitto di interesse.

#### **A.6 Durata dell'Offerente**

L'Offerente è stata costituita in data 30 maggio 2014. Ai sensi dell'art. 5 dello statuto sociale, la durata dell'Offerente è fissata per un periodo di tempo limitato e precisamente sino al 31 dicembre 2016.

Il Patto Parasociale prevede che si addivenga allo scioglimento dell'Offerente in un arco temporale non eccedente 18 mesi (la "Data di Scioglimento") dall'1 giugno 2014 (data in cui l'Offerente ha perfezionato l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza da Banca d'Italia), e quindi entro l'1

dicembre 2015, mediante operazioni in forza delle quali ciascuno degli Investitori divenga titolare di azioni di Bonifiche Ferraresi in proporzione alle partecipazioni detenute in B.F. Holding quali, a titolo esemplificativo, (i) la fusione di B.F. Holding in Bonifiche Ferraresi, (ii) la scissione di B.F. Holding, (iii) la liquidazione di B.F. Holding mediante attribuzione agli Investitori delle azioni detenute da tale società in Bonifiche Ferraresi, ovvero (iv) altre operazioni da cui consegua il medesimo risultato sopra indicato. Alla Data del Documento di Offerta non è stata assunta alcuna decisione formale con riferimento alle menzionate operazioni.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione B, Paragrafo B.1.5, del Documento di Offerta.

#### **A.7 Programmi futuri dell'Offerente relativamente all'Emittente**

L'acquisto da parte dell'Offerente della Partecipazione di Maggioranza persegue la finalità di promuovere lo sviluppo di Bonifiche Ferraresi.

Il progetto strategico formulato dall'Offerente e dagli Investitori con riferimento alle attività di Bonifiche Ferraresi contempla segnatamente (i) l'utilizzo di tecniche colturali innovative, (ii) l'integrazione con la grande distribuzione organizzata, (iii) la distribuzione di prodotti a marchio proprio, (iv) lo sviluppo della filiera zootecnica da carne e (v) lo sviluppo di attività sinergiche all'attività agricola nel campo delle bioenergie.

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non ha in ogni caso assunto alcuna decisione con riferimento a possibili fusioni, scissioni o riorganizzazioni dell'Emittente, né in merito ad eventuali operazioni straordinarie di dismissione di *asset* dell'Emittente da effettuarsi nei 12 mesi successivi alla Data di Pagamento.

Alla data del presente Documento di Offerta, l'Offerente non ha individuato alcuna modifica specifica né alcun cambiamento da apportare all'attuale statuto sociale dell'Emittente nei dodici mesi successivi alla Data di Pagamento, salvo quanto di seguito specificato e fatta eccezione per quelle che si rendessero necessarie ai sensi di legge.

Le Parti del Patto Parasociale hanno concordato che, successivamente al completamento dell'Offerta e nei tempi tecnici a tali fini necessari, l'Emittente modifichi il proprio statuto sociale in modo che l'approvazione delle materie di competenza esclusiva e non delegabile del consiglio di amministrazione di Bonifiche Ferraresi di cui alla Sezione B, Paragrafo B.2.3 del Documento di Offerta, sia sottoposta al voto favorevole di una maggioranza qualificata di almeno 8 (otto) consiglieri, fermo restando che non saranno apportate allo statuto medesime modifiche da cui possa derivare il diritto di recesso degli azionisti.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.2, del Documento di Offerta.

#### **A.8 Comunicazioni e autorizzazioni per lo svolgimento dell'Offerta**

La promozione dell'Offerta non è soggetta all'ottenimento di alcuna autorizzazione.

#### **A.9 Dichiarazione dell'Offerente in merito all'eventuale ripristino del flottante e all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF**

Come indicato in Premessa, la presente Offerta non è finalizzata alla revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione nel MTA (*delisting*).

Conseguentemente, nel caso in cui a esito dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini, l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima, durante il Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini, una partecipazione complessiva superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora, anche ai sensi dell'articolo 108, comma 2 del TUF, la propria intenzione di ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni secondo le modalità che verranno ritenute più opportune alla luce delle esigenze di mercato.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.3, del Documento di Offerta.

#### **A.10 Dichiarazione dell'Offerente in merito all'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e all'esercizio del Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF**

Nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini, per effetto delle adesioni all'Offerta, di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile, durante il Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora che adempierà all'obbligo di acquistare le rimanenti Azioni in circolazione, ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF. Inoltre, l'Offerente dichiara che non si avvarrà del diritto di acquistare le rimanenti Azioni in circolazione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 111, comma 1 del TUF (il "Diritto di Acquisto") e che procederà in ogni caso al ripristino del flottante sufficiente ad assicurare un regolare andamento delle negoziazioni per mantenere la quotazione dell'Emittente.

Il corrispettivo sarà fissato ai sensi delle disposizioni di cui all'articolo 108, comma 3 del TUF e sarà pertanto pari al Corrispettivo dell'Offerta.

L'Offerente renderà noto se si siano verificati o meno i presupposti di legge per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF nel Comunicato sui Risultati dell'Offerta ovvero nel comunicato relativo ai risultati della Riapertura dei Termini. In caso positivo, in tale sede verranno fornite indicazioni circa il quantitativo delle Azioni residue (in termini assoluti e percentuali).

In coerenza con quanto previsto nel precedente Paragrafo A.8, per l'ipotesi descritta nel presente Paragrafo, l'Offerente procederà in ogni caso al ripristino del flottante sufficiente ad assicurare un regolare andamento delle negoziazioni, come meglio indicato nel Paragrafo G3.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.3, del Documento di Offerta.

#### **A.11 Ripristino del flottante**

Nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini, l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima, durante il Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini, una partecipazione complessiva superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora, anche ai sensi dell'articolo 108, comma 2 del TUF, la propria intenzione di ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni secondo le modalità che verranno ritenute più opportune alla luce delle esigenze di mercato.

Nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini, per effetto delle adesioni all'Offerta, di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile, durante il Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora che adempierà all'obbligo di acquistare le rimanenti Azioni in circolazione, ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF. Inoltre, l'Offerente dichiara che non si avvarrà del Diritto di Acquisto ai sensi e per gli effetti dell'art. 111, comma 1 del TUF e che procederà in ogni caso al ripristino del flottante sufficiente ad assicurare un regolare andamento delle negoziazioni.

Il ripristino del flottante potrà avvenire, a titolo esemplificativo, attraverso le seguenti modalità:

- (i) riallocazione, mediante collocamento pubblico o privato, di parte delle Azioni detenute da B.F. Holding alla data di conclusione dell'Offerta; e/o
- (ii) deliberazione ed esecuzione di un aumento del capitale dell'Emittente, con parziale o totale esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441 del codice civile.

Le modalità concrete di ripristino del flottante, anche tenuto conto degli esiti dell'Offerta, saranno comunicate al mercato non appena stabilite dall'Offerente, e comunque entro i 90 giorni previsti dall'art. 108, comma 2 del TUF.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.3, del Documento di Offerta.

#### **A.12 Riapertura dei termini dell'Offerta**

Si segnala che, ai sensi dell'art. 40-bis, comma 1, lettera b) del Regolamento Emittenti, entro il Giorno di Borsa Aperta successivo alla Data di Pagamento, il Periodo di Adesione sarà riaperto per 5 Giorni di Borsa Aperta (e precisamente per le sedute dell'11, 12, 13, 14 e 18 agosto 2014) qualora l'Offerente, in occasione della pubblicazione dei risultati dell'Offerta (si veda la Sezione F, Paragrafo F.3 del Documento di Offerta), comunichi di avere raggiunto una partecipazione superiore ai due terzi del capitale sociale dell'Emittente ovvero di avere acquistato almeno la metà delle Azioni oggetto dell'Offerta, oppure di aver raggiunto una partecipazione tale da determinare il sorgere dell'obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF (almeno pari al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente).

Anche in tal caso, l'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta durante la Riapertura dei Termini un Corrispettivo in contanti pari ad Euro 30,50 per ciascuna Azione portata in adesione e acquistata, che sarà pagato il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini e dunque il 25 agosto 2014.

Tuttavia, la Riapertura dei Termini non avrà luogo:

- (i) nel caso in cui l'Offerente renda nota al mercato la circostanza di avere raggiunto una partecipazione superiore ai due terzi del capitale sociale dell'Emittente ovvero di avere acquistato almeno la metà delle Azioni oggetto dell'Offerta almeno 5 (cinque) Giorni di Borsa Aperta prima della fine del Periodo di Adesione; o
- (ii) nel caso in cui, al termine del Periodo di Adesione, l'Offerente venga a detenere una partecipazione tale da determinare il sorgere dell'obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF (almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente); o

(iii) nel caso in cui l'Offerente, in occasione della pubblicazione dei risultati dell'Offerta, comunichi di non avere raggiunto una partecipazione superiore ai due terzi del capitale sociale dell'Emittente ovvero di non avere acquistato almeno la metà delle Azioni oggetto dell'Offerta.

### **A.13 Possibili scenari alternativi per i possessori di Azioni**

Ai fini di una maggiore chiarezza, si illustrano di seguito i possibili scenari per gli attuali azionisti dell'Emittente in caso di adesione, o di mancata adesione, all'Offerta, anche durante l'eventuale Riapertura dei Termini.

#### (A) Adesione all'Offerta, anche durante l'eventuale Riapertura dei Termini

Le Azioni possono essere portate in adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione.

In caso di adesione all'Offerta, gli azionisti dell'Emittente riceveranno il Corrispettivo, pari ad Euro 30,50 per ciascuna Azione da essi posseduta e portata in adesione all'Offerta.

Anche in caso di Riapertura dei Termini, l'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta durante la Riapertura dei Termini un Corrispettivo in contanti pari ad Euro 30,50 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta e acquistata, che sarà pagato il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini e dunque il 25 agosto 2014.

#### (B) Mancata adesione all'Offerta, anche durante l'eventuale Riapertura dei Termini

In caso di mancata adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione, gli azionisti dell'Emittente si troverebbero di fronte a uno dei possibili scenari di seguito descritti.

##### *(B1) Raggiungimento di una partecipazione inferiore al 90% del capitale ordinario dell'Emittente*

La revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione nel MTA (*delisting*) non costituisce un obiettivo dell'Offerente alla luce delle motivazioni e dei programmi futuri (si veda anche il Paragrafo G.3).

Pertanto, qualora ad esito dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima entro il termine del Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini, l'Offerente venga a detenere una partecipazione complessiva inferiore al 90%, gli azionisti che non abbiano aderito all'Offerta resteranno titolari di strumenti finanziari negoziati sul MTA.

##### *(B2) Raggiungimento di una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 95%, del capitale ordinario dell'Emittente*

Qualora, a seguito dell'Offerta per effetto delle adesioni alla stessa e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima, entro il termine del Periodo di Adesione, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente, avrà luogo la Riapertura dei Termini.

Qualora, a seguito dell'eventuale Riapertura dei Termini, per effetto delle adesioni e di acquisti eventualmente effettuati durante la Riapertura dei Termini, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente, l'Offerente ha dichiarato di voler ripristinare entro 90 giorni un flottante sufficiente ad

assicurare il regolare andamento delle negoziazioni e non sarà pertanto soggetto all'obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF. In tal caso, dunque, gli azionisti di Bonifiche Ferraresi che non abbiano aderito all'Offerta resteranno titolari di strumenti finanziari negoziati sul MTA.

*(B3) Raggiungimento di una partecipazione almeno pari al 95% del capitale ordinario dell'Emittente*

Qualora, a seguito dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima entro il termine del Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente, l'Offerente adempirà all'obbligo di acquisire le rimanenti Azioni in circolazione, ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF. In tal caso, gli azionisti che non abbiano aderito all'Offerta potranno trasferire la titolarità delle Azioni da essi detenute in capo all'Offerente e, per effetto, riceveranno per ogni Azione da essi detenuta un corrispettivo determinato ai sensi dell'art. 108, comma 3, del TUF, ossia un prezzo pari al Corrispettivo dell'Offerta. Per le modalità e i termini di adempimento di tale obbligo si veda la tabella posta in Premessa.

Si segnala che l'Offerente non si avvarrà del Diritto di Acquisto ai sensi e per gli effetti dell'art. 111, comma 1 del TUF e che procederà in ogni caso al ripristino del flottante sufficiente ad assicurare un regolare andamento delle negoziazioni.

Per ulteriori informazioni si rinvia al Paragrafo A.11 delle Avvertenze e alla Sezione G, Paragrafo G.2, del Documento di Offerta.

#### **A.14 Parere degli amministratori indipendenti**

Ai sensi dell'articolo 39-bis del Regolamento Emittenti, la circostanza che l'Offerente detenga una partecipazione superiore al 30% del capitale sociale dell'Emittente richiede che gli amministratori indipendenti dell'Emittente redigano un parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e la congruità del Corrispettivo (**Parere degli Amministratori Indipendenti**). A tale fine gli amministratori indipendenti possono avvalersi, a spese dell'Emittente, dell'ausilio di un esperto indipendente.

#### **A.15 Comunicato dell'Emittente**

Il comunicato che il consiglio di amministrazione dell'Emittente è tenuto a diffondere ai sensi del combinato disposto dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti (il **Comunicato dell'Emittente**) contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione dell'Offerta, è stato approvato dal consiglio di amministrazione dell'Emittente in data 8 luglio 2014, ed è allegato al Documento di Offerta quale Appendice M.1, corredato della *fairness opinion* rilasciata dalla Colombo & Associati S.r.l. nonché del parere degli amministratori indipendenti dell'Emittente redatto ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti.

## **B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE**

### **B.1 Informazioni relative all'Offerente**

#### **B.1.1 Denominazione, forma giuridica e sede sociale**

La denominazione sociale dell'Offerente è B.F. Holding S.p.A.

L'Offerente è una società per azioni con sede legale in Milano, Via Daniele Manin n. 23, codice fiscale e iscrizione nel Registro Imprese di Milano n. 08677760962.

#### **B.1.2 Costituzione e durata**

L'Offerente è stata costituita in data 30 maggio 2014, a rogito del dottor Carlo Marchetti, Notaio in Milano (repertorio n. 10.920, raccolta n. 5.616).

Ai sensi dell'art. 5 dello statuto sociale, la durata dell'Offerente è fissata per un periodo di tempo limitato e precisamente sino al 31 dicembre 2016.

Si segnala che il Patto Parasociale prevede che si addivenga allo scioglimento dell'Offerente in un arco temporale non eccedente 18 mesi (la **“Data di Scioglimento”**) dall'1 giugno 2014 (data in cui l'Offerente ha perfezionato l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza da Banca d'Italia), e quindi entro l'1 dicembre 2015, mediante operazioni in forza delle quali ciascuno degli Investitori divenga titolare di azioni di Bonifiche Ferraresi in proporzione alle partecipazioni detenute in B.F. Holding.

Per ulteriori informazioni si rinvia al Paragrafo A.6 delle Avvertenze e alla Sezione B, Paragrafo B.1.5, del Documento di Offerta.

#### **B.1.3 Legislazione di riferimento e foro competente**

L'Offerente è una società per azioni di diritto italiano e opera in base alla legge italiana.

Ai sensi dell'art. 23 del codice di procedura civile, il foro competente in caso di controversie tra i soci è quello di Milano, sede legale di B.F. Holding.

#### **B.1.4 Capitale sociale**

Alla data del 30 maggio 2014, il capitale sociale dell'Offerente era pari ad Euro 135.000,00.

In data 9 giugno 2014 è stato sottoscritto il Patto Parasociale ai sensi del quale le parti hanno sottoscritto gli aumenti di capitale a pagamento dell'Offerente, deliberati in pari data dall'assemblea straordinaria dell'Offerente, come segue: (i) il primo, pari ad Euro 5.000,00 da imputarsi interamente a capitale sociale nominale, è stato sottoscritto esclusivamente da Sergio Dompé, previa rinuncia al diritto di opzione spettante agli altri Investitori; e (ii) il secondo, pari ad Euro 139.860.000,00 - di cui Euro 55.860.000,00 a titolo di nominale ed Euro 84.000.000,00 a titolo di sovrapprezzo - è stato sottoscritto proporzionalmente dagli Investitori. I predetti aumenti di capitale sono stati integralmente sottoscritti ed eseguiti dagli Investitori in data 9/11 giugno 2014.

Alla Data del Documento di Offerta il capitale sociale dell'Offerente, interamente sottoscritto e versato, è pari a Euro 56.000.000, suddiviso in n. 56.000.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

Le azioni dell'Offerente non sono quotate in alcun mercato regolamentato.

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non ha emesso ulteriori categorie di azioni. L'Offerente non ha inoltre emesso obbligazioni convertibili in azioni né strumenti finanziari partecipativi.

#### **B.1.5** Azionisti dell'Offerente e patti parasociali

L'Offerente non è parte di alcun gruppo societario ed è partecipata da una pluralità di azionisti. Si segnala che lo Schema 1 dell'Allegato 2A del Regolamento Emittenti prevede che, nel caso in cui l'offerente sia un veicolo societario, le informazioni richieste dal medesimo schema siano riferite al soggetto o ai soggetti cui fa capo l'offerente. Per ragioni di significatività, si riportano di seguito alcune grandezze economiche e patrimoniali relative ai principali azionisti dell'Offerente.

Alla Data del Documento di Offerta, il capitale sociale dell'Offerente è detenuto da:

- **Fondazione Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde**, con sede legale in Milano, Via Daniele Manin n. 23, codice fiscale 00774480156, iscritta al n. 668 della pagina 1047 del volume 3° del Registro delle Persone Giuridiche Private presso la Prefettura di Milano (õCariploö). Di seguito sono esposte le principali grandezze economiche e patrimoniali di Cariplo alla data del 31 dicembre 2013 (dati in migliaia di Euro):
  - totale attivo: 7.395.428;
  - patrimonio netto: 6.624.107;
  - avanzo dell'esercizio: 209.062;
- **Aurelia S.r.l.**, con sede legale in Tortona, Corso Romita n. 10, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Alessandria: 01126060068, capitale sociale interamente versato di Euro 20.000.000,00; la società è riconducibile ad esponenti della famiglia Gavio; nessun soggetto esercita il controllo ai sensi dell'art. 93 del TUF (õAureliaö). Di seguito sono esposte le principali grandezze economiche e patrimoniali di Aurelia alla data del 31 dicembre 2012 (dati in migliaia di Euro):
  - ricavi: 2.528.012;
  - margine operativo lordo: 629.191;
  - utile di esercizio: 567.618 - gruppo: 226.606; terzi: 341.012;
  - totale attivo: 7.464.980;
  - patrimonio netto: 2.803.630 - gruppo: 1.349.587; terzi: 1.454.043;
- **Autosped G S.p.A.**, con sede legale in Castelnuovo Scrivia, Viale Europa n. 25, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Alessandria: 00153880067, capitale sociale interamente versato di Euro 12.000.000, suddiviso in n. 12.000.000 azioni del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna; la società è partecipata al 99,01% da Gavio S.p.A., la quale è partecipata al 99,80% da Aurelia. Pertanto, per il tramite di Aurelia, anche tale società è riconducibile ad esponenti della famiglia Gavio (õAutospedö);
- **PER S.p.A.**, con sede legale in Torino, Via Valeggio n. 41, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino: 10415190015, capitale sociale interamente versato di Euro 120.000,00, suddiviso in n. 120.000 azioni del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna; la società è partecipata al 100% da Carlo De Benedetti (õPERö). Di seguito sono esposte le principali

grandezze economiche e patrimoniali di PER alla data del 31 dicembre 2012 (dati in migliaia di Euro):

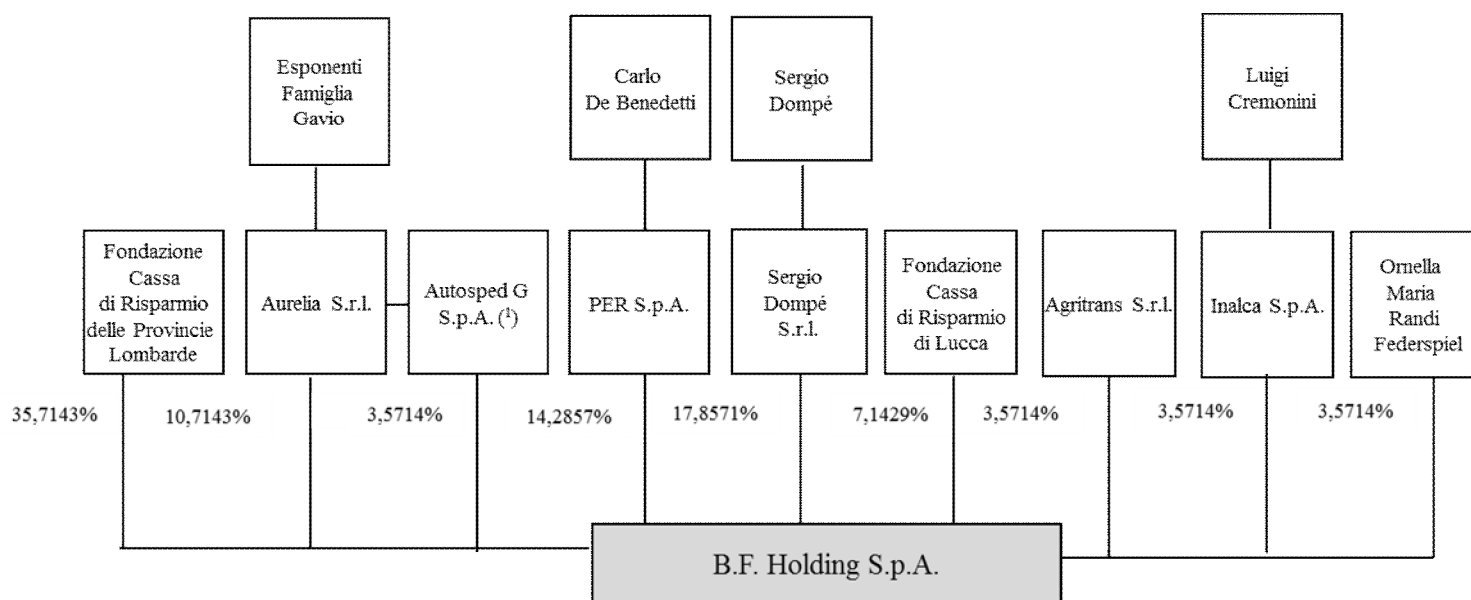
- proventi (oneri) finanziari netti: 2.162;
- proventi (oneri) da partecipazioni e titoli: (2.173);
- utile di esercizio: (3.977) - gruppo: (2.494); terzi: (1.483);
- totale attivo: 93.850;
- patrimonio netto: 35.965 - gruppo: 1.509; terzi: 34.456;
- **Sergio Dompé S.r.l.**, con sede legale in Milano, Via Santa Lucia n. 6, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano: 08435560969, capitale sociale interamente versato di Euro 4.757.682,00; la società è partecipata al 100% da Sergio Dompé (öSergio Dompéö);
- **Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca**, con sede legale in Lucca, Via San Micheletto n. 3, iscritta presso il Registro delle Persone Giuridiche tenuto dalla Prefettura di Lucca ó UTG al n. 3, con codice fiscale 00203680467 (öCariLuccaö);
- **Agritrans S.r.l.**, con sede legale in Cuneo, Viale Angeli n. 65, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Cuneo: 01987570049, capitale sociale interamente versato di Euro 12.000,00; la società è partecipata da Loredana Mondino (33,33%), Giovanni Mondino (33,33%), Gabriella Cussino (11,11%), Aurelia Mondino (7,41%), Annalisa Mondino (7,41%), Alessandra Mondino (7,41%); nessun soggetto esercita il controllo ai sensi dell'art. 93 del TUF (öAgritransö);
- **Inalca S.p.A.**, con sede legale in Castelvetro di Modena, Via Spilamberto n. 30/C, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Modena: 01825020363, capitale sociale interamente versato di Euro 150.000.000, suddiviso in n. 150.000.000 azioni del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna; la società è partecipata al 100% da Cremonini S.p.A.; la società è controllata ai sensi dell'art. 93 del TUF dal cav. Luigi Cremonini (öInalcaö);
- **Ornella Maria Randi Federspiel**, nata a Torino il 10 ottobre 1937, codice fiscale RNDRL37R50L219W (öSignora Federspielö).

Alla Data del Documento di Offerta, in esito alle operazioni di aumento di capitale descritte al precedente Paragrafo B.1.4 del Documento di Offerta, il capitale sociale dell'Offerente è così suddiviso:

<b>Socio</b>	<b>N. Azioni</b>	<b>Quota di partecipazione al capitale sociale</b>
Fondazione Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde	20.000.000	35,7143%
Aurelia S.r.l. (società riconducibile ad esponenti della famiglia Gavio)	6.000.000	10,7143%
Autosped G S.p.A. (società riconducibile ad esponenti della famiglia Gavio)	2.000.000	3,5714%
PER S.p.A. (società partecipata al 100% da Carlo De Benedetti)	8.000.000	14,2857%
Sergio Dompé S.r.l. (società partecipata al 100% da Sergio	10.000.000	17,8571%

Dompé)		
Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca	4.000.000	7,1429%
Agritrans S.r.l. (società partecipata da 6 persone fisiche)	2.000.000	3,5714%
Inalca S.p.A. (società controllata ai sensi dell'art. 93 del TUF dal cav. Luigi Cremonini)	2.000.000	3,5714%
Ornella Maria Randi Federspiel	2.000.000	3,5714%
<b>TOTALE</b>	<b>56.000.000</b>	<b>100,00%</b>

Il seguente grafico illustra l'azionariato dell'Offerente:



(¹) Autosped G S.p.A. è partecipata al 99,01% da Gavio S.p.A., la quale è partecipata al 99,80% da Aurelia S.r.l.

Nessuno dei soggetti sopra indicati esercita il controllo sull'Offerente ai sensi dell'art. 93 del TUF e del Patto Parasociale.

### Il Patto Parasociale

In data 9 giugno 2014 gli Investitori e l'Offerente hanno sottoscritto il Patto Parasociale.

Il Patto Parasociale disciplina, in particolare, la *governance* dell'Offerente e dell'Emittente nonché il regime di circolazione delle partecipazioni detenute dagli Investitori nell'Offerente e delle partecipazioni che gli Investitori, successivamente allo scioglimento dell'Offerente, deterranno nell'Emittente.

Con particolare riguardo all'Offerente, il Patto Parasociale prevede che si addivenga allo scioglimento dello stesso in un arco temporale non eccedente 18 mesi (la "Data di Scioglimento") dall'1 giugno 2014 (data in cui l'Offerente ha perfezionato l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza da Banca d'Italia), e quindi entro l'1 dicembre 2015, mediante operazioni in forza delle quali ciascuno degli Investitori divenga titolare di azioni di Bonifiche Ferraresi in proporzione alle partecipazioni detenute in B.F. Holding quali, a titolo esemplificativo, (i) la fusione di B.F. Holding in Bonifiche Ferraresi, (ii) la scissione di B.F. Holding, (iii) la liquidazione di B.F. Holding mediante attribuzione agli Investitori delle azioni detenute da tale società in Bonifiche Ferraresi, ovvero (iv) altre operazioni da cui consegua il medesimo risultato sopra indicato.

Quanto alla *governance* dell'Offerente, il Patto Parasociale prevede che le delibere assembleari aventi ad oggetto determinate materie dovranno essere adottate (in qualsivoglia convocazione) con il voto favorevole di tanti Investitori che rappresentino almeno il 75% del capitale sociale di B.F. Holding. Per maggiori informazioni si rinvia all'estratto del Patto Parasociale allegato al presente Documento di Offerta quale Appendice M.2.

Il Patto Parasociale prevede, inoltre, che a partire dall'1 giugno 2014 e sino alla Data di Scioglimento, l'Offerente sia amministrato da un consiglio di amministrazione composto da 7 (sette) membri da nominarsi in ossequio alle norme di legge e di statuto come segue:

- 2 amministratori, tra cui il Presidente, su designazione di Cariplo;
- 1 amministratore su designazione di PER;
- 1 amministratore su designazione congiunta di Sergio Dompé, PER, Aurelia ed Autosped;
- 1 amministratore su designazione congiunta di Autosped ed Aurelia;
- 1 amministratore su designazione di Sergio Dompé;
- 1 amministratore su designazione congiunta della Signora Federspiel, Carilucca, Agritrans e Inalca.

Ai sensi del Patto Parasociale, qualora un amministratore di B.F. Holding cessasse dalla propria carica, il sostituto verrà nominato prontamente su designazione dello stesso Investitore che aveva designato l'amministratore cessato.

Le deliberazioni del consiglio di amministrazione di B.F. Holding aventi ad oggetto determinate materie saranno di esclusiva competenza consiliare e dovranno essere approvate con la presenza ed il voto favorevole di almeno 5 consiglieri. Per maggiori informazioni si rinvia all'estratto del Patto Parasociale allegato al presente Documento di Offerta quale Appendice M.2.

A far data dall'1 giugno 2014 e sino alla Data di Scioglimento, il Collegio Sindacale di B.F. Holding sarà composto da 3 membri effettivi e 2 supplenti, da nominarsi in ossequio alle norme di legge di statuto come segue:

- 1 membro effettivo con la carica di Presidente e 1 membro supplente, su designazione congiunta della Signora Federspiel, Carilucca, Agritrans e Inalca;
- 1 membro effettivo e 1 membro supplente su designazione di Cariplo;
- 1 membro effettivo su designazione congiunta di Sergio Dompé, PER, Autosped ed Aurelia.

In caso di subentro di 1 (uno) membro supplente, ricorrendone il caso, gli Investitori, ciascuno per quanto di propria competenza, faranno ogni ragionevole sforzo affinché siano rispettati i criteri di nomina di cui sopra.

Qualora per qualsiasi ragione uno o più Investitori non procedano alla designazione di uno o più candidati ai sensi delle previsioni che precedono alla relativa nomina procederà l'assemblea dei soci con le maggioranze di legge e di statuto.

Ai sensi del Patto Parasociale, gli Investitori hanno concordato che, sino alla Data di Scioglimento, non potranno trasferire, in tutto o in parte, le partecipazioni detenute dalle stesse in B.F. Holding, fermo restando che tale divieto di trasferimento non troverà applicazione con riguardo a trasferimenti (anche parziali): (A) da un Investitore (l'Investitore Trasferente) a favore di società: (i) controllate dall'Investitore Trasferente; (ii) controllanti l'Investitore Trasferente; o (iii) sottoposte a comune controllo con l'Investitore Trasferente, in ogni caso, a condizione che la società trasferitaria aderisca al Patto Parasociale e che il trasferimento non comporti l'obbligo in capo agli Investitori e/o a B.F. Holding, di promuovere offerte pubbliche di acquisto obbligatorie su Bonifiche Ferraresi; e (B) conseguenti all'escussione del diritto di pegno costituito sul capitale sociale di B.F. Holding a garanzia delle obbligazioni assunte ai sensi del Finanziamento.

Si segnala che, alla Data di Scioglimento dell'Offerente, le previsioni del Patto Parasociale che riguardano B.F. Holding cesseranno automaticamente di produrre effetti senza bisogno di alcuna modifica e/o integrazione del Patto Parasociale.

In relazione al Patto Parasociale si veda anche quanto indicato nella Sezione B, Paragrafo B.2.3 nonché nella Sezione G, Paragrafo G.2 del Documento di Offerta.

Il Patto Parasociale è stato pubblicato ai sensi dell'art. 122 del TUF e delle applicabili norme del Regolamento Emittenti in data 13 giugno 2014.

L'estratto del Patto Parasociale pubblicato ai sensi dell'art. 122 del TUF è riportato nella Sezione M, Appendice M.2 del Documento di Offerta.

#### **B.1.6** Organi sociali

##### Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'art. 15 dello statuto sociale, l'Offerente è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da 7 (sette) membri.

Gli amministratori possono essere anche non soci, rimangono in carica, secondo le determinazioni dell'Assemblea, per un massimo di tre esercizi e scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica. Essi sono rieleggibili.

Il consiglio di amministrazione dell'Offerente in carica alla Data del Documento di Offerta è composto di 7 (sette) membri, nominati dall'assemblea dell'Offerente in data 12 giugno 2014, e rimarrà in carica per tre esercizi e comunque sino alla data dell'assemblea chiamata ad approvare il bilancio al 31 dicembre 2016 o comunque, se precedente, sino alla messa in scioglimento dell'Offerente.

Alla Data del Documento di Offerta la composizione del consiglio di amministrazione dell'Offerente è la seguente:

<b>Carica</b>	<b>Nome e cognome</b>
<i>Presidente del Consiglio di Amministrazione</i>	Rocco Corigliano <sup>(1)</sup>
<i>Amministratore Delegato</i>	Federico Vecchioni <sup>(2)</sup>
<i>Consigliere</i>	Francesco Pierotti <sup>(3)</sup>
<i>Consigliere</i>	Giovanni Canetta <sup>(4)</sup>
<i>Consigliere</i>	Marcello Gavio <sup>(5)</sup>
<i>Consigliere</i>	Nathalie Francesca Maria Dompé <sup>(6)</sup>
<i>Consigliere</i>	Luigi Pio Scordamaglia <sup>(7)</sup>

<sup>(1)</sup> Amministratore designato da Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde;

<sup>(2)</sup> Amministratore designato congiuntamente dagli Investitori;

<sup>(3)</sup> Amministratore designato da Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde;

<sup>(4)</sup> Amministratore designato da PER S.p.A.;

<sup>(5)</sup> Amministratore designato da Aurelia S.r.l. ed Autosped G S.p.A.;

<sup>(6)</sup> Amministratore designato da Sergio Dompé S.r.l.;

<sup>(7)</sup> Amministratore designato congiuntamente da Agritrans S.r.l., Inalca S.p.A., Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca e la Signora Ornella Maria Randi Federspiel.

Alla Data del Documento di Offerta nessuno dei membri del consiglio di amministrazione dell'Offerente è titolare di interessenze economiche nell'Emittente.

#### Collegio Sindacale

Ai sensi dell'art. 22 dello statuto sociale, il collegio sindacale dell'Offerente è composto di 3 membri effettivi e 2 supplenti, nominati dall'assemblea che designa altresì il Presidente. Ai sensi dell'art. 2400 del codice civile, i sindaci durano in carica per 3 esercizi e sono rieleggibili. Lo statuto prevede che i requisiti, le funzioni, le responsabilità e la retribuzione del collegio sindacale sono regolati dalla legge.

Il collegio sindacale in carica alla Data del Documento di Offerta è stato nominato dall'assemblea dell'Offerente in data 30 maggio 2014 e scadrà alla data dell'assemblea dell'Offerente convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2016.

Alla Data del Documento di Offerta la composizione del collegio sindacale dell'Offerente è la seguente:

<b>Carica</b>	<b>Nome e cognome</b>
<i>Presidente del Collegio Sindacale</i>	Giovanni Mei
<i>Sindaco Effettivo</i>	Giovanni Frattini
<i>Sindaco Effettivo</i>	Roberto Capone
<i>Sindaco Supplente</i>	Giuliano Sollima
<i>Sindaco Supplente</i>	Dario Colombo

Alla Data del Documento di Offerta nessuno dei membri del collegio sindacale dell'Offerente è titolare di interessenze economiche nell'Emittente.

#### **B.1.7** Sintetica descrizione del gruppo che fa capo all'Offerente

Ad eccezione della Partecipazione di Maggioranza detenuta in Bonifiche Ferraresi, pari a circa il 60,38% del capitale sociale della stessa, l'Offerente non detiene, né direttamente né indirettamente, partecipazioni in alcuna società né è titolare di altri beni o rapporti non inerenti all'Offerta.

#### **B.1.8** Attività dell'Offerente

L'Offerente non ha svolto alcuna attività significativa dalla data di costituzione, avvenuta il 30 maggio 2014, sino alla Data del Documento di Offerta, al di fuori dell'acquisto della Partecipazione di Maggioranza.

Ai sensi dell'art. 4 dello statuto sociale l'Offerente ha per oggetto 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 intrapresa 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 realizzazione di costruzioni necessarie o utili alle finalità sociali;
- e) 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'art. 106 del decreto legislativo n. 385/1993 nei confronti del pubblico, nonché quelle comunque riservate per legge e non consentite in base alle norme applicabili.

Alla Data del Documento di Offerta l'Offerente non ha dipendenti.

#### **B.1.9** Principi contabili

L'Offerente predisporrà il bilancio d'esercizio in accordo con le disposizioni del codice civile, così come interpretate dai principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità e il bilancio consolidato in conformità agli *International Financial Reporting Standards*, emanati dall'*International Accounting Standards Board* e adottati dalla Commissione Europea (di seguito *IAS/IFRS*).

L'Offerente, in funzione della sua recente costituzione, non ha redatto alcun bilancio.

Si segnala che in data 12 giugno 2014 l'assemblea dei soci dell'Offerente ha conferito l'incarico di revisore legale dei conti di B.F. Holding per il periodo 2014-2020 alla società Deloitte & Touche S.p.A.

#### **B.1.10** Situazione patrimoniale e conto economico

L'Offerente, in funzione della sua recente costituzione (30 maggio 2014), non ha redatto alcun bilancio. Il primo esercizio si chiuderà al 31 dicembre 2014. Non esistono pertanto dati relativi ai bilanci dell'Offerente.

Si riporta di seguito una sintetica rappresentazione della situazione patrimoniale dell'Offerente predisposta alla data del 16 giugno 2014, sulla base dei principi contabili italiani, non assoggettata ad alcuna verifica contabile e predisposta esclusivamente ai fini dell'inserimento nel Documento di Offerta.

Come si evince da quanto di seguito riportato, l'attivo è pressoché esclusivamente rappresentato dalla Partecipazione di Maggioranza detenuta nell'Emittente.

<b>Attività (Dati in unità di Euro)</b>		<b>Passività e Patrimonio netto (Dati in unità di Euro)</b>	
Immobilizzazioni immateriali		Capitale sociale	56.000.000
- Spese impianto	26.055	Riserva sovrapprezzo	84.000.000
		Risultato	(16.534)
Immobilizzazioni finanziarie		Totale patrimonio	139.983.466
- Partecipazione Bonifiche Ferraresi	103.604.356		
Disponibilità liquide		Debiti verso fornitori	27.589
- Banche conto corrente	36.380.644		
<b>Totale</b>	<b>140.011.055</b>		<b>140.011.055</b>

Si segnala che non è stata predisposta una situazione economica dell'Offerente in quanto, a partire dalla data di costituzione, l'Offerente non ha svolto alcuna attività operativa.

L'impatto dell'Offerta sulla posizione finanziaria netta dell'Offerente è quantificato nella tabella seguente.

<b>Quota di possesso del capitale di Bonifiche Ferraresi</b>	<b>Pre Offerta<sup>(1)</sup></b>	<b>66,67%</b>	<b>80,00%</b>	<b>90,00%</b>	<b>95,00%</b>	<b>100,00%</b>
Prezzo di Offerta (in Euro)	30,50	30,50	30,50	30,50	30,50	30,50
Numero di azioni oggetto dell'Offerta	2.228.900	2.228.900	2.228.900	2.228.900	2.228.900	2.228.900
Azioni già possedute	3.396.100	3.396.100	3.396.100	3.396.100	3.396.100	3.396.100
Totale Azioni	5.625.000	5.625.000	5.625.000	5.625.000	5.625.000	5.625.000
Azioni post Offerta	3.396.100	3.750.188	4.500.000	5.062.500	5.343.750	5.625.000
Azioni acquisite dall'Offerta	--	354.088	1.103.900	1.666.400	1.947.650	2.228.900
Livello di accettazione	--	15,89%	49,53%	74,76%	87,38%	100,00%
(+) Posizione finanziaria netta (in Euro)	36.353.055	36.353.055	36.353.055	36.353.055	36.353.055	36.353.055
(-) Esborso relativo all'Offerta (in Euro)	--	(10.799.669)	(33.668.950)	(50.825.200)	(59.403.325)	(67.981.450)
<b>Posizione finanziaria netta post Offerta (in Euro)</b>	<b>36.353.055</b>	<b>25.553.386</b>	<b>2.684.105</b>	<b>(14.472.145)</b>	<b>(23.050.270)</b>	<b>(31.628.395)</b>

<sup>(1)</sup> L'Offerente detiene n. 3.396.100 azioni rappresentative del 60,38% circa del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi

Quanto agli impatti dell'Offerta sulla situazione patrimoniale dell'Offerente, le immobilizzazioni finanziarie aumenteranno in misura massima pari all'Esborso Massimo, pari ad Euro 67.981.450, oltre agli ulteriori oneri sostenuti dall'Offerente per l'esecuzione dell'Offerta stessa.

Per quanto riguarda l'impatto economico dell'Offerta, qualora il livello di accettazione sia tale da implicare il ricorso al finanziamento, l'impatto sul conto economico sarà relativo all'incremento degli oneri finanziari in proporzione all'ammontare del finanziamento utilizzato in base ai termini espressi al Paragrafo G.1.1 del Documento di Offerta.

Per quanto riguarda le principali grandezze economiche e patrimoniali dei principali azionisti dell'Offerente, si rinvia al precedente Paragrafo B.1.5 del Documento di Offerta.

#### **B.1.11 Andamento recente**

Nel periodo intercorrente tra la costituzione dell'Offerente e la Data del Documento di Offerta, non si sono registrati fatti che assumano rilevanza ai fini della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Offerente, fatte salve le attività relative all'acquisto della Partecipazione di Maggioranza nonché quelle relative alla presentazione dell'Offerta.

### **B.2 Società emittente gli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta**

#### **Premessa**

In considerazione del recente acquisto da Banca d'Italia della Partecipazione di Maggioranza da parte dell'Offerente, le informazioni contenute nel presente Paragrafo B.2 sono tratte esclusivamente dai dati resi pubblici dall'Emittente e da altre informazioni pubblicamente disponibili alla Data del Documento di Offerta.

I documenti relativi all'Emittente sono pubblicati sul sito internet dell'Emittente ([www.bonificheferraresi.it](http://www.bonificheferraresi.it)).

L'Offerente non garantisce l'esistenza di ulteriori informazioni e dati relativi all'Emittente che, se conosciuti, potrebbero comportare un giudizio relativo all'Emittente e/o all'Offerta diverso da quello derivante dalle informazioni e dai dati di seguito esposti.

#### **B.2.1 Denominazione, forma giuridica e sede sociale**

La denominazione sociale dell'Emittente è "Società per la Bonifica dei Terreni Ferraresi e per Imprese Agricole" S.p.A. Società Agricola, ovvero, nella forma breve, "Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola".

L'Emittente è una società agricola per azioni di diritto italiano, con sede legale in Roma, Salita San Nicola da Talentino, 1/B, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma, codice fiscale e partita IVA 00050540384. L'amministrazione centrale della società è sita in Ferrara, Via Cavour n. 86.

Ai sensi dell'art. 3 dello statuto sociale, la durata della società è fissata sino al 31 dicembre 2050.

Si segnala che in ragione della propria dimensione e del tipo di attività svolta, l'Emittente non aderisce al codice di autodisciplina approvato dal comitato per la *corporate governance* di Borsa Italiana S.p.A.

#### **B.2.2 Capitale sociale**

Alla data del Documento di Offerta, il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente è pari a Euro 5.793.750, suddiviso in n. 5.625.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,030 ciascuna.

Le azioni ordinarie di Bonifiche Ferraresi sono quotate sul MTA e sono in regime di dematerializzazione ai sensi dell'art. 83-bis del TUF.

Non risultano emesse azioni di categoria diversa rispetto a quelle ordinarie. Alla Data del Documento di Offerta l'Emittente non ha emesso azioni di risparmio, obbligazioni convertibili in azioni dell'Emittente, *warrant* e/o strumenti finanziari che attribuiscono diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nelle assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente, e/o altri strumenti finanziari che possano conferire a terzi in futuro diritti di acquisire azioni o, più semplicemente, diritti di voto, anche limitato.

Alla Data del Documento di Offerta, l'Emittente non detiene azioni proprie in portafoglio.

### **B.2.3** Soci Rilevanti e patti parasociali

#### I Soci rilevanti

Alla Data del Documento di Offerta, sulla base delle comunicazioni ai sensi dell'art. 120, comma 2, del TUF, i seguenti soggetti risultano detenere, direttamente o indirettamente, partecipazioni superiori al 2% del capitale sociale dell'Emittente (fonte [www.consob.it](http://www.consob.it)):

Dichiarante	% detenuta nel capitale sociale
B.F. Holding S.p.A.	60,38

Alla Data del Documento di Offerta, il controllo su Bonifiche Ferraresi ai sensi dell'art. 93 del TUF è esercitato direttamente dall'Offerente.

Per completezza di informazione si segnala che Banca d'Italia, con comunicato stampa emesso in data 15 maggio 2014, ha dichiarato la propria intenzione di mantenere una partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente inferiore al 2%, per finalità di investimento finanziario e senza impegni di *lock-up*.

#### Il Patto Parasociale

Alla Data del Documento di Offerta, con riferimento alle pattuizioni parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 del Testo Unico della Finanza inerenti Bonifiche Ferraresi (o sue controllanti) risulta in essere il Patto Parasociale stipulato il 9 giugno 2014 tra gli Investitori e l'Offerente, il quale disciplina, in particolare, la *governance* dell'Offerente e dell'Emittente nonché il regime di circolazione delle partecipazioni detenute dagli Investitori nell'Offerente e delle partecipazioni che gli Investitori, successivamente allo scioglimento dell'Offerente, deterranno nell'Emittente.

Con particolare riguardo all'Emittente, il Patto Parasociale prevede che, almeno 7 giorni lavorativi prima della data prevista per qualsiasi riunione dell'assemblea degli azionisti dell'Emittente, sia ordinaria sia straordinaria, da tenersi successivamente alla Data di Scioglimento dell'Offerente, gli Investitori si sono impegnati a consultarsi preventivamente, in buona fede e con diligenza, al fine di discutere gli argomenti posti all'ordine del giorno ed al fine di raggiungere, ove possibile, un

orientamento condiviso in ordine all'esercizio del diritto di voto relativo alle azioni che, a tale data, saranno detenute dagli Investitori in Bonifiche Ferraresi con riferimento a detti argomenti.

Ciascuno degli Investitori si è impegnato irrevocabilmente ad esprimere il diritto di voto ad esso spettante con riferimento a tutte le azioni di Bonifiche Ferraresi di propria titolarità ed avente ad oggetto determinate materie assembleari in conformità all'orientamento di voto approvato da almeno il 75% degli Investitori nel corso delle riunioni di consultazione di cui sopra, restando inteso che detta maggioranza sarà calcolata sulla base delle azioni detenute dagli Investitori in Bonifiche Ferraresi. Per maggiori informazioni si rinvia all'estratto del Patto Parasociale allegato al presente Documento di Offerta quale Appendice M.2.

Qualora nessun orientamento di voto venisse approvato da detta maggioranza del 75% degli Investitori, gli stessi saranno tenuti ad astenersi dall'esercitare il diritto di voto loro spettante (con riferimento a tutte le azioni di Bonifiche Ferraresi di loro titolarità) con riguardo alle materie sopra elencate.

#### Pattuizioni parasociali relative all'organo amministrativo

Il Patto Parasociale prevede che l'Emittente sia amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 11 membri, nominati come segue sulla base del meccanismo di voto di lista previsto statutariamente. B.F. Holding presenterà la lista di maggioranza con indicazione di 11 candidati da cui saranno tratti 10 membri in caso di presentazione di una o più liste di minoranza e 11 membri, in caso di presentazione della sola lista di maggioranza, fermo restando che nella lista presentata da B.F. Holding saranno ricompresi:

- il Dottor Federico Vecchioni;
- 3 membri, tra cui il Presidente, designati da Cariplo;
- 1 membro designato da PER;
- 1 membro designato congiuntamente da Aurelia e Autosped;
- 1 membro designato da Sergio Dompé;
- 1 membro designato congiuntamente da PER, Aurelia ed Autosped tra una rosa di 3 (tre) candidati individuati da Sergio Dompé;
- 1 membro designato da Inalca previa consultazione non vincolante con Agritrans e la Signora Federspiel;
- 1 membro designato a turno da (a) Carilucca e (b) congiuntamente da Sergio Dompé, PER, Aurelia e Autosped, fermo restando che la prima designazione spetterà a Carilucca e, in caso di rinnovo dell'Accordo nei termini di cui infra, la seconda designazione congiuntamente a Sergio Dompé, PER, Aurelia e Autosped (tale ultimo meccanismo, la "Designazione Alternata"); e
- 1 membro eleggibile soltanto in caso di presentazione della sola lista di maggioranza designato congiuntamente da PER, Aurelia, Autosped e Sergio Dompé; in caso di disaccordo verrà designato il soggetto scelto mediante sorteggio tra i nominativi indicati da PER (1), Aurelia e Autosped (1) e Sergio Dompé (1).

La lista di minoranza con il maggior numero di voti, ove presentata, esprimerà 1 amministratore.

Fermo quanto precede, il consiglio di amministrazione di Bonifiche Ferraresi dovrà essere composto da almeno 2 membri in possesso dei requisiti di indipendenza richiesti dalla normativa regolamentare

applicabile e la composizione del consiglio di amministrazione dovrà rispettare la disciplina regolamentare e statutaria tempo per tempo vigente in materia equilibrio tra i generi.

Qualora, in vigenza del Patto Parasociale, un amministratore di Bonifiche Ferraresi cessasse dalla propria carica, il sostituto verrà nominato prontamente su designazione della stessa parte che aveva designato l'amministratore cessato.

Qualora per qualsiasi ragione uno o più Investitori non indichi/no uno o più candidati ai sensi delle previsioni sopra riportate, tale/i candidato/i sarà/anno designato/i dalla maggioranza assoluta degli Investitori da calcolarsi sulla base delle partecipazioni detenute in B.F. Holding ovvero, successivamente alla Data di Scioglimento, in Bonifiche Ferraresi; qualora B.F. Holding o gli Investitori non presentino alcuna lista, alla relativa nomina procederà l'assemblea degli azionisti con le maggioranze di legge e di statuto, fermo restando in ogni caso il rispetto della proporzione tra generi prevista per legge.

Il Patto Parasociale prevede altresì che il Dottor Federico Vecchioni rivesta la carica di amministratore delegato e di direttore generale di Bonifiche Ferraresi. A tal fine le Parti del Patto Parasociale si sono impegnate a fare in modo che, successivamente all'assemblea di nomina del nuovo consiglio di amministrazione e, comunque, nel corso della prima riunione utile, il consiglio di amministrazione di Bonifiche Ferraresi nomini il Dottor Federico Vecchioni quale amministratore delegato e direttore generale.

#### *Pattuizioni parasociali relative allo statuto sociale*

Le Parti del Patto Parasociale hanno concordato che, successivamente al completamento dell'Offerta e nei tempi tecnici a tali fini necessari, l'Emittente modifichi il proprio statuto sociale in modo che l'approvazione delle materie di competenza esclusiva e non delegabile del consiglio di amministrazione di Bonifiche Ferraresi di seguito elencate, sia sottoposta al voto favorevole di una maggioranza qualificata di almeno 8 (otto) consiglieri, fermo restando che non saranno apportate allo statuto medesimo modifiche da cui possa derivare il diritto di recesso degli azionisti.

Ai sensi del Patto Parasociale le deliberazioni aventi ad oggetto determinate materie saranno di competenza esclusiva e non delegabile del consiglio di amministrazione dell'Emittente. Per maggiori informazioni si rinvia all'estratto del Patto Parasociale allegato al presente Documento di Offerta quale Appendice M.2.

#### *Pattuizioni parasociali relative all'organo di controllo*

Ai sensi del Patto Parasociale, il Collegio Sindacale di Bonifiche Ferraresi sarà composto da 3 membri effettivi e 2 supplenti, nominati sulla base del meccanismo di voto di lista previsto in statuto ed in ogni caso nel rispetto delle previsioni di legge e di statuto applicabili anche in materia di equilibrio tra i generi. Per maggiori informazioni si rinvia all'estratto del Patto Parasociale allegato al presente Documento di Offerta quale Appendice M.2.

In caso di cessazione dalla carica, per qualsivoglia motivo, di un membro del Collegio Sindacale, le Parti faranno sì che il sostituto sia nominato, nei limiti di legge, su designazione della Parte che aveva designato il sindaco cessato.

Qualora per qualsiasi ragione uno o più Investitori non indichi/no uno o più candidati ai sensi delle previsioni che precedono, tale/i candidato/i sarà/anno designato/i dalla maggioranza assoluta degli

Investitori da calcolarsi sulla base delle partecipazioni detenute in B.F. Holding ovvero, successivamente alla Data di scioglimento, in Bonifiche Ferraresi; qualora gli Investitori stessi o B.F. Holding non presentino alcuna lista, alla relativa nomina procederà l'assemblea degli azionisti con le maggioranze di legge e di statuto, fermo restando in ogni caso il rispetto della proporzione tra generi prevista per legge.

Ai sensi del Patto Parasociale, gli Investitori hanno concordato che, dalla Data di Scioglimento e sino alla scadenza del 24° mese successivo all'1 giugno 2014 (data di acquisizione della Partecipazione di Maggioranza), non potranno trasferire, in tutto o in parte, le partecipazioni detenute dalle stesse in Bonifiche Ferraresi, fermo restando che tale divieto di trasferimento non troverà applicazione con riguardo a trasferimenti (anche parziali): (A) da un Investitore (l'Investitore Trasferente) a favore di società: (i) controllate dall'Investitore Trasferente; (ii) controllanti l'Investitore Trasferente; o (iii) sottoposte a comune controllo con l'Investitore Trasferente, in ogni caso, a condizione che la società trasferitaria aderisca al Patto Parasociale; e (B) conseguenti all'escussione del diritto di pegno che sarà costituito ai sensi del Finanziamento su azioni dell'Emittente.

Come rilevato al precedente Paragrafo B.1.5 del Documento di Offerta, dalla Data di Scioglimento dell'Offerente, le previsioni del Patto Parasociale che riguardano B.F. Holding cesseranno automaticamente di produrre effetti senza bisogno di alcuna modifica e/o integrazione del Patto Parasociale. Al contrario, quelle previsioni del Patto Parasociale che riguardano l'Emittente rimarranno ininterrottamente valide ed efficaci per un periodo di tre anni a partire dall'1 giugno 2014 (data di acquisizione della Partecipazione di Maggioranza), essendo espressamente escluso qualsiasi effetto novativo dello scioglimento dell'Offerente rispetto alle previsioni parasociali da ultimo richiamate.

In relazione al Patto Parasociale si veda anche quanto indicato nella Sezione B, Paragrafo B.1.5 nonché nella Sezione G, Paragrafo G.2.

L'estratto del Patto Parasociale pubblicato ai sensi dell'art. 122 del TUF è allegato al Documento di Offerta quale Appendice M.2.

#### **B.2.4 Organi sociali e società di revisione**

##### Consiglio di amministrazione

Ai sensi dell'art. 12 dello statuto sociale di Bonifiche Ferraresi, il consiglio di amministrazione dell'Emittente è composto da un numero di membri variabile da 7 a 11, nominati dall'assemblea sulla base di liste presentate dagli azionisti. L'assemblea degli azionisti dell'Emittente tenutasi in data 17 aprile 2012 ha modificato, *inter alia*, l'art. 12 dello statuto sociale al fine di assicurare il rispetto della disciplina in materia di equilibrio tra i generi, prevedendo, tra l'altro, che almeno un terzo dei consiglieri deve appartenere al genere meno rappresentato e che a tale scopo ciascuna lista, a meno che non sia formulata da uno o due elementi, dovrà essere composta in modo tale che, se essa dovesse risultare la più votata, i consiglieri dello stesso genere costituiscano almeno un terzo dei componenti del consiglio di amministrazione, dovendosi tenere conto anche dell'ordine in cui i candidati sono inclusi nella lista.

I consiglieri durano in carica tre esercizi e sono rieleggibili. Essi scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica.

Il consiglio di amministrazione in carica alla Data del Documento di Offerta è stato nominato dall'assemblea del 18 aprile 2013. Il relativo mandato scadrà all'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2015.

Alla Data del Documento di Offerta il consiglio di amministrazione dell'Emittente risulta quindi composto da 7 membri, come indicato nella tabella che segue.

<b>Carica</b>	<b>Nome</b>
<i>Presidente del Consiglio di Amministrazione</i>	Vincenzo Pontolillo *
<i>Vice Presidente</i>	Chiara de Ruggieri *
<i>Consigliere</i>	Cristina Bignami *
<i>Consigliere</i>	Cosma Onorio Gelsomino
<i>Consigliere</i>	Marcello Messori *
<i>Consigliere</i>	Annalisa Zezza *
<i>Consigliere</i>	Pierluigi Diociaiuti *

\* Amministratore indipendente.

Tutti i consiglieri in carica sono stati tratti dalla lista presentata dall'allora azionista di maggioranza Banca d'Italia e sono domiciliati per la carica presso la sede sociale dell'Emittente.

Con comunicato stampa diffuso in data 19 giugno 2014, l'Emittente ha reso noto che i componenti del consiglio di amministrazione di Bonifiche Ferraresi, in conseguenza della cessione della maggioranza del capitale sociale dell'Emittente, hanno rassegnato le proprie dimissioni con effetto a far data dalla nomina del nuovo organo amministrativo. Per il rinnovo dell'organo amministrativo e dell'organo di controllo il consiglio di amministrazione dell'Emittente ha provveduto, con avviso di convocazione pubblicato in data 19 giugno 2014, a convocare l'assemblea ordinaria dei soci di Bonifiche Ferraresi il giorno 31 luglio 2014, in prima convocazione e, occorrendo, il giorno 1° agosto 2014, in seconda convocazione. Il predetto comunicato stampa e l'avviso di convocazione dell'assemblea dei soci di Bonifiche Ferraresi sono disponibili sul sito internet dell'Emittente ([www.bonificheferraresi.it](http://www.bonificheferraresi.it)).

Le liste corredate dalla documentazione richiesta dalla normativa applicabile saranno messe a disposizione del pubblico nei termini di legge e regolamentari sul sito internet dell'Emittente ([www.bonificheferraresi.it](http://www.bonificheferraresi.it)).

Ad eccezione di quanto di seguito specificato alla Data del Documento di Offerta nessuno dei membri del consiglio di amministrazione di Bonifiche Ferraresi è titolare di interessenze economiche nell'Emittente.

Alla chiusura dell'esercizio al 31 dicembre 2013 constano le seguenti partecipazioni nell'Emittente detenute da consiglieri di Bonifiche Ferraresi:

<b>Nome</b>	<b>Numero di azioni possedute</b>
Vincenzo Pontolillo	6.000

Ai sensi dell'art. 21 dello statuto sociale, il consiglio di amministrazione dell'Emittente elegge fra i suoi membri il presidente, cui competono le attribuzioni indicate nell'art. 2381, comma 1, del codice civile, e gli ulteriori poteri che il consiglio di amministrazione può eventualmente conferirgli nel rispetto della legge e dello statuto sociale. In caso di necessità ed urgenza, il presidente può compiere

atti di competenza del consiglio di amministrazione, salvo l'obbligo di riferirne con tempestività al consiglio medesimo.

Il consiglio di amministrazione può altresì eleggere fra i suoi membri un vice presidente, con funzioni sostitutive del presidente in caso di assenza o impedimento.

Ai sensi dell'art. 23 dello statuto sociale, il consiglio di amministrazione può delegare proprie attribuzioni e propri poteri, che non siano per legge ad esso riservati, compresi l'uso della firma sociale e la rappresentanza in giudizio, ad un amministratore delegato, fissandone le attribuzioni e i relativi compensi. Il consiglio di amministrazione dell'Emittente può inoltre istituire, sotto la propria responsabilità, un comitato esecutivo di non meno di tre consiglieri, determinandone i poteri ai sensi dell'art. 2381 del codice civile; del comitato esecutivo dovranno fare parte il presidente del consiglio di amministrazione, il vicepresidente e l'amministratore delegato.

### Comitati interni

Alla Data del Documento di Offerta non è stato costituito un comitato esecutivo all'interno del consiglio di amministrazione dell'Emittente.

Il consiglio di amministrazione dell'Emittente costituisce, anche di volta in volta, un comitato per le operazioni con parti correlate composto esclusivamente da amministratori indipendenti, non esecutivi e non correlati, chiamato ad esprimere pareri sulle operazioni con le parti correlate. In funzione della natura, del valore o delle altre caratteristiche delle operazioni con parti correlate, ove ritenuto opportuno, tale comitato potrà richiedere l'assistenza di uno o più esperti indipendenti, di riconosciuta professionalità e competenza sulle materie di interesse, e comunque non in conflitto di interessi con la singola operazione; il consiglio di amministrazione prevede, per ciascun intervento, un limite di spesa.

Il consiglio di amministrazione dell'Emittente può anche nominare, sia nel proprio seno che al di fuori di esso, un direttore generale, il quale attende alla trattazione degli affari sociali, 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, inoltre, 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.

Alla Data del Documento di Offerta il direttore generale dell'Emittente è il Dott. Eugenio Bolognesi, il quale, alla chiusura del bilancio al 31 dicembre 2013, risulta detenere n. 800 azioni dell'Emittente medesimo.

### Collegio Sindacale

L'assemblea degli azionisti dell'Emittente tenutasi in data 17 aprile 2012 ha modificato l'art. 24 dello statuto sociale al fine di assicurare il rispetto delle disposizioni in materia di equilibrio tra i generi, prevedendo che il collegio sindacale dell'Emittente sia composto da tre sindaci effettivi e due sindaci supplenti nominati dall'assemblea sulla base delle liste presentate dai soci e che uno dei sindaci effettivi e uno dei sindaci supplenti debba appartenere al genere meno rappresentato. A tal fine ciascuna lista dovrà indicare un candidato del genere meno rappresentato al primo o al secondo numero progressivo per quanto concerne i sindaci effettivi; per quanto concerne i sindaci supplenti, i candidati dovranno appartenere a generi diversi.

I sindaci restano in carica per tre esercizi, scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio della carica e sono rieleggibili.

Il collegio sindacale in carica alla Data del Documento di Offerta è nominato dall'assemblea in data 18 aprile 2013 e in carica sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2015 è composto come segue:

<b>Carica</b>	<b>Nome</b>
<i>Presidente del Collegio Sindacale</i>	Piernicola Carollo
<i>Sindaco Effettivo</i>	Maria Teresa Bianchi
<i>Sindaco Effettivo</i>	Marco Sepe
<i>Sindaco Supplente</i>	Luisa Ferro
<i>Sindaco Supplente</i>	Sergio Mauriello

Tutti i componenti del collegio sindacale sono stati tratti dalla lista presentata dall'allora azionista di maggioranza Banca d'Italia e sono domiciliati per la carica presso la sede dell'Emittente. Alla Data del Documento di Offerta nessuno dei membri del collegio sindacale dell'Emittente risulta titolare di azioni Bonifiche Ferraresi.

Con comunicato stampa diffuso in data 19 giugno 2014, l'Emittente ha reso noto che il collegio sindacale di Bonifiche Ferraresi, vista la decisione assunta in pari data dal consiglio di amministrazione dell'Emittente e condividendone le motivazioni, ha comunicato che si presenterà dimissionario all'assemblea dei soci di Bonifiche Ferraresi convocata, con avviso di convocazione pubblicato in data 19 giugno 2014, il giorno 31 luglio 2014, in prima convocazione e, occorrendo, il giorno 1° agosto 2014, in seconda convocazione. Il predetto comunicato stampa e l'avviso di convocazione dell'assemblea dei soci di Bonifiche Ferraresi sono disponibili sul sito internet dell'Emittente ([www.bonificheferraresi.it](http://www.bonificheferraresi.it)).

Le liste corredate dalla documentazione richiesta dalla normativa applicabile saranno messe a disposizione del pubblico nei termini di legge e regolamentari sul sito internet dell'Emittente ([www.bonificheferraresi.it](http://www.bonificheferraresi.it)).

#### Soggetto incaricato della revisione legale dei conti

L'assemblea degli azionisti dell'Emittente del 17 aprile 2012 ha conferito alla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. l'incarico di revisione dei bilanci di esercizio, dei bilanci consolidati e dei bilanci semestrali abbreviati per gli esercizi 2012 ó 2020, con durata della carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2020.

In data 16 aprile 2014, alla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. è stato inoltre conferito l'incarico di revisione dei conti separati per gli esercizi 2013 ó 2020. A tal riguardo si segnala che Bonifiche Ferraresi, in quanto soggetto che opera nell'ambito dei settori dell'energia elettrica in maniera strumentale all'attività agricola, è tenuta a predisporre e trasmettere i conti annuali separati (c.d. *unbundling*) all'Autorità per l'energia elettrica ed il gas, così come previsto dalla predetta Autorità, con delibera n. 11 del 18 gennaio 2007 *Obblighi di separazione amministrativa e contabile (unbundling) per le imprese operanti nei settori dell'energia elettrica e del gas* e successive modifiche ed integrazioni.

## **B.2.5** Andamento recente e prospettive

### **B.2.5.1** Sintetica descrizione del Gruppo che fa capo all'Emittente

L'Emittente non opera all'interno di un gruppo di imprese e non ha pertanto rapporti con società controllate o collegate.

### **B.2.5.2** Dati economici e patrimoniali di sintesi dell'Emittente

Le informazioni nel seguito riportate sono tratte dalle informazioni disponibili al pubblico alla Data del Documento di Offerta e contenute in particolare nel bilancio civilistico dell'Emittente relativo all'esercizio al 31 dicembre 2013 (raffrontato con i dati relativi all'esercizio precedente).

Il bilancio civilistico dell'Emittente relativo all'esercizio al 31 dicembre 2013, predisposto in conformità agli IAS/IFRS, è stato approvato dall'assemblea degli azionisti in data 16 aprile 2014 ed è stato sottoposto a revisione legale dei conti da parte di Deloitte & Touche S.p.A., la quale ha emesso la propria relazione in data 21 marzo 2014, ai sensi degli articoli 14 e 16 del D.Lgs. n. 39 del 27 gennaio 2010.

Il bilancio civilistico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013, incluse le relative relazioni emesse dalla società di revisione e le relazioni sulla gestione dell'Emittente e di Bonifiche Ferraresi, sono disponibili sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo [www.bonificheferraresi.it](http://www.bonificheferraresi.it).

Le seguenti tabelle riportano la situazione patrimoniale-finanziaria, il conto economico, il prospetto delle variazioni di patrimonio netto e il rendiconto finanziario dell'Emittente al 31 dicembre 2013 e al 31 dicembre 2012.

<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA AL 31 DICEMBRE 2013</b>		
<i>(in migliaia di Euro)</i>		
<b>ATTIVO</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012 (*)</b>
<b>ATTIVO NON CORRENTE</b>		
Immobilizzazioni materiali	136.080	135.715
Investimenti immobiliari	12.963	13.096
Attività biologiche	1.693	1.934
Immobilizzazioni immateriali	18	21
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.505	3.089
Crediti	85	80
<b>TOTALE ATTIVO NON CORRENTE</b>	<b>153.344</b>	<b>153.935</b>
<b>ATTIVO CORRENTE</b>		
Rimanenze	4.486	4.417
Attività biologiche	1.098	921
Crediti verso clienti	1.645	1.764
Altre attività correnti	1.529	2.470
Disponibilità liquide	3	17
<b>TOTALE ATTIVO CORRENTE</b>	<b>8.761</b>	<b>9.589</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>162.105</b>	<b>163.524</b>
<b>PASSIVO</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012 (*)</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>		
Capitale Sociale	5.794	5.794
Riserva di Fair value	808	560
Altre riserve	2.936	2.936
Utili indivisi	106.170	106.381
Utile (perdita) dell'esercizio	245	36
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>115.953</b>	<b>115.707</b>
<b>PASSIVO NON CORRENTE</b>		
Fondo Imposte e Imposte differite	33.978	34.145
Fondo T.F.R.	346	347
Finanziamenti a lungo termine	4.615	4.912
Altri fondi	40	386
Altri debiti non correnti	969	973
<b>TOTALE PASSIVO NON CORRENTE</b>	<b>39.948</b>	<b>40.763</b>
<b>PASSIVO CORRENTE</b>		
Debiti verso fornitori	832	827
Finanziamenti a breve termine	3.879	4.603
Altri debiti correnti	1.493	1.624
<b>TOTALE PASSIVO CORRENTE</b>	<b>6.204</b>	<b>7.054</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>162.105</b>	<b>163.524</b>

(\*) I valori del 2012 riflettono l'applicazione dello IAS 19 revised

<b>CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 2013</b>		
<i>(in migliaia di Euro)</i>		
<b>COMPONENTI ECONOMICHE</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012 (*)</b>
Ricavi delle vendite	7.303	8.101
Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	136	(213)
Altri ricavi	3.515	3.366
Incrementi per lavori interni	298	298
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>11.252</b>	<b>11.552</b>
<b>COSTI OPERATIVI</b>		
Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	(111)	(25)
Costi per materie prime, sussidiarie, consumo e merci	2.715	2.532
Costi per servizi e godimento beni di terzi	2.216	2.209
Costi per il personale	3.131	3.058
Ammortamenti e svalutazioni	1.706	1.389
Accantonamento per rischi e oneri	32	77
Altri costi operativi	951	1.599
Oneri connessi agli eventi sismici	0	306
<b>TOTALE COSTI OPERATIVI</b>	<b>10.640</b>	<b>11.145</b>
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>612</b>	<b>407</b>
<b>PROVENTI ED ONERI FINANZIARI</b>	<b>(139)</b>	<b>(169)</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>473</b>	<b>238</b>
Imposte sul reddito del periodo	(228)	(202)
<b>RISULTATO DEL PERIODO</b>	<b>245</b>	<b>36</b>
Utile (perdita) per azione <i>(in Euro)</i> :		
- base	0,043606	0,006547
- diluito	0,043606	0,006547

<b>CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO AL 31 DICEMBRE 2013</b>		
<i>(in migliaia di Euro)</i>		
	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012 (*)</b>
<b>RISULTATO DEL PERIODO</b>	<b>245</b>	<b>36</b>
Utili/perdite da rideterminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita (Riserva da fair value titoli)		
- Utile da fair value	327	285
- Perdita da fair value	0	0
Effetto fiscale	(4)	4
Utile (Perdita) attuariale su piani a benefici definiti	(21)	(20)
<b>Totale altri utili/perdite al netto effetto fiscale</b>	<b>302</b>	<b>269</b>
<b>RISULTATO COMPLESSIVO DEL PERIODO</b>	<b>547</b>	<b>305</b>
Utile (perdita) per azione <i>(in Euro)</i>		
- base	0,09718	0,05446
- diluito	0,09718	0,05446

(\*) I valori del 2012 riflettono l'applicazione dello IAS 19 revised

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO**

*(in migliaia di Euro)*

	Capitate sociali	Riserve da fair value		Altre riserve				Utili indivisi				Utile (perdita) dell'esercizio	Totale Patrimonio netto
		Riserve da Fair value cespiti	Riserve da Fair value titoli	Saldo attivo Rivalut. Monet. 1952	Riserva da Riv. L. 72/1983	Riserva da Riv. L. 413/91	Riserva da Riv. L. 342/2000	Riserva Legale	Riserva Straordinaria	Riserva da transizione agli IAS	Riparto utilita nuovo		
<b>Saldi al 01/01/2012</b>	<b>5.794</b>	<b>405</b>	<b>(163)</b>	<b>457</b>	<b>48</b>	<b>2.179</b>	<b>252</b>	<b>1.158</b>	<b>22.654</b>	<b>75.260</b>	<b>6.278</b>	<b>2.175</b>	<b>116.497</b>
Ripartizione utile 2011													
- distribuzione dividendo												(1.125)	(1.125)
- assegnazione a riserva straordinaria									1.050			(1.050)	0
Variazione valut.immobili		(23)											(23)
Variazione imposte differite		(11)	6										(5)
Svalutazione titoli 31/12/2012 per Fair Vaue			285										285
Altre Svalutazione titoli 31/12/2012			152										152
Recupero riserva IFRS vendite titoli			(91)										(91)
IAS 19 revised											(20)	20	0
Risultato al 31/12/2012												16	16
<b>Saldi al 31/12/2012 (*)</b>	<b>5.794</b>	<b>371</b>	<b>189</b>	<b>457</b>	<b>48</b>	<b>2.179</b>	<b>252</b>	<b>1.158</b>	<b>23.704</b>	<b>75.260</b>	<b>6.258</b>	<b>36</b>	<b>115.707</b>
<b>Saldi al 01/01/2013</b>	<b>5.794</b>	<b>371</b>	<b>189</b>	<b>457</b>	<b>48</b>	<b>2.179</b>	<b>252</b>	<b>1.158</b>	<b>23.704</b>	<b>75.260</b>	<b>6.258</b>	<b>36</b>	<b>115.707</b>
Distribuzione dividendo									(209)			(16)	(225)
Variazione imposte differite			(3)										(3)
Rivalutazione titoli 31/12/2013 per Fair Value			327										327
Recupero riserva ifrs da svalutazione titoli			23										23
Recupero riserva IFRS vendite titoli			(99)										(99)
IAS 19 revised 2012											20	(20)	0
Perdita attuariale TFR											(21)		(21)
Risultato al 31/12/13												245	245
<b>Saldi al 31/12/2013</b>	<b>5.794</b>	<b>371</b>	<b>437</b>	<b>457</b>	<b>48</b>	<b>2.179</b>	<b>252</b>	<b>1.158</b>	<b>23.495</b>	<b>75.260</b>	<b>6.257</b>	<b>245</b>	<b>115.953</b>

(\*) I valori del 2012 riflettono l'applicazione dello IAS 19 revised

**RENDICONTO FINANZIARIO AL 31 DICEMBRE 2013***(in migliaia di Euro)*

	31/12/2013	31/12/2012 (*)
<b>ATTIVITA' OPERATIVA</b>		
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>473</b>	<b>238</b>
Rettifiche per:		
- Ammortamenti	1.315	1.190
- Variazione Fondo TFR	(1)	12
- Variazione Fondo Oneri	(146)	50
- Contributi c/impianti	(88)	(88)
- Svalutazioni/Rivalutazioni Imm.ni Materiali e Finanziarie	408	541
- Sopravvenienze attive/passive	(2)	132
<b>Flussi di cassa dell'attività operativa ante variazioni del capitale circolante</b>	<b>1.959</b>	<b>2.075</b>
- Variazione netta dei crediti commerciali	119	149
- Variazione delle rimanenze finali	(246)	188
- Variazione delle altre attività correnti	1.010	(441)
- Variazione dei debiti commerciali	5	(1.076)
- Variazione delle altre passività correnti	(110)	37
<b>Flussi di cassa generati dalla variazione del capitale circolante</b>	<b>778</b>	<b>(1.143)</b>
- Pagamento imposte	(84)	(1.237)
- Oneri finanziari non corrisposti	(52)	(57)
<b>A. FLUSSODI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' OPERATIVA</b>	<b>2.601</b>	<b>(362)</b>
- Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni finanziarie	807	153
- Variazioni depositi cauzionali	(6)	
- Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni materiali e immateriali	(1.712)	(2.928)
<b>B. VARIAZIONI GENERATE DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>	<b>(911)</b>	<b>(2.775)</b>
- Rimborsi mutui al netto delle accensioni	(752)	1.751
- Pagamento di dividendi	(225)	(1.124)
<b>C. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' FINANZIARIA</b>	<b>(977)</b>	<b>627</b>
<b>D. INCREMENTO (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+B+C)</b>	<b>713</b>	<b>(2.510)</b>
<b>E. DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO</b>	<b>(4.292)</b>	<b>(1.782)</b>
<b>F. DISPONIBILITA' MONETARIE FINALI (E-D)</b>	<b>(3.579)</b>	<b>(4.292)</b>

(\*) I valori del 2012 riflettono l'applicazione dello IAS 19 revised

### Risultati economici e andamento della gestione dell'Emittente in sintesi

Il valore della produzione nel 2013, pari a 11,3 milioni di Euro, è risultato inferiore del 2,6 per cento circa rispetto a quello realizzato nel precedente esercizio (11,6 milioni di Euro).

La diminuzione deriva dal minor valore delle vendite, conseguente a minori quantità vendute ad un prezzo mediamente inferiore.

I costi operativi, ammontanti a 10.640 migliaia di Euro, mostrano un decremento di 505 migliaia di Euro, pari a circa il 4,5 per cento rispetto al 2012, riconducibile, in buona parte, al minor costo rilevato nel 2013 per IMU per 486 migliaia di Euro.

I costi per il personale, aumentati di 73 mila Euro rispetto all'esercizio precedente, si ragguagliano a poco meno del 30 per cento dei costi complessivi.

Nell'esercizio sono state rilevate le seguenti operazioni ritenute straordinarie:

- minori valori degli immobili per un valore totale di 297 migliaia di Euro dovuti all'adeguamento al *fair value* del patrimonio edilizio della Società: la flessione dei prezzi è legata in parte alla localizzazione degli immobili all'interno dell'area colpita dal sisma nel 2012 ed in parte al perdurare della crisi economica generale;
- svalutazione di 94 migliaia di Euro della parte del pescheto, pesantemente danneggiata dalle piogge, in corso di smantellamento;
- accantonamento di 32 migliaia di Euro al fondo rischi su crediti verso clienti, a causa dell'insorgere di alcune posizioni ritenute inesigibili o di difficile recupero.

L'applicazione dello IAS 19 *revised* ha comportato una riesposizione dei valori comparativi riferiti al 2012 riclassificando le perdite attuariali nette del valore di 20 migliaia di Euro dalla voce "Costi operativi", e quindi da "Risultato del periodo", a "Riserva utili indivisi".

Il risultato operativo, nonostante le indicate operazioni straordinarie, è superiore del 50,4 per cento rispetto a quello del 2012 (612 contro 407 migliaia di Euro).

Considerati gli oneri finanziari, più contenuti rispetto all'esercizio precedente, il risultato prima delle imposte ammonta a 473 mila Euro a fronte di 238 mila Euro nel 2012.

Dopo aver rilevato costi per imposte correnti di 333 migliaia di Euro e ricavi per imposte differite di 105 migliaia di Euro, l'esercizio 2013 chiude con un risultato positivo di 245 migliaia di Euro contro i 36 migliaia di Euro del 2012.

La posizione finanziaria netta della Società è migliorata di circa 1 milione di Euro rispetto all'esercizio precedente per effetto principalmente della vendita di titoli in portafoglio (1.027 migliaia di Euro).

La seguente tabella, in conformità alla Raccomandazione CESR 05-054-b, riporta la posizione finanziaria netta dell'Emittente al 31 dicembre 2013 e al 31 dicembre 2012.

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA AL 31 DICEMBRE 2013 (in migliaia di Euro)						
Descrizione	31/12/2013			31/12/2012		
	correnti	non correnti	Totale	correnti	non correnti	Totale
Depositi bancari e postali	0	0	0	13	0	13
Denaro e altri valori in cassa	3	0	3	4	0	4
<b>Totale disponibilità liquide</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>17</b>	<b>0</b>	<b>17</b>
Debiti verso banche	(3.879)	(4.615)	(8.494)	(4.603)	(4.912)	(9.515)
<b>Totale debiti finanziari</b>	<b>(3.879)</b>	<b>(4.615)</b>	<b>(8.494)</b>	<b>(4.603)</b>	<b>(4.912)</b>	<b>(9.515)</b>
<b>Totale netto</b>	<b>(3.876)</b>	<b>(4.615)</b>	<b>(8.491)</b>	<b>(4.586)</b>	<b>(4.912)</b>	<b>(9.498)</b>

### Rapporti con parti correlate

Nel corso dell'esercizio 2013 non si sono verificate operazioni con parti correlate.

### Debiti finanziari correnti e a medio/lungo termine

	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012	Differenze
Debiti verso banche	4.615	4.912	(297)

Il decremento del saldo rispetto all'esercizio precedente è da ricondurre al rimborso dei mutui.

La posta rappresenta la quota di capitale residuo dei sei mutui in essere tutti garantiti da ipoteca immobiliare. Le garanzie rilasciate sono relative a immobili siti a Mirabello (FE) per 3.518 migliaia di Euro, a S. Caterina di Cortona (AR) per 1.750 migliaia di Euro e a Ferrara per 1.904 migliaia di Euro.

Alla data del bilancio il fair value dei finanziamenti è sostanzialmente allineato con il valore contabile.

Per una migliore comprensione della composizione della voce Finanziamenti a breve e lungo termine si allega il seguente dettaglio:

Istituto Finanziario	Tasso Int.	Scadenza	Importo	31/12/2013			31/12/2012		
				Originari	Correnti	Non Correnti	Totale	Correnti	Non Correnti
Cassa di Risparmio di Ferrara (1° mutuo)	4,98%	13/07/2026	1.000	41	734	775	39	775	814
Cassa di Risparmio di Ferrara (2° mutuo)	4,98%	17/06/2027	500	20	377	397	19	398	417
Cassa di Risparmio di Ferrara (3° mutuo)	4,80%	07/01/2030	1.000	36	868	904	34	903	937
Mediocredito (4° mutuo)	4,30%	30/09/2025	1.000	58	848	906	55	906	961
Banca Popolare di Sondrio (5° mutuo)	Variabile	31/01/2027	1.120	60	975	1.035	57	1.035	1.092
Banca Popolare di Sondrio (6° mutuo)	Variabile	31/10/2022	975	82	813	895	90	895	985
			<b>5.595</b>	<b>297</b>	<b>4.615</b>	<b>4.912</b>	<b>294</b>	<b>4.912</b>	<b>5.206</b>
Scoperto di conto corrente		A vista		3.582		3.582	4.309		4.309
<b>Finanziamenti</b>			<b>5.595</b>	<b>3.879</b>	<b>4.615</b>	<b>8.494</b>	<b>4.603</b>	<b>4.912</b>	<b>9.515</b>
<b>Totale disponibilità liquide</b>				<b>(3)</b>	<b>0</b>	<b>(3)</b>	<b>(17)</b>	<b>0</b>	<b>(17)</b>
<b>Totale netto</b>				<b>3.876</b>	<b>4.615</b>	<b>8.491</b>	<b>4.586</b>	<b>4.912</b>	<b>9.498</b>

### B.2.5.3 Andamento recente e prospettive dell'Emittente

Le informazioni nel seguito riportate sono tratte dalle informazioni disponibili al pubblico alla Data del Documento di Offerta e contenute in particolare nel resoconto intermedio di gestione di Bonifiche Ferraresi al 31 marzo 2014, redatto in conformità agli IAS/IFRS, (la **Relazione Trimestrale**).

La Relazione Trimestrale è disponibile sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo [www.bonificheferraresi.it](http://www.bonificheferraresi.it).

I criteri di rilevazione e di misurazione applicati nella Relazione Trimestrale, non sottoposta a revisione contabile, sono omogenei con quelli adottati nel bilancio al 31 dicembre 2013.

I seguenti prospetti redatti in forma sintetica riportano la situazione patrimoniale-finanziaria e il conto economico al 31 marzo 2014, al 31 dicembre 2013 e al 31 marzo 2013.

<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA AL 31 MARZO 2014</b>			
<i>(in migliaia di Euro)</i>			
<b>ATTIVO</b>	<b>31/03/2014</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/03/2013</b>
<b>ATTIVO NON CORRENTE</b>			
Immobilizzazioni materiali	135.920	136.080	135.689
Investimenti immobiliari	12.965	12.963	13.096
Attività biologiche	1.648	1.693	1.888
Immobilizzazioni immateriali	16	18	19
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.586	2.505	2.195
Crediti	84	85	82
<b>TOTALE ATTIVO NON CORRENTE</b>	<b>153.219</b>	<b>153.344</b>	<b>152.969</b>
<b>ATTIVO CORRENTE</b>			
Rimanenze	3.070	4.486	3.549
Attività biologiche	2.190	1.098	1.557
Crediti verso clienti	1.383	1.645	1.266
Altre attività correnti	974	1.529	1.607
Disponibilità liquide	3	3	7
<b>TOTALE ATTIVO CORRENTE</b>	<b>7.620</b>	<b>8.761</b>	<b>7.986</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>160.839</b>	<b>162.105</b>	<b>160.955</b>
<b>PASSIVO</b>	<b>31/03/2014</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/03/2013</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>			
Capitale Sociale	5.794	5.794	5.794
Riserva di Fair value	920	808	394
Altre riserve	2.936	2.936	2.936
Utili indivisi	106.170	106.170	106.401
Utile (perdita) del periodo	(1)	0	(223)
Utile (perdita) dell'esercizio	245	245	16
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>116.064</b>	<b>115.953</b>	<b>115.318</b>
<b>PASSIVO NON CORRENTE</b>			
Fondo Imposte e Imposte differite	33.801	33.978	34.015
Fondo T.F.R.	340	346	350
Finanziamenti a lungo termine	4.524	4.615	4.825
Altri fondi	40	40	386
Altri debiti non correnti	941	969	953
<b>TOTALE PASSIVO NON CORRENTE</b>	<b>39.646</b>	<b>39.948</b>	<b>40.529</b>
<b>PASSIVO CORRENTE</b>			
Debiti verso fornitori	1.311	832	894
Finanziamenti a breve termine	2.250	3.879	2.383
Altri debiti correnti	1.568	1.493	1.831
<b>TOTALE PASSIVO CORRENTE</b>	<b>5.129</b>	<b>6.204</b>	<b>5.108</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>160.839</b>	<b>162.105</b>	<b>160.955</b>

<b>CONTO ECONOMICO AL 31 MARZO 2014</b>			
<i>(in migliaia di Euro)</i>			
<b>COMPONENTI ECONOMICHE</b>	<b>31/03/2014</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/03/2013</b>
Ricavi delle vendite	2.129	7.303	1.683
Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	(656)	136	(729)
Altri ricavi	711	3.515	734
Incrementi per lavori interni	35	298	55
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>2.219</b>	<b>11.252</b>	<b>1.743</b>
<b>COSTI OPERATIVI</b>			
Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	(331)	(111)	(498)
Costi per materie prime, sussidiarie, consumo e merci	877	2.715	710
Costi per servizi e godimento beni di terzi	276	2.216	247
Costi per il personale	643	3.131	599
Ammortamenti e svalutazioni	323	1.706	318
Accantonamento per rischi e oneri	0	32	0
Altri costi operativi	297	951	368
Oneri connessi agli eventi sismici	0	0	200
<b>TOTALE COSTI OPERATIVI</b>	<b>2.085</b>	<b>10.640</b>	<b>1.944</b>
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>134</b>	<b>612</b>	<b>(201)</b>
<b>PROVENTI ED ONERI FINANZIARI</b>	<b>(71)</b>	<b>(139)</b>	<b>7</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>63</b>	<b>473</b>	<b>(194)</b>
Imposte sul reddito del periodo	(64)	(228)	(29)
<b>RISULTATO DEL PERIODO</b>	<b>(1)</b>	<b>245</b>	<b>(223)</b>
Utile (perdita) per azione <i>(in Euro)</i> :			
- base	(0,00015)	0,043606	(0,03961)
- diluito	(0,00015)	0,043606	(0,03961)
<b>CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO AL 31 MARZO 2014</b>			
<i>(in migliaia di Euro)</i>			
	<b>31/03/2014</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/03/2013</b>
<b>RISULTATO DEL PERIODO</b>	<b>(1)</b>	<b>245</b>	<b>(223)</b>
Utili/perdite da rideterminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita (Riserva da fair value titoli)			
- Utile da fair value	118	327	(120)
- Perdita da fair value		0	0
Effetto fiscale	(2)	(4)	2
Utile (Perdita) attuariale su piani a benefici definiti	0	(21)	0
<b>Totale altri utili/perdite al netto effetto fiscale</b>	<b>116</b>	<b>302</b>	<b>(118)</b>
<b>RISULTATO COMPLESSIVO DEL PERIODO</b>	<b>115</b>	<b>547</b>	<b>(341)</b>
Utile (perdita) per azione <i>(in Euro)</i>			
- base	0,02057	0,09718	(0,06070)
- diluito	0,02057	0,09718	(0,06070)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO												
<i>(in migliaia di Euro)</i>												
	Riserve da fair value		Altre riserve				Utili indivisi				Utile (perdita) dell'esercizio	Totale Patrimonio netto
	Riserve da Fair value cespiti	Riserve da Fair value titoli	Saldo attivo Rivalut. Monet. 1952	Riserva da Riv. L.72/1983	Riserva da Riv. L. 413/91	Riserva da Riv. L.342/2000	Riserva Legale	Riserva Straordinaria	Riserva da transizione agli IAS	Riporto utilita nuovo		
<b>Saldi al 01/01/2013</b>	<b>371</b>	<b>189</b>	<b>457</b>	<b>48</b>	<b>2.179</b>	<b>252</b>	<b>1.158</b>	<b>23.704</b>	<b>75.260</b>	<b>6.258</b>	<b>36</b>	<b>115.707</b>
Distribuzione dividendo								(209)			(16)	(225)
Variazione imposte differite		(3)										(3)
Rivalutazione titoli 31/12/2013 per Fair Value		327										327
Recupero riserva ifrs da svalutazione titoli		23										23
Recupero riserva IFRS vendite titoli		(99)										(99)
IAS 19 revised 2012										20	(20)	0
Perdita attuariale TFR										(21)		(21)
Risultato al 31/12/13											245	245
<b>Saldi al 31/12/2013</b>	<b>371</b>	<b>437</b>	<b>457</b>	<b>48</b>	<b>2.179</b>	<b>252</b>	<b>1.158</b>	<b>23.495</b>	<b>75.260</b>	<b>6.257</b>	<b>245</b>	<b>115.953</b>
<b>Saldi al 01/01/2014</b>	<b>371</b>	<b>437</b>	<b>457</b>	<b>48</b>	<b>2.179</b>	<b>252</b>	<b>1.158</b>	<b>23.495</b>	<b>75.260</b>	<b>6.257</b>	<b>245</b>	<b>115.953</b>
Variazione imposte differite		(2)										(2)
Rivalutazione titoli 31/03/2014 per Fair Value		118										118
Recupero riserva ifrs da svalutazione titoli		0										0
Recupero riserva IFRS vendite titoli		(4)										(4)
Risultato al 31/03/14											(1)	(1)
<b>Saldi al 31/03/2014</b>	<b>371</b>	<b>549</b>	<b>457</b>	<b>48</b>	<b>2.179</b>	<b>252</b>	<b>1.158</b>	<b>23.495</b>	<b>75.260</b>	<b>6.257</b>	<b>244</b>	<b>116.064</b>

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA AL 31 MARZO 2014						
<i>(in migliaia di Euro)</i>						
Descrizione	31/03/2014			31/12/2013		
	correnti	non correnti	Totale	correnti	non correnti	Totale
Depositi bancari e postali	0		0	0	0	0
Denaro e altri valori in cassa	3		3	3	0	3
<b>Totale disponibilità liquide</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>
Debiti verso banche	(2.250)	(4.524)	(6.774)	(3.879)	(4.615)	(8.494)
<b>Totale debiti finanziari</b>	<b>(2.250)</b>	<b>(4.524)</b>	<b>(6.774)</b>	<b>(3.879)</b>	<b>(4.615)</b>	<b>(8.494)</b>
<b>Totale netto</b>	<b>(2.247)</b>	<b>(4.524)</b>	<b>(6.771)</b>	<b>(3.876)</b>	<b>(4.615)</b>	<b>(8.491)</b>

<b>RENDICONTO FINANZIARIO AL 31 MARZO 2014</b>			
<i>(in migliaia di Euro)</i>			
	<b>31/03/2014</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/03/2013</b>
<b>ATTIVITA' OPERATIVA</b>			
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>63</b>	<b>473</b>	<b>(194)</b>
Rettifiche per :			
- Ammortamenti	323	1.315	318
- Variazione Fondo TFR	(6)	(1)	(3)
- Variazione Fondo Oneri	0	(146)	0
- Contributi c/impianti	(23)	(88)	(21)
- Svalutazioni/Rivalutazioni Imm.ni Materiali e Finanziarie	0	408	0
- Sopravvenienze attive/passive	11	(2)	9
<b>Flussi di cassa dell'attività operativa ante variazioni del capitale circolante</b>	<b>368</b>	<b>1.959</b>	<b>109</b>
- Variazione netta dei crediti commerciali	262	119	498
- Variazione delle rimanenze finali	324	(246)	232
- Variazione delle altre attività correnti	385	1.010	886
- Variazione dei debiti commerciali	479	5	67
- Variazione delle altre passività correnti	24	(110)	68
<b>Flussi di cassa generati dalla variazione del capitale circolante</b>	<b>1.474</b>	<b>778</b>	<b>1.751</b>
- Pagamento imposte	0	(84)	0
-Oneri finanziari non corrisposti	(35)	(52)	(38)
<b>A. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' OPERATIVA</b>	<b>1.807</b>	<b>2.601</b>	<b>1.822</b>
- Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni finanziarie	34	807	726
-variazioni depositi cauzionali	(3)	(6)	0
- Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni materiali e immateriali	(118)	(1.712)	(253)
<b>B. VARIAZIONI GENERATE DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>	<b>(87)</b>	<b>(911)</b>	<b>473</b>
-Rimborsi mutui al netto delle accensioni	(87)	(752)	(92)
-Pagamento di dividendi	0	(225)	0
<b>C. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' FINANZIARIA</b>	<b>(87)</b>	<b>(977)</b>	<b>(92)</b>
<b>D. INCREMENTO (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+B+C)</b>	<b>1.633</b>	<b>713</b>	<b>2.203</b>
<b>E. DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO</b>	<b>(3.579)</b>	<b>(4.292)</b>	<b>(4.292)</b>
<b>F. DISPONIBILITA' MONETARIE FINALI (E-D)</b>	<b>(1.946)</b>	<b>(3.579)</b>	<b>(2.089)</b>

### **Risultati economici infra-annuali e andamento recente della gestione dell'Emittente in sintesi**

I ricavi delle vendite del primo trimestre 2014 sono pari a 2.129 migliaia di euro rispetto a 1.683 migliaia rilevati nello stesso periodo del 2013 con un aumento del 26,5%.

Il valore della produzione si è attestato a 2.219 migliaia di euro contro 1.743 migliaia del corrispondente periodo dell'anno scorso con un aumento del 27,3%.

I costi operativi, rispetto all'analogo periodo del 2013, sono passati da 1.944 migliaia di euro a 2.085 migliaia con un aumento del 7,2%; l'aumento ha riguardato i costi per l'acquisto di materie prime, di servizi da terzi nonché il costo per il personale.

Il risultato della gestione caratteristica è positivo per 134 migliaia di euro a fronte di un valore negativo di 201 mila euro nel corrispondente periodo del 2013.

Il risultato della gestione finanziaria è negativo e pari a 71 migliaia di euro a fronte di un risultato positivo di 7 migliaia di euro del primo trimestre del 2013, essenzialmente a motivo delle minori plusvalenze rilevate nel trimestre, peraltro in presenza di vendite contenute di titoli di proprietà.

Il risultato prima delle imposte si attesta pertanto a 63 mila Euro a fronte di un valore negativo di 194 mila euro nel primo trimestre del 2013.

Al netto delle imposte, il primo trimestre del 2014 chiude con un risultato negativo di 1 migliaio di euro a fronte di un risultato netto negativo di 223 migliaia di euro nel corrispondente periodo dell'anno scorso.

La posizione finanziaria netta della Società mostra un miglioramento di 1,7 milioni rispetto al 31 dicembre 2013 per effetto degli incassi avvenuti nel primo trimestre del 2014 dei contributi AGREA e della vendita dei prodotti presenti in magazzino al 31 dicembre 2013.

### **B.3 Intermediari**

L'intermediario incaricato dall'Offerente di coordinare la raccolta delle adesioni all'Offerta tramite la sottoscrizione e consegna delle schede di adesione è Banca Akros S.p.A., con sede in Viale Eginardo 29, 20149 Milano (l'**Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni**).

Le schede di adesione potranno pervenire all'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni per il tramite di tutti gli intermediari depositari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. (gli **Intermediari Depositari**). Gli Intermediari Depositari raccoglieranno le schede di adesione, terranno in deposito le Azioni, verificheranno la regolarità e conformità delle suddette schede di adesione e delle Azioni ai termini dell'Offerta e provvederanno al pagamento del Corrispettivo secondo le modalità ed i tempi indicati nella Sezione F del Documento di Offerta.

Alla Data di Pagamento o nel caso di Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento ad esito della Riapertura dei Termini, l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni trasferirà le Azioni su un conto deposito titoli intestato all'Offerente.

Si rende noto che presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni nonché presso la sede legale dell'Offerente e dell'Emittente, sul sito internet [www.bonificheferraresi.it](http://www.bonificheferraresi.it)

e sul sito internet [www.bancaakros.it](http://www.bancaakros.it) sono messi a disposizione del pubblico il Documento di Offerta, la scheda di adesione nonché i documenti indicati nella Sezione N del Documento di Offerta.

## **C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA**

### **C.1 Categoria degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta e relative quantità**

L'Offerta ha ad oggetto massime n. 2.228.900 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,03 ciascuna dell'Emittente, rappresentanti circa il 39,62% del capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente e pari alla totalità delle Azioni in circolazione alla Data del Documento di Offerta, dedotta la Partecipazione di Maggioranza detenuta dall'Offerente, pari alla Data del Documento di Offerta a n. 3.396.100 azioni ordinarie dell'Emittente, che rappresentano circa il 60,38% del relativo capitale sociale.

Il numero delle Azioni oggetto dell'Offerta potrebbe variare in diminuzione qualora, entro il termine del Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini, l'Offerente dovesse acquistare Azioni dell'Emittente al di fuori dell'Offerta. Eventuali acquisti al di fuori dell'Offerta saranno resi noti al mercato ai sensi dell'art. 41, comma 2, lett. c) del Regolamento Emittenti.

Le Azioni portate in adesione all'Offerta dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e libere da vincoli di ogni genere e natura, reali, obbligatori e personali.

L'Offerta è rivolta, indistintamente ed a parità di condizioni, a tutti gli azionisti dell'Emittente.

Alla Data del Documento di Offerta l'Emittente non detiene azioni proprie, non ha emesso azioni di risparmio, obbligazioni convertibili in azioni Bonifiche Ferraresi, *warrant* e/o strumenti finanziari che attribuiscono diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nelle assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente, e/o altri strumenti finanziari che possano conferire a terzi in futuro diritti di acquisire Azioni o, più semplicemente, diritti di voto, anche limitato.

### **C.2 Strumenti finanziari convertibili**

L'Offerta non ha ad oggetto strumenti finanziari convertibili.

### **C.3 Autorizzazioni**

La promozione dell'Offerta non è soggetta all'ottenimento di alcuna autorizzazione.

**D. STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE O AVENTI COME SOTTOSTANTE DETTI STRUMENTI POSSEDUTI DALL'OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA**

**D.1 Numero e categorie di strumenti finanziari emessi dall'Emittente e posseduti dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto**

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente è proprietaria direttamente di n. 3.396.100 azioni ordinarie dell'Emittente, che rappresentano circa il 60,38% del relativo capitale sociale. L'Offerente ha il diritto di voto in relazione alla totalità delle suddette azioni, che costituiscono la Partecipazione di Maggioranza.

Alla medesima Data del Documento di Offerta le Persone che Agiscono di Concerto diverse dall'Offerente non detengono partecipazioni nell'Emittente.

**D.2 Contratti di riporto, prestito titoli, usufrutto o costituzione di pegno, ovvero ulteriori contratti di altra natura aventi come sottostante gli strumenti finanziari dell'Emittente**

Salvo quanto specificato al Paragrafo A.2 delle Avvertenze e al successivo Paragrafo G.1.1. del Documento di Offerta, l'Offerente e le altre Persone che Agiscono di Concerto non hanno stipulato contratti di riporto o prestito titoli, costituito diritti di usufrutto o di pegno ovvero assunto ulteriori impegni di altra natura aventi come sottostante le azioni dell'Emittente (quali, a titolo esemplificativo, contratti di opzione, *future*, *swap*, contratti a termine su detti strumenti finanziari), direttamente o a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona o tramite società controllate.

## **E. CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE**

### **E.1 Indicazione del Corrispettivo unitario e sua determinazione**

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta un corrispettivo pari a Euro 30,50 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta.

Il Corrispettivo si intende al netto dei bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese che rimarranno a carico dell'Offerente. L'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, qualora dovuta, resterà a carico degli aderenti all'Offerta.

Essendo l'Offerta un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria, il Corrispettivo è stato fissato conformemente a quanto disposto dall'art. 106, comma 2, del TUF, ai sensi del quale l'Offerta deve essere promossa ad un prezzo non inferiore a quello più alto pagato dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto per acquisti di azioni Bonifiche Ferraresi nei dodici mesi anteriori alla data della comunicazione di cui all'art. 102, comma 1, del TUF.

Segnatamente il Corrispettivo coincide con il prezzo più elevato pagato per l'acquisto di azioni Bonifiche Ferraresi nel contesto dell'operazione complessiva attraverso la quale l'Offerente è giunto a detenere la Partecipazione di Maggioranza. In particolare, l'importo di Euro 30,50 per azione Bonifiche Ferraresi ha costituito il corrispettivo pagato dall'Offerente per l'acquisto da Banca d'Italia di n. 3.396.100 azioni dell'Emittente, pari a circa il 60,38% del relativo capitale sociale e quindi per un corrispettivo complessivo pari ad Euro 103.581.050.

Nella determinazione della suddetta valorizzazione l'Offerente non si è avvalso né ha ottenuto perizie elaborate da soggetti indipendenti o finalizzate alla valutazione della congruità della stessa. Tale valorizzazione si è basata esclusivamente sul valore attribuito dall'Offerente alle azioni Bonifiche Ferraresi ai fini del suddetto acquisto ed è stata determinata attraverso l'analisi effettuata autonomamente dall'Offerente.

### **E.2 Controvalore complessivo dell'Offerta**

Il controvalore massimo complessivo dell'Offerta, in caso di adesione totalitaria all'Offerta da parte di tutti gli aventi diritto, sarà pari a Euro 67.981.450,00.

### **E.3 Confronto del Corrispettivo con alcuni indicatori relativi all'Emittente**

Nella tabella che segue sono riportati i principali indicatori relativi all'Emittente, riferibili agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013 e al 31 dicembre 2012:

<b>In migliaia di Euro</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Margine operativo lordo <sup>(2)</sup>	2.350	2.179
Risultato netto di periodo	245	36
Cash flow <sup>(3)</sup>	1.983	1.808
Dividendi distribuiti nel corso dell'esercizio <sup>(4)</sup>	225	1.124
Patrimonio netto	115.953	115.707
<b>In Euro per azione <sup>(5)</sup></b>		
Margine operativo lordo per azione	0,42	0,39

Risultato netto di periodo per azione	0,04	0,01
Cash flow per azione	0,35	0,32
Dividendi distribuiti nel corso dell'esercizio per azione	0,04	0,20
Patrimonio netto per azione	20,61	20,57

Fonte: Bilancio Civilistico al 31 dicembre 2013 della società Bonifiche Ferraresi.

<sup>(2)</sup> Calcolato come la somma tra risultato operativo più ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti per rischi e oneri (per anno 2012 più oneri connessi agli eventi sismici).

<sup>(3)</sup> Calcolato come la somma tra risultato netto di periodo più ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti per rischi e oneri (per anno 2012 più oneri connessi agli eventi sismici).

<sup>(4)</sup> Il dividendo distribuito nel corso dell'esercizio fa riferimento alla competenza di esercizio dell'anno precedente.

<sup>(5)</sup> Calcolato sul numero totale delle azioni ordinarie, pari a 5.625.000.

Esclusivamente ai fini della preparazione del presente Documento di Offerta, i multipli dell'Emittente calcolati sulla base del Corrispettivo sono stati confrontati con i multipli di mercato di società quotate in mercati regolamentati europei operanti in settori simili o attigui all'Emittente con le dovute limitazioni per diverse dimensioni dei terreni, *mix* di attività, leva finanziaria, struttura del capitale, specificità del *business*, localizzazione e tipologia dei terreni posseduti.

Considerata la natura dell'attività svolta dall'Emittente e i multipli generalmente utilizzati dagli analisti finanziari, sono state considerate le seguenti metriche:

- EV/EBITDA, rappresenta il rapporto tra *enterprise value*, calcolato come la somma algebrica tra la capitalizzazione di mercato rettificata per le eventuali azioni proprie detenute e l'indebitamento finanziario netto (rettificato per il TFR, le partecipazioni, le attività finanziarie disponibili per la vendita e il patrimonio netto di pertinenza di terzi), e l'EBITDA o margine operativo lordo calcolato come la somma tra risultato operativo più ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti per rischi e oneri;
- P/Cash Flow, rappresenta il rapporto tra la capitalizzazione di mercato rettificata per le eventuali azioni proprie detenute ed il *cash flow* (calcolato come somma del risultato netto di gruppo più ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti per rischi e oneri);
- P/E, rappresenta il rapporto tra la capitalizzazione di mercato rettificata per le eventuali azioni proprie detenute e il risultato netto di gruppo;
- P/BV (o P/Mezzi Propri): rappresenta il rapporto tra la capitalizzazione di mercato rettificata per le eventuali azioni proprie detenute ed il patrimonio netto di gruppo.

La seguente tabella indica i multipli EV/EBITDA, P/Cash Flow, P/E e P/BV (P/Mezzi Propri) relativi all'Emittente con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013 e al 31 dicembre 2012 calcolati sulla base del Corrispettivo.

<b>Multipli dell'Emittente</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
EV/EBITDA	74,9x	80,8x
P/Cash Flow	86,5x	94,9x
P/E	700,3x	4.765,6x
P/BV	1,5x	1,5x

Fonte: Bilancio Civilistico al 31 dicembre 2013 e Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2014 della società Bonifiche Ferraresi.

Tali moltiplicatori sono stati raffrontati con gli analoghi dati per gli esercizi 2013 e 2012 relativi a un campione di società quotate a livello internazionale operanti nello stesso settore dell'Emittente,

calcolati sulla base della quotazione media aritmetica di borsa nel mese antecedente la data di annuncio dell'offerta.

Le società considerate sono brevemente descritte di seguito:

- **Agrowill Group:** fondata nel 2003, è uno dei maggiori gruppi in Lituania che investe nel settore agricolo. Il gruppo gestisce circa 30.000 ettari di terreni con diritto di proprietà e una superficie coltivata totale di circa 20.600 ettari, per un raccolto annuale di circa 52.000 tonnellate di grano e segale, e circa 15.500 di colza; inoltre alleva circa 7.600 capi di bestiame. Il Gruppo è attivo principalmente nella produzione e il commercio di materie prime. Inoltre è impegnato nella creazione e lo sviluppo di soluzioni IT, *real estate management*, consulenza e formazione nel settore agricolo. I marchi con cui opera sono AgroFarm, Baltic Champs, Agro Management Team, Grain LT, Agross, AgroGis, AgroSchool, AgroBok-tai and Agrotechnikos centras. Agrowill Group è quotata al NASDAQ OMX Vilnius da marzo 2008 e al Warsaw Stock Exchange da luglio 2011;
- **Anglo-Eastern Plantations:** costituita a Londra e quotata al London Stock Exchange nel 1985 per acquisire e sviluppare quattro tenute nel Nord Sumatra (Indonesia), in precedenza di proprietà di diverse società di piantagioni con sede nel Regno Unito. Attualmente il gruppo opera nella coltivazione di palma da olio e piantagioni di gomma in Indonesia e Malesia, per un totale di 61.099 ettari di terreni coltivati. Inoltre il gruppo è attivo nella progettazione di impianti di biogas e di biomassa;
- **Black Earth Farming:** fondata nel 2005, è stata tra le prime aziende finanziate da investitori stranieri (società di investimento svedesi Vostok Nafta e Kinnevik) che ha sostenuto importanti attività nel settore agricolo in Russia. Il gruppo gestisce circa 308.000 ettari di terreni, di cui l'82% di proprietà ed è il maggior produttore di cereali e semi oleosi con una produzione di 789.000 tonnellate. Inoltre Black Earth Farming detiene un contratto con la PepsiCo per la produzione di barbabietole da zucchero e patate. Black Earth Farming è quotata al OMX Nordic Exchange Stockholm;
- **Trigon Agri:** fondata nel 2006 in Danimarca, opera nella distribuzione di cereali commerciali e prodotti caseari. La coltivazione di cereali si sviluppa in Ucraina e in Russia per un totale di 157.000 di terreni coltivati. Il Gruppo gestisce inoltre due distretti di produzione del latte in Estonia e nella regione di San Pietroburgo in Russia, le cui unità di produzione non scendono al di sotto di 500 vacche da latte. Trigon Agri è quotata al OMX Nordic Exchange Stockholm dal 2006.

Società comparabili	Paese di quotazione	EV/EBITDA		P/E		P/CF		P/BV	
		2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012
Agrowill Group	Lituania	7,6x	6,3x	neg	15,8x	10,0x	5,4x	0,7x	0,7x
Anglo-Eastern Plantations	Regno Unito	3,1x	5,9x	5,1x	10,0x	4,7x	8,9x	1,2x	1,2x
Black Earth Farming	Svezia	neg	6,3x	neg	27,2x	neg	7,5x	0,8x	0,7x
Trigon Agri	Svezia	neg	5,7x	neg	16,4x	neg	2,6x	0,3x	0,2x
<b>Media</b>		<b>5,4x</b>	<b>6,0x</b>	<b>5,1x</b>	<b>17,3x</b>	<b>7,4x</b>	<b>6,1x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,7x</b>
<b>Mediana</b>		<b>5,4x</b>	<b>6,1x</b>	<b>5,1x</b>	<b>16,1x</b>	<b>7,4x</b>	<b>6,4x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>
Bonifiche Ferraresi	Italia	74,9x	80,8x	700,3x	4.765,6x	86,5x	94,9x	1,5x	1,5x

Fonte: FactSet, elaborazioni su documenti societari.

<sup>(1)</sup> I multipli di Bonifiche Ferraresi sono calcolati in base al corrispettivo dell'Offerta.

Data l'attuale redditività dell'Emittente, che l'Offerente intende migliorare sulla base del programma strategico meglio descritto al paragrafo G.2.2, l'Offerente ritiene il confronto tra i multipli dell'Emittente e i multipli delle società comparabili poco significativo per la valutazione del Corrispettivo offerto. A tal fine, viene ritenuto più appropriato il confronto tra il prezzo implicito per ettaro <sup>(3)</sup> dei terreni dell'Emittente calcolato sulla base del Corrispettivo pari ad Euro 26.233 per ettaro e i Valori Agricoli Medi, utilizzati ai fini dell'esproprio, pari ad Euro 23.053, sulla base dei dati forniti dalle Agenzie del Territorio di Arezzo e Ferrara.

#### **E.4 Media aritmetica ponderata mensile dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni dell'Emittente nei dodici mesi precedenti il lancio dell'Offerta**

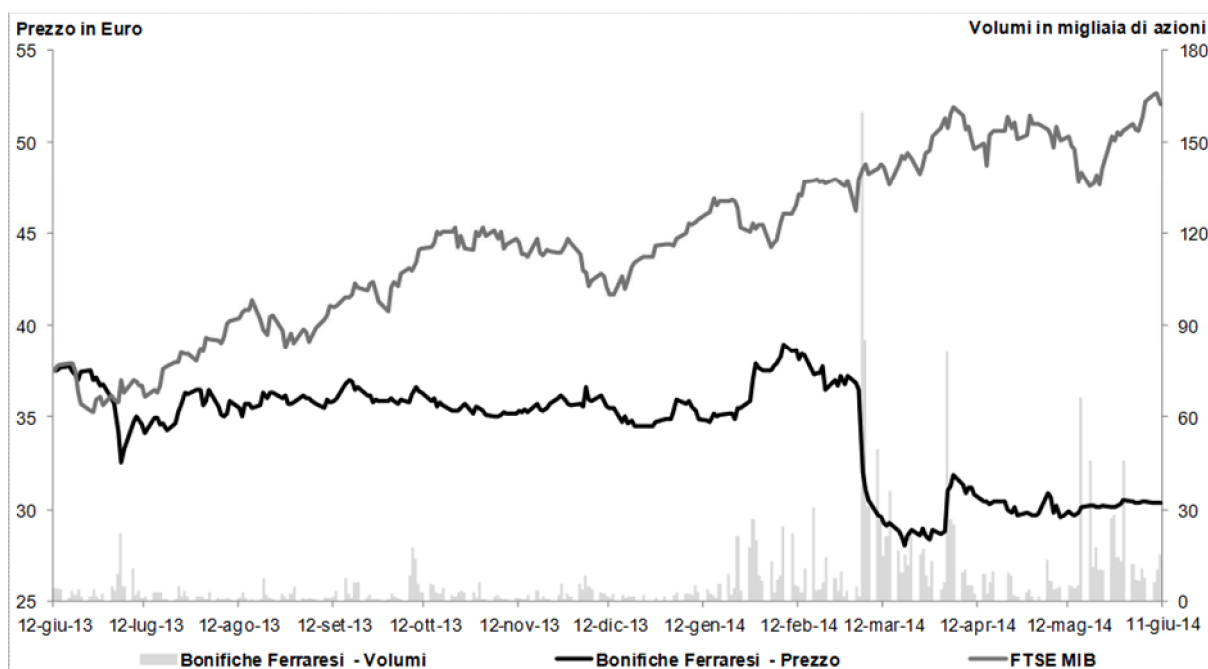
La seguente tabella riporta le medie aritmetiche ponderate per i volumi giornalieri delle quotazioni ufficiali delle azioni Bonifiche Ferraresi registrate in ciascuno dei dodici mesi precedenti l'1 giugno 2014 (incluso in quanto ultimo giorno intero di negoziazione precedente l'annuncio dell'Offerta ai sensi dell'art. 102 del TUF, annuncio avvenuto dopo la chiusura delle negoziazioni), pertanto nel periodo dal 12 giugno 2013 all'1 giugno 2014 (ultimo giorno di mercato aperto antecedente l'annuncio dell'Offerta).

<b>Periodo</b>	<b>Volumi complessivi (migliaia di azioni)</b>	<b>Controvalore in migliaia di Euro</b>	<b>Prezzo medio ponderato (in Euro)</b>	<b>Corrispettivo vs. prezzo medio ponderato</b>
1 giugno 2014 ó 11 giugno 2014	74	2.249	30,3652	0,44%
maggio 2014	342	10.327	30,1875	1,04%
aprile 2014	227	7.012	30,9432	(1,43%)
marzo 2014	567	17.159	30,2612	0,79%
febbraio 2014	182	6.934	38,0484	(19,84%)
gennaio 2014	151	5.436	36,0334	(15,36%)
dicembre 2013	48	1.714	35,6369	(14,41%)
novembre 2013	29	1.033	35,5389	(14,18%)
ottobre 2013	97	3.497	35,9849	(15,24%)
settembre 2013	39	1.420	36,3108	(16,00%)
agosto 2013	36	1.293	35,8895	(15,02%)
luglio 2013	87	3.003	34,4512	(11,47%)
12 giugno 2013 ó 30 giugno 2013	33	1.249	37,3883	(18,42%)

Il prezzo ufficiale per azione Bonifiche Ferraresi rilevato alla chiusura dell'1 giugno 2014, ultimo giorno di mercato aperto prima dell'annuncio dell'Offerta, è stato pari ad Euro 30,3611. Il Corrispettivo incorpora un premio pari a circa lo 0,46% rispetto a tale prezzo.

<sup>(3)</sup> Il valore implicito pagato per i terreni nella valutazione dell'Offerta è stato calcolato come: enterprise value (Euro 176.087.500) - impianti e macchinari (Euro 8.088.000) - fabbricati strumentali e altro (Euro 903.000 + Euro 9.562.000 + Euro 605.000) - Investimenti immobiliari non strumentali (Euro 12.965.000).

Il grafico seguente illustra l'andamento del prezzo ufficiale del titolo dell'Emittente relativo al periodo di 12 mesi dal 12 giugno 2013 all'11 giugno 2014:



La seguente tabella presenta un confronto tra il Corrispettivo e la media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali relativa ad 1, 3, 6 e 12 mesi precedenti la data di annuncio dell'Offerta:

Periodo di riferimento	Prezzo medio ponderato nel periodo	Corrispettivo vs. prezzo medio ponderato di periodo
Prezzo medio ponderato sui volumi ó 1 mese precedente	30,2141	0,95%
Prezzo medio ponderato sui volumi ó 3 mesi precedenti	30,0432	1,52%
Prezzo medio ponderato sui volumi ó 6 mesi precedenti	31,8650	(4,28%)
Prezzo medio ponderato sui volumi ó 12 mesi precedenti	32,5812	(6,39%)

Il prezzo ufficiale delle azioni Bonifiche Ferraresi rilevato alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto prima dell'annuncio dell'Offerta, ossia all'1 giugno 2014, risulta essere pari ad Euro 30,3611.

Il prezzo ufficiale delle azioni Bonifiche Ferraresi rilevato alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto antecedente la Data del Documento di Offerta, ovvero all'8 luglio 2014, risulta essere pari ad Euro 30,4455.

**E.5 Indicazione dei valori attribuiti alle azioni dell'Emittente in occasione di operazioni finanziarie effettuate nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso**

Nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso non sono state effettuate operazioni finanziarie che abbiano comportato una valutazione delle azioni ordinarie dell'Emittente.

**E.6 Indicazione dei valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi dodici mesi, da parte dell'Offerente ed i soggetti che con lo stesso agiscono di concerto, operazioni di acquisto e vendita sulle azioni oggetto dell'Offerta, con indicazione del numero degli strumenti finanziari acquistati e venduti**

Fatta eccezione per l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza, negli ultimi dodici mesi l'Offerente e le altre Persone che Agiscono di Concerto non hanno posto in essere operazioni di acquisto e/o vendita di azioni dell'Emittente.

## **F. MODALITÀ E TERMINI DI ADESIONE ALL'OFFERTA, DATE E MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E DI RESTITUZIONE DELLE AZIONI**

### **F.1 Modalità e termini per l'adesione all'offerta**

#### **F.1.1 Periodo di Adesione**

Il Periodo di Adesione all'offerta, concordato con Borsa Italiana, ai sensi dell'art. 40, comma 2, del Regolamento Emittenti, avrà inizio alle ore 8.30 del 10 luglio 2014 e terminerà alle ore 17.30 del 1° agosto 2014 (estremi inclusi), salvo proroghe. Il 1° agosto 2014 rappresenterà, pertanto, la data di chiusura dell'offerta, salvo proroghe.

L'offerente comunicherà eventuali modifiche dell'offerta ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari vigenti.

L'adesione all'offerta potrà avvenire in ciascun Giorno di Borsa Aperta nel Periodo di Adesione, dalle ore 8.30 del 10 luglio 2014 alle ore 17.30 del 1° agosto 2014 (estremi inclusi), salvo proroghe.

#### *Riapertura dei termini*

Qualora ricorrano i presupposti di cui all'art. 40-bis, comma 1, lettera b) del Regolamento Emittenti, entro il Giorno di Borsa Aperta successivo alla Data di Pagamento, il Periodo di Adesione dovrà essere riaperto per 5 (cinque) Giorni di Borsa Aperta e precisamente per le sedute dell'1, 12, 13, 14 e 18 agosto 2014.

Anche in tal caso, l'offerente riconoscerà a ciascun aderente all'offerta durante la Riapertura dei Termini un Corrispettivo in contanti pari ad Euro 30,50 per ciascuna Azione portata in adesione all'offerta e acquistata, che sarà pagato il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini e dunque il 25 agosto 2014. Per maggiori informazioni si rinvia al Paragrafo A. 12 delle Avvertenze.

#### **F.1.2 Modalità e termini di adesione**

Le adesioni nel corso del Periodo di Adesione da parte dei titolari delle Azioni (o del rappresentante che ne abbia i poteri) sono irrevocabili (salvo, per le adesioni nel corso del Periodo di Adesione, i casi di revoca consentiti dalla normativa vigente per aderire ad offerte concorrenti, ai sensi dell'art. 44 del Regolamento Emittenti).

L'adesione all'offerta dovrà avvenire tramite la sottoscrizione delle apposite schede di adesione debitamente compilate, con contestuale deposito delle Azioni presso l'intermediario incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni. Gli azionisti dell'emittente che intendano aderire all'offerta potranno anche consegnare la scheda di adesione e depositare le Azioni ivi indicate presso gli Intermediari Depositari, a condizione che la consegna e il deposito siano effettuati in tempo utile per consentire agli Intermediari Depositari di provvedere al deposito delle Azioni presso l'intermediario incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni entro e non oltre l'ultimo giorno del Periodo di Adesione.

Le Azioni sono assoggettate al regime di dematerializzazione dei titoli previsto dagli articoli 83-bis e seguenti del TUF, nonché dal Regolamento adottato con delibera CONSOB e Banca d'Italia del 22 febbraio 2008 e successive modifiche.

Coloro che intendono portare le proprie Azioni in adesione all'Offerta devono essere titolari di Azioni dematerializzate, regolarmente iscritte in un conto titoli presso uno degli Intermediari Depositari e devono rivolgersi ai rispettivi intermediari per il conferimento di adeguate istruzioni al fine di aderire all'Offerta.

La sottoscrizione della scheda di adesione, pertanto, in considerazione del predetto regime di dematerializzazione dei titoli varrà anche quale istruzione irrevocabile conferita dal singolo titolare di Azioni oggetto dell'Offerta all'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni o al relativo Intermediario Depositario, presso il quale siano depositate le Azioni in conto titoli, a trasferire le predette Azioni in depositi vincolati presso detti Intermediari, a favore dell'Offerente.

Gli Intermediari Depositari, in qualità di mandatari, dovranno controfirmare le schede di adesione. Resta a esclusivo carico degli azionisti il rischio che gli Intermediari Depositari non consegnino le schede di adesione e, se del caso, non depositino le Azioni oggetto dell'Offerta presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni entro l'ultimo giorno valido del Periodo di Adesione.

All'atto dell'adesione all'Offerta e del deposito delle Azioni mediante la sottoscrizione della scheda di adesione sarà conferito mandato all'Intermediario Depositario per eseguire tutte le formalità necessarie e propedeutiche al trasferimento delle Azioni all'Offerente, a carico del quale sarà il relativo costo.

Le Azioni conferite dovranno essere libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, reali, obbligatori o personali e dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente.

Per tutto il periodo in cui le Azioni risulteranno vincolate all'Offerta e, quindi, sino alla Data di Pagamento ovvero, in caso di eventuale Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento ad esito della Riapertura dei Termini, gli Aderenti all'Offerta potranno esercitare i diritti patrimoniali (ad esempio, il diritto di opzione) e sociali (ad esempio, il diritto di voto) relativi alle Azioni, che resteranno nella titolarità degli stessi aderenti.

Le adesioni all'Offerta nel corso del Periodo di Adesione da parte di soggetti minori o di persone affidate a tutori o curatori, ai sensi delle applicabili disposizioni di legge, sottoscritte da chi esercita la potestà, la tutela o la curatela, se non corredate dall'autorizzazione del giudice tutelare, saranno accolte con riserva e non conteggiate ai fini della determinazione della percentuale di adesione all'Offerta e il loro pagamento avverrà in ogni caso solo ad autorizzazione ottenuta.

Potranno essere portate in adesione all'Offerta solo Azioni che risultino, al momento dell'adesione, regolarmente iscritte e disponibili su un conto titoli dell'aderente all'Offerta e da questi acceso presso un intermediario aderente al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A..

In particolare, le Azioni rivenienti da operazioni di acquisto effettuate sul mercato potranno essere portate in adesione all'Offerta solo a seguito dell'intervenuto regolamento delle operazioni medesime nell'ambito del sistema di liquidazione.

## **F.2 Titolarità ed esercizio dei diritti amministrativi e patrimoniali inerenti le Azioni portate in adesione in pendenza dell'Offerta**

Le Azioni saranno trasferite all'Offerente alla Data di Pagamento ovvero, in caso di eventuale Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento ad esito della Riapertura dei Termini.

Fino alla Data di Pagamento, ovvero, in caso di eventuale Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento ad esito della Riapertura dei Termini, gli azionisti conserveranno e potranno esercitare i diritti patrimoniali ed amministrativi derivanti dalla proprietà delle Azioni; tuttavia, gli azionisti che abbiano aderito all'Offerta non potranno trasferire le loro Azioni, all'infuori dell'adesione ad eventuali offerte concorrenti o rilanci ai sensi dell'art. 44 del Regolamento Emittenti.

### **F.3 Comunicazioni relative all'andamento e ai risultati dell'Offerta**

Durante il Periodo di Adesione e anche durante l'eventuale Riapertura dei Termini, l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni comunicherà su base giornaliera a Borsa Italiana, ai sensi dell'art. 41, comma 2, lettera c), del Regolamento Emittenti, i dati relativi alle adesioni pervenute e alle Azioni complessivamente portate in adesione all'Offerta, nonché la percentuale che tali quantitativi rappresentano rispetto alle Azioni oggetto dell'Offerta.

Borsa Italiana provvederà, entro il giorno successivo a tale comunicazione, alla pubblicazione dei dati stessi mediante apposito avviso.

Inoltre, qualora entro la Data di Pagamento ovvero entro la Data di Pagamento ad esito della Riapertura dei Termini, l'Offerente acquisti, direttamente e/o indirettamente, ulteriori Azioni al di fuori dell'Offerta, l'Offerente ne darà comunicazione entro la giornata a CONSOB ed al mercato ai sensi dell'art. 41, comma 2, lettera c) del Regolamento Emittenti.

I risultati definitivi dell'Offerta saranno resi noti dall'Offerente, ai sensi dell'art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti, prima della Data di Pagamento.

Inoltre, in occasione della pubblicazione del Comunicato sui Risultati dell'Offerta e/o della Riapertura dei Termini, l'Offerente renderà noto il verificarsi delle condizioni previste dalla legge per il ripristino del flottante ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, ovvero dell'obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF. Come indicato al Paragrafo A.9 del Documento di Offerta, l'Offerente non si avvarrà del Diritto di Acquisto ai sensi e per gli effetti dell'art. 111, comma 1 del TUF.

### **F.4 Mercati sui quali è promossa l'Offerta**

L'Offerta è promossa esclusivamente in Italia, in quanto le azioni ordinarie di Bonifiche Ferraresi sono quotate esclusivamente sul MTA, ed è rivolta, a parità di condizioni, a tutti gli azionisti titolari di Azioni.

L'Offerta non è stata e non sarà promossa né diffusa negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro paese in cui tale Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità (collettivamente gli "Altri Paesi"), né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio nazionale o internazionale degli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed internet), né attraverso qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Altri Paesi, né in alcun altro modo.

Copia del Documento di Offerta, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non sono e non dovranno essere inviati,

né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, negli Altri Paesi. Chiunque riceva i suddetti documenti non dovrà distribuirli, inviarli o spedirli (né a mezzo di posta né attraverso alcun altro mezzo o strumento di comunicazione o commercio) negli Altri Paesi.

Non saranno accettate eventuali adesioni all'Offerta conseguenti ad attività di sollecitazione poste in essere in violazione delle limitazioni di cui sopra.

Il Documento di Offerta non costituisce e non potrà essere interpretato quale offerta di strumenti finanziari rivolta a soggetti residenti negli Altri Paesi. Nessuno strumento può essere offerto o compravenduto negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle applicabili disposizioni della legge locale di detti paesi ovvero di deroga rispetto alle medesime disposizioni.

L'adesione all'Offerta da parte di soggetti residenti in paesi diversi dall'Italia può essere soggetta a specifici obblighi o restrizioni previsti da disposizioni di legge o regolamentari. È esclusiva responsabilità dei soggetti che intendono aderire all'Offerta conformarsi a tali norme e, pertanto, prima di aderire all'Offerta, verificarne l'esistenza e l'applicabilità, rivolgendosi ai propri consulenti.

#### **F.5 Data di pagamento del corrispettivo**

Il pagamento del Corrispettivo ai titolari delle Azioni portate in adesione all'Offerta, a fronte del contestuale trasferimento della proprietà di tali Azioni, avverrà il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e, pertanto, l'8 agosto 2014 (la **“Data di Pagamento”**).

In caso di Riapertura dei Termini, il pagamento del Corrispettivo relativamente alle Azioni che hanno formato oggetto di adesione durante la Riapertura dei Termini, avverrà il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura della Riapertura dei Termini, ossia il 25 agosto 2014 (la **“Data di Pagamento ad esito della Riapertura dei Termini”**).

Non è previsto il pagamento di interessi sul Corrispettivo tra la data di adesione all'Offerta e la Data di Pagamento del Corrispettivo (ovvero, se applicabile, la Data di Pagamento ad esito della Riapertura dei Termini).

#### **F.6 Modalità di pagamento del corrispettivo**

Il pagamento del Corrispettivo sarà effettuato in contanti. Il Corrispettivo verrà versato dall'Offerente tramite l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, agli Intermediari Depositari per l'accredito sui conti dei rispettivi clienti, in conformità alle istruzioni fornite dagli aderenti all'Offerta nella scheda di adesione.

L'obbligazione dell'Offerente di corrispondere il Corrispettivo ai sensi dell'Offerta si intenderà adempiuta nel momento in cui le relative somme siano state trasferite agli Intermediari Depositari. Resta ad esclusivo carico dei soggetti aderenti all'Offerta il rischio che gli Intermediari Depositari non provvedano a trasferire tali somme agli aventi diritto ovvero ne ritardino il trasferimento.

#### **F.7 Indicazione della legge regolatrice dei contratti stipulati tra l'Offerente ed i possessori degli strumenti finanziari dell'Emittente nonché della giurisdizione competente**

In relazione all'adesione all'Offerta, la legge regolatrice è la legge italiana e la giurisdizione competente è quella italiana.

## **F.8 Modalità e termini di restituzione delle Azioni in caso di inefficacia dell'Offerta o e/o di riparto**

Poiché l'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria ai sensi dell'art. 106, comma 1, del TUF, non è soggetta ad alcuna condizione sospensiva e non è prevista alcuna ipotesi di riparto.

## **G. MODALITÀ DI FINANZIAMENTO, GARANZIE DI ESATTO ADEMPIIMENTO E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE**

### **G.1 Modalità di finanziamento e garanzie di esatto adempimento relative all'operazione**

#### **G.1.1 Modalità di finanziamento dell'offerta**

##### Acquisizione della Partecipazione di Maggioranza in Bonifiche Ferraresi

Le operazioni che hanno determinato l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza da parte dell'Offerente e l'obbligo di procedere all'offerta possono essere sintetizzate come segue:

- con comunicato del 15 maggio 2014, Banca d'Italia ha comunicato, *inter alia*, di aver raggiunto un accordo con gli Investitori per la cessione della Partecipazione di Maggioranza, subordinatamente all'esito di un processo di *due diligence* e al perfezionamento del Finanziamento funzionale all'offerta;
- in data 30 maggio 2014 è stata costituita l'Offerente;
- in data 9 giugno 2014 è stato sottoscritto il Patto Parasociale tra gli Investitori e l'Offerente;
- in data 9 giugno 2014 le Parti del Patto Parasociale hanno sottoscritto gli aumenti di capitale a pagamento di B.F. Holding, deliberati in pari data dall'assemblea straordinaria dell'Offerente, come segue: (i) il primo, pari ad Euro 5.000,00 da imputarsi interamente a capitale sociale nominale, è stato sottoscritto esclusivamente da Sergio Dompé, previa rinuncia al diritto di opzione spettante agli altri Investitori; e (ii) il secondo, pari ad Euro 139.860.000,00 - di cui Euro 55.860.000,00 a titolo di nominale ed Euro 84.000.000,00 a titolo di sovrapprezzo - è stato sottoscritto proporzionalmente dagli Investitori. I predetti aumenti di capitale sono stati integralmente sottoscritti ed eseguiti dagli Investitori in data 9/11 giugno 2014;
- in data 11 giugno 2014 in esecuzione di quanto previsto dal Patto Parasociale, l'Offerente ha acquistato da Banca d'Italia la Partecipazione di Maggioranza in Bonifiche Ferraresi, pari a circa il 60,38% del relativo capitale sociale, al prezzo di Euro 30,50 per azione Bonifiche Ferraresi e, pertanto, per un corrispettivo complessivo di Euro 103.581.050.

L'acquisto della Partecipazione di Maggioranza di cui sopra è stato interamente finanziato con mezzi propri dall'Offerente, a seguito della sottoscrizione ed esecuzione dei predetti Aumenti di Capitale a Pagamento.

##### Finanziamento dell'offerta

L'Offerente intende far fronte alla copertura finanziaria dell'Esborso Massimo (pari a massimi Euro 67.981.450) facendo ricorso in via prioritaria ai mezzi propri disponibili, rivenienti dalla sottoscrizione ed esecuzione degli Aumenti di Capitale a Pagamento ed eventualmente, in dipendenza dei risultati dell'offerta, al finanziamento a breve termine per un importo massimo pari a Euro 35.000.000 concesso da Banca Popolare di Milano Società Cooperativa a r.l.

Segnatamente i mezzi propri disponibili dell'Offerente, per Euro 35.000.000, saranno impiegati per soddisfare un livello di adesione all'offerta fino al 51,48% delle Azioni. Il finanziamento bancario concesso da Banca Popolare di Milano Società Cooperativa a r.l., pari ad Euro 35.000.000, sarà impiegato per soddisfare le adesioni eccedenti il suddetto livello.

Banca Popolare di Milano Società Cooperativa a r.l., con contratto sottoscritto in data 6 giugno 2014, ha concesso all'Offerente un finanziamento a breve termine per un ammontare complessivo massimo pari ad Euro 35.000.000 (il "Finanziamento"), al solo fine di sostenere parte dell'esborso connesso all'Offerta e alle spese relative al Finanziamento, alle spese relative all'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza e/o alle spese relative all'Offerta.

Sono di seguito riportate le principali caratteristiche del finanziamento.

<i>Contratto di Finanziamento</i>	Contratto di Finanziamento sottoscritto in data 6 giugno 2014.
<i>Beneficiario e offerente</i>	B.F. Holding S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Milano, via Daniele Manin n. 23.
<i>Banca Agente</i>	Banca Popolare di Milano Società Cooperativa a r.l.
<i>Banca Finanziatrice</i>	Banca Popolare di Milano Società Cooperativa a r.l.
<i>Importo Massimo del Finanziamento</i>	Linea di credito fino ad un ammontare massimo complessivo pari ad Euro 35.000.000,00.
<i>Data di Scadenza</i>	Indica la data antecedente tra: (i) la data che cade il diciottesimo mese meno 1 giorno successivo alla data di firma del Finanziamento, ossia il 5 dicembre 2015, e (ii) la data che cade il dodicesimo mese successivo alla data in cui il Finanziamento è stato erogato.
<i>Garanzie</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>a) Pegno sulle azioni di Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola di titolarità B.F. Holding con diritto di voto in capo all'Offerente;</li> <li>b) in caso di erogazione del Finanziamento, pegno sulle azioni rappresentanti il 100% del capitale sociale B.F. Holding di titolarità degli Investitori; e</li> <li>c) pegno sul saldo creditorio e/o sulle somme presenti su un conto corrente di titolarità del Beneficiario.</li> </ul>
<i>Modalità di utilizzo</i>	Il Finanziamento potrà essere utilizzato da B.F. Holding in un'unica soluzione.
<i>Scopo</i>	<p>B.F. Holding dovrà utilizzare il Finanziamento per far fronte alle esigenze finanziarie connesse:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) all'acquisto delle azioni rappresentanti il 39,62% del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi in sede di Offerta; nonché</li> <li>b) ai costi di qualsivoglia natura connessi al Finanziamento, all'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza e/o all'Offerta.</li> </ul>
<i>Rimborsi anticipati obbligatori</i>	<p><i>Standard</i> per finanziamenti analoghi, ivi inclusi i casi di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) cambio di controllo;</li> <li>b) <i>delisting</i> di Bonifiche Ferraresi;</li> <li>c) fusione tra B.F. Holding e Bonifiche Ferraresi;</li> <li>d) cessione delle azioni di B.F. Holding;</li> <li>e) aumenti di capitale, versamenti in conto capitale, versamenti in conto futuro aumento capitale, versamenti a fondo perduto e simili, versamenti e/o contributi, finanziamenti soci subordinati e postergati; e</li> <li>f) distribuzione da parte di Bonifiche Ferraresi di dividendi ovvero di altre distribuzioni.</li> </ul>
<i>Periodo di interessi</i>	Unico periodo di interessi a decorrere dalla data di erogazione sino alla data di rimborso del Finanziamento.
<i>Tasso di Interesse</i>	Il tasso di interesse sarà pari alla somma dell'Euribor a 12 mesi e del margine.

	Il margine sarà pari a 450 <i>b.p.s.</i> per anno.
<i>Rimborso anticipato volontario</i>	Sempre possibile, per importi minimi pari ad Euro 500.000,00 ovvero multipli dello stesso in qualsiasi momento, con preavviso di cinque giorni lavorativi alla Banca Agente dalla data in cui il Beneficiario intende effettuare il rimborso.
<i>Dichiarazioni e Garanzie</i>	<p><i>Standard</i> per finanziamenti analoghi, ivi incluse le dichiarazioni e garanzie in merito a:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) costituzione e capacità;</li> <li>b) consensi ed approvazioni necessari per lo svolgimento dell'attività;</li> <li>c) validità delle obbligazioni assunte nei documenti finanziari;</li> <li>d) assenza di azioni, procedimenti giudiziali ovvero procedure concorsuali;</li> <li>e) assenza di eventi pregiudizievoli significativi;</li> <li>f) veridicità e completezza delle informazioni fornite;</li> <li>g) assenza di ulteriore indebitamento finanziario, diverso dal Finanziamento e da finanziamenti soci;</li> <li>h) <i>pari passu</i>;</li> <li>i) assenza di clausole statutarie che limitino la costituzione ovvero l'escussione delle garanzie reali sulle azioni di B.F. Holding e di Bonifiche Ferraresi;</li> <li>j) assenza di garanzie reali e/o vincoli, diversi da quelli consentiti ai sensi del Contratto di Finanziamento, sui beni del Beneficiario;</li> <li>k) corretta corresponsione di tasse e imposte; e</li> <li>l) veridicità e completezza dei documenti relativi all'offerta pubblica d'acquisto e veridicità delle informazioni ad essa relative.</li> </ul>
<i>Impegni</i>	<p><i>Standard</i> per finanziamenti analoghi, ivi inclusi gli impegni relativi a:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) consegna dei bilanci alla Banca Finanziatrice;</li> <li>b) comunicazione di eventi di <i>default</i> o di eventi pregiudizievoli significativi;</li> <li>c) informativa circa eventuali contenziosi e/o procedure concorsuali;</li> <li>d) <i>pari passu</i>;</li> <li>e) divieto di distribuzioni;</li> <li>f) restrizioni alle operazioni straordinarie e alle acquisizioni;</li> <li>g) restrizioni all'indebitamento finanziario, diverso da quello concesso ai sensi del Contratto di Finanziamento;</li> <li>h) subordinazione e postergazione dei finanziamenti soci;</li> <li>i) <i>negative pledge</i>;</li> <li>j) consegna della documentazione relativa all'offerta pubblica d'acquisto nonché modifiche relative al documento d'offerta; e</li> <li>k) <i>delisting</i> di Bonifiche Ferraresi.</li> </ul>
<i>Eventi di default</i>	<p><i>Standard</i> per finanziamenti analoghi, ivi inclusi i casi di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) mancato pagamento;</li> <li>b) mancato rispetto degli impegni;</li> <li>c) incompletezza, non veridicità e inesattezza delle dichiarazioni;</li> <li>d) ristrutturazione dell'indebitamento finanziario attraverso concordati, dilazioni di pagamento e/o operazioni transattive;</li> <li>e) utilizzo del Finanziamento per uno scopo diverso da quello previsto ai sensi del Contratto di Finanziamento;</li> <li>f) mutamento dell'attività sociale; e</li> <li>g) valore complessivo di mercato delle azioni rappresentanti il capitale sociale di</li> </ul>

	Bonifiche Ferraresi inferiore al 200% dell'importo del Finanziamento erogato e non rimborsato.
<i>Disposizione Varie</i>	<i>Standard</i> per finanziamenti analoghi, ivi incluse le disposizioni riguardanti gli interessi (inclusi gli interessi di mora), eventi di alterazione di mercato, <i>breakage costs</i> , compensazione, indennizzi e <i>gross up</i> , costi aggiuntivi, commissioni, costi e spese.
<i>Legge regolatrice</i>	Legge italiana
<i>Foro Competente</i>	Tribunale di Milano

### **G.1.2** Garanzie di esatto adempimento

A garanzia dell'esatto adempimento dell'obbligazione di pagamento dell'Esborso Massimo, pari a massimi Euro 67.981.450, l'Offerente ha ottenuto in data 26 giugno 2014 il rilascio da parte di Banca Popolare di Milano Società Cooperativa a r.l. della *Cash Confirmation Letter*, tramite la quale, ai sensi dell'art. 37-bis del Regolamento Emittenti, Banca Popolare di Milano Società Cooperativa a r.l. si è impegnata, irrevocabilmente ed incondizionatamente, a mettere a disposizione l'Esborso Massimo e a pagare, con fondi immediatamente disponibili agli azionisti, il prezzo di acquisto di tutte le azioni portate in adesione all'Offerta, ivi inclusi gli eventuali pagamenti da effettuarsi nell'ipotesi di Riapertura dei Termini ai sensi dell'articolo 40-bis, comma 1, lettera b), del Regolamento Emittenti e/o di esercizio dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1 del TUF<sup>(4)</sup>.

## **G.2** **Motivazioni dell'operazione e programmi elaborati dall'Offerente**

### **G.2.1** Motivazioni dell'Offerta

L'Offerente intende mantenere la quotazione delle azioni Bonifiche Ferraresi alla luce delle motivazioni e dei programmi futuri.

Il progetto strategico formulato dall'Offerente e dagli Investitori con riferimento alle attività di Bonifiche Ferraresi contempla segnatamente (i) l'utilizzo di tecniche colturali innovative, (ii) l'integrazione con la grande distribuzione organizzata, (iii) la distribuzione di prodotti a marchio proprio, (iv) lo sviluppo della filiera zootecnica da carne e (v) lo sviluppo di attività sinergiche all'attività agricola nel campo delle bioenergie.

### **G.2.2** Programmi relativi alla gestione delle attività

I programmi futuri dell'Offerente e degli Investitori configurano una strategia di crescita diretta a far diventare Bonifiche Ferraresi un polo agricolo di eccellenza per dimensione (circa 5,500 ettari in un contesto italiano particolarmente frammentato), capacità produttiva e qualità dell'offerta. Sotto la direzione di un *management team* guidato dal dott. Federico Vecchioni, con una pluriennale esperienza di imprenditore agricolo, ci si attende che, in un arco temporale di medio-lungo periodo, l'Emittente possa generare un incremento di fatturato significativo, e ciò in base all'adozione di un piano colturale innovativo, all'avvio di attività in proprio di trasformazione di materie prime agricole in prodotti pronti per il consumo, ad una maggiore integrazione con la grande distribuzione

---

<sup>(4)</sup> Come già indicato ai Paragrafi A.9 e A.10 delle Avvertenze, l'Offerente dichiara sin d'ora, anche ai sensi dell'articolo 108, comma 2 del TUF, la propria intenzione di ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni secondo le modalità che verranno ritenute più opportune alla luce delle esigenze di mercato e che non si avvarrà del diritto di acquistare le rimanenti Azioni in circolazione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 111, comma 1 del TUF.

organizzata (GDO), alla commercializzazione di categorie merceologiche con un proprio marchio, allo sviluppo di una filiera zootecnica da carne 100% italiana integrata e all'avvio di attività sinergiche nel campo delle bioenergie.

Le linee guida del programma strategico formulato prevedono:

- riposizionamento strategico di Bonifiche Ferraresi mediante il passaggio da una gestione orientata alla vendita all'ingrosso ad una gestione delle produzioni aziendali orientata al consumatore, più evoluta e innovativa, suscettibile di generare valore attraverso il governo della filiera agricola, industriale e distributiva;
- la programmazione della produzione aziendale attraverso accordi commerciali con la grande distribuzione organizzata (GDO) ed attraverso una distribuzione diffusa con le altre imprese volta a valorizzare la filiera agricola italiana;
- la focalizzazione delle attività verso una produzione di beni ad alto valore aggiunto rivolti a differenti categorie di consumatori, anche integrando in azienda la fase di trasformazione tipica dell'industria alimentare e avviando la commercializzazione di prodotti a marchio proprio;
- lo sviluppo di una filiera zootecnica da carne integrata;
- lo sviluppo di filiere agroenergetiche da colture dedicate e da sottoprodotti di origine aziendale per la produzione in cogenerazione (energia elettrica e termica) da destinarsi in particolare alle produzioni serricole.

#### Interventi previsti per coltura e segmento di attività

Il progetto operativo, articolato secondo le linee guida del programma strategico sopra esposto, che sarà oggetto di verifica e revisione nel corso della fase iniziale di gestione, può essere sinteticamente illustrato come segue:

- L'utilizzo di tecniche colturali innovative: il progetto prevede l'introduzione di colture in serra, anche mediante l'impiego della tecnologia aeroponica, ossia di una tecnica di coltivazione molto avanzata senza substrato. L'applicazione di tale tecnologia può consentire di ottenere significativi incrementi quantitativi e qualitativi della produzione, con notevole riduzione di fertilizzanti, acqua e consumi energetici. Tale processo di industrializzazione consentirà inoltre di ottenere cicli produttivi ripetuti durante tutto l'anno e quindi, attraverso l'offerta di prodotti non legati alla stagionalità, di sviluppare l'integrazione commerciale di Bonifiche Ferraresi con la grande distribuzione organizzata.

Lo sviluppo di Bonifiche Ferraresi, inoltre, prevede la realizzazione di olivicoltura superintensiva per la produzione di olio extravergine ad alta meccanizzazione. L'impianto superintensivo è caratterizzato da un'elevata densità delle piante, da una gestione meccanizzata (fase di potatura e raccolta delle olive), da un più efficiente utilizzo dell'acqua e da qualità delle produzioni uniforme in assenza di alternanza produttiva.

- L'integrazione con la grande distribuzione: l'integrazione con la grande distribuzione è finalizzata a valorizzare la filiera agricola nazionale attraverso la corretta programmazione delle tipologie produttive e delle caratteristiche qualitative delle stesse. Tale valorizzazione delle filiere sarà rivolta prevalentemente al mercato interno per il fresco ed ai mercati esteri per le altre tipologie di prodotti.
- La distribuzione di prodotti a marchio proprio: è prevista per alcuni prodotti un ciclo di lavorazione aziendale (quali, riso e prodotti pronti per il consumo di IV e V gamma), mantenendo un corretto assetto agronomico con una efficiente rotazione colturale fra cereali e colture miglioratrici come leguminose ed oleaginose (ad esempio soia, colza, girasole). La scelta delle

diverse tipologie di colture e i relativi ettari da dedicare verrà definita in modo da ottimizzare le colture già presenti in azienda e gli investimenti già effettuati (impianti di irrigazione per mais a Jolanda di Savoia, strutture di stoccaggio per granaglie refrigerabili), nonché di inserire colture ad alto valore aggiunto nel rispetto, della sostenibilità ambientale.

La commercializzazione a marchio proprio di prodotti di alta qualità quali zuppe, riso, olio e carne 100% italiana sarà diretta a negozi al dettaglio di fascia medio/alta e sarà preceduta da una serie di attività propedeutiche quali studi e ricerche di *marketing*, attività promozionale, mediante canali tradizionali ed innovativi.

- Lo sviluppo della filiera zootecnica da carne: per soddisfare le esigenze espresse dai consumatori di poter acquistare e consumare carne di manzo derivata da capi nati ed allevati in Italia, il progetto di riposizionamento di Bonifiche Ferraresi prevede lo sviluppo di una filiera da carne integrata 100% italiana, beneficiando delle sinergie con il comparto agricolo (produzione foraggera) ed energetico, con conseguente costruzione di stalle da ingrasso e di impianti necessari a tale attività.
- Lo sviluppo di attività sinergiche all'attività agricola nel campo delle bioenergie: il progetto contempla la valorizzazione dei residui colturali provenienti dalle attività agricole e la realizzazione di filiere agroenergetiche da colture dedicate (*Short Rotation Forest* e sorgo da fibra).

### **G.2.3 Investimenti futuri e fonti di finanziamento**

L'Offerente, così come condiviso con gli Investitori, intende finanziare gli investimenti necessari al progetto strategico facendo ricorso ai mezzi propri disponibili dell'Offerente, ai mezzi propri di Bonifiche Ferraresi, ai proventi derivanti dall'eventuale cessione di parte delle attività disponibili per la vendita o di alcuni immobili o attrezzature di proprietà di Bonifiche Ferraresi non strumentali, o tramite finanziamenti bancari anche sotto forma di *leasing*.

### **G.2.4 Eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni**

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non ha in ogni caso assunto alcuna decisione con riferimento a possibili fusioni, scissioni o riorganizzazioni dell'Emittente, né in merito ad eventuali operazioni straordinarie di dismissione di *asset* dell'Emittente da effettuarsi nei 12 mesi successivi alla Data di Pagamento.

### **G.2.5 Modifiche previste nella composizione degli organi sociali**

Per una descrizione della composizione del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale dell'Emittente in carica alla Data del Documento di Offerta, si rinvia al precedente Paragrafo B.2.4 del Documento di Offerta.

Ai sensi del contratto di compravendita della Partecipazione di Maggioranza ed in base alle richieste formulate dall'Offerente, Banca d'Italia ha assunto l'impegno di adoperarsi, nei limiti delle proprie possibilità e prerogative, affinché i componenti del consiglio di amministrazione di Bonifiche Ferraresi rassegnassero le proprie dimissioni dopo il perfezionamento della vendita, con effetto a far data dalla nomina del nuovo organo amministrativo.

Con comunicato stampa diffuso in data 19 giugno 2014, l'Emittente ha reso noto che i componenti del consiglio di amministrazione di Bonifiche Ferraresi, in conseguenza della cessione della maggioranza del capitale sociale dell'Emittente, hanno rassegnato le proprie dimissioni con effetto a far data dalla nomina del nuovo organo amministrativo e in pari data il collegio sindacale di Bonifiche Ferraresi,

vista la decisione del consiglio di amministrazione dell'Emittente e condividendone le motivazioni, ha comunicato che si presenterà dimissionario alla prossima assemblea dei soci di Bonifiche Ferraresi. Con riferimento alle modifiche nella composizione del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale dell'Emittente si veda il Paragrafo A.4 delle Avvertenze e la Sezione B, Paragrafo B.2.4 del Documento di Offerta.

In relazione alle disposizioni del Patto Parasociale relative all'Emittente si veda anche quanto indicato nella Sezione B, Paragrafo B.2.3, del Documento di Offerta.

### **G.2.6 Modifiche dello statuto sociale**

Alla data del presente Documento di Offerta, l'Offerente non ha individuato alcuna modifica specifica né alcun cambiamento da apportare all'attuale statuto sociale dell'Emittente nei dodici mesi successivi alla Data di Pagamento, salvo quanto di seguito specificato e fatta eccezione per quelle che si rendessero necessarie ai sensi di legge.

Le Parti del Patto Parasociale hanno concordato che, successivamente al completamento dell'Offerta e nei tempi tecnici a tali fini necessari, l'Emittente modifichi il proprio statuto sociale in modo che l'approvazione delle materie di competenza esclusiva e non delegabile del consiglio di amministrazione di Bonifiche Ferraresi di cui alla Sezione B, Paragrafo B.2.3 del Documento di Offerta, sia sottoposta al voto favorevole di una maggioranza qualificata di almeno 8 (otto) consiglieri, fermo restando che non saranno apportate allo statuto medesimo modifiche da cui possa derivare il diritto di recesso degli azionisti.

In relazione alle disposizioni del Patto Parasociale relative all'Emittente si veda anche quanto indicato nella Sezione B, Paragrafo B.2.3 del Documento di Offerta.

### **G.3 Ricostituzione del flottante**

L'Offerta non è finalizzata al *delisting* delle azioni dell'Emittente.

Conseguentemente, nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini, l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima, durante il Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini, una partecipazione complessiva superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora, anche ai sensi dell'articolo 108, comma 2 del TUF, la propria intenzione di ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni secondo le modalità che verranno ritenute più opportune alla luce delle esigenze di mercato.

Nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini, per effetto delle adesioni all'Offerta, di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile, durante il Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora che adempierà all'obbligo di acquistare le rimanenti Azioni in circolazione, ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF. Il corrispettivo sarà fissato ai sensi delle disposizioni di cui all'articolo 108, comma 3 del TUF e sarà pertanto pari al Corrispettivo dell'Offerta. Inoltre, l'Offerente dichiara che non si avvarrà del Diritto di Acquisto ai sensi e per gli effetti dell'art. 111, comma 1 del TUF e che procederà in ogni caso al ripristino del flottante sufficiente ad assicurare un regolare andamento delle negoziazioni.

Il ripristino del flottante potrà avvenire, a titolo esemplificativo, attraverso le seguenti modalità:

- (i) riallocazione, mediante collocamento pubblico o privato, di parte delle Azioni detenute da B.F. Holding alla data di conclusione dell'Offerta; e/o
- (ii) deliberazione ed esecuzione di un aumento del capitale dell'Emittente, con parziale o totale esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441 del codice civile.

Le modalità concrete di ripristino del flottante, anche tenuto conto degli esiti dell'Offerta, saranno comunicate al mercato non appena stabilite dall'Offerente e comunque entro i 90 giorni previsti dall'art. 108, comma 2 del TUF.

## **H. EVENTUALI ACCORDI E OPERAZIONI TRA L'OFFERENTE, I SOGGETTI CHE AGISCONO DI CONCERTO CON ESSO E L'EMITTENTE O GLI AZIONISTI RILEVANTI O I COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO DEL MEDESIMO EMITTENTE**

### **H.1 Descrizione degli accordi e delle operazioni finanziarie e/o commerciali che siano stati eseguiti o deliberati nei dodici mesi antecedenti la pubblicazione dell'Offerta, che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività dell'Offerente e/o dell'Emittente**

Non vi sono accordi e operazioni finanziarie e/o commerciali che siano stati eseguiti o deliberati tra l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente stesso e l'Emittente e/o gli azionisti rilevanti e/o i componenti degli organi di amministrazioni e controllo dell'Emittente, nei dodici mesi antecedenti la pubblicazione dell'Offerta, che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività dell'Offerente e/o dell'Emittente, fatta eccezione per l'accordo e le operazioni intervenute tra il 9 giugno 2014 ed il 11 giugno 2014 che hanno condotto all'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza, descritti nelle Premesse e nel Paragrafo G.1.1.

Si veda anche quanto descritto nelle Premesse nonché nei Paragrafi C.1 e G.1.1.

### **H.2 Accordi concernenti l'esercizio del diritto di voto ovvero il trasferimento delle azioni e/o di altri strumenti finanziari dell'Emittente**

Fatto salvo quanto indicato nel precedente Paragrafo H.1, non vi sono ulteriori accordi tra l'Offerente e gli altri azionisti dell'Emittente concernenti l'esercizio del diritto di voto ovvero il trasferimento delle azioni ordinarie dell'Emittente.

## **I. COMPENSI AGLI INTERMEDIARI**

A titolo di corrispettivo per le funzioni svolte nell'ambito dell'Offerta, l'Offerente riconoscerà e liquiderà i seguenti compensi, a titolo di commissione inclusiva di ogni e qualsiasi compenso per l'attività di intermediazione:

- (a) l'incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, un compenso fisso di complessivi Euro 120.000,00;
- (b) agli Intermediari Depositari:
  - (i) una commissione pari allo 0,10% del controvalore delle Azioni acquistate dall'Offerente direttamente per il suo tramite e/o indirettamente per il tramite di Intermediari Depositari che le abbiano a questo consegnate;
  - (ii) un diritto fisso pari a Euro 5,00 per ciascuna scheda di adesione all'Offerta.

## **L. IPOTESI DI RIPARTO**

Poiché l'offerta è un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria ai sensi dell'art. 106, comma 1, del TUF, non è prevista alcuna forma di riparto.

## M. APPENDICI

### M.1 Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, terzo comma, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, corredato della *fairness opinion* rilasciata dalla Colombo & Associati S.r.l. nonché del parere degli amministratori indipendenti



*Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola*

Capitale versato € 5.793.750  
N° iscrizione al Registro Imprese di Roma - C.F.E P.IVA  
00050540384

COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI BONIFICHE FERRARESI S.P.A. SOCIETÀ AGRICOLA, AI SENSI DELL'ART. 103, COMMA 3, DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO ED INTEGRATO, E DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO ADOTTATO DALLA CONSOB CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO ED INTEGRATO, IN RELAZIONE ALL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO OBBLIGATORIA AVENTE AD OGGETTO LA TOTALITÀ DELLE AZIONI ORDINARIE DI BONIFICHE FERRARESI S.P.A. SOCIETÀ AGRICOLA NON DETENUTE DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE DALL'OFFERENTE, PROMOSSA DA B.F. HOLDING S.P.A., AI SENSI DEGLI ART. 102, 106, COMMA 1 E 109 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58.

Il Consiglio di Amministrazione di Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola ("Bonifiche Ferraresi" o "Emittente"), si è riunito in data 8 luglio 2014 e ha:

- (i) esaminato i contenuti della comunicazione effettuata da B.F. Holding S.p.A. ("Offerente"), in data 11 giugno 2014, ai sensi dell'art. 102 del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato ("TUF") e dell'art. 37 del Regolamento adottato dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("Consob") con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato ("Regolamento Emittenti"), relativo alla promozione di un'offerta pubblica di acquisto totalitaria ai sensi delle disposizioni di cui agli artt. 102, 106, comma 1, e 109 del TUF e all'art. 37 del Regolamento Emittenti, avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie emesse dall'Emittente – e non detenute dall'Offerente – alla data del Documento di Offerta (come di seguito definito) pari a n. 2.228.900 azioni, del valore nominale di Euro 1,03 ciascuna, corrispondenti a circa il 39,62% del capitale sociale dell'Emittente (l'"Offerta"). Sono quindi escluse dall'Offerta le azioni dell'Emittente detenute dall'Offerente nel numero di 3.396.100 pari a circa il 60,38% del capitale sociale dell'Emittente ("Partecipazione di Maggioranza");
- (ii) esaminato i contenuti del documento relativo all'Offerta ("Documento di Offerta") depositato dall'Offerente presso la Consob in data 18 giugno 2014, trasmettendolo contestualmente anche all'Emittente. La Consob ha approvato il Documento di Offerta con delibera n. 18959 del 2 luglio 2014;

- (iii) valutato i termini e le condizioni dell'Offerta, nonché i programmi formulati dall'Offerente con particolare riferimento allo sviluppo industriale dell'Emittente, come nel seguito più dettagliatamente illustrato;
- (iv) valutato la *fairness opinion* sulla congruità e ragionevolezza del corrispettivo dell'Offerta (la "*Fairness Opinion*") resa in data 7 luglio 2014 dall'esperto indipendente Colombo & Associati S.r.l. (l'"*Esperto Indipendente*") a beneficio degli Amministratori Indipendenti;
- (v) valutato il parere degli Amministratori Indipendenti Dott. Vincenzo Pontolillo, Prof.ssa Cristina Bignami, Avv.to Chiara de Ruggieri, Dott. Pier Luigi Diociaiuti, Dott.ssa Annalisa Zezza rilasciato in data 8 luglio 2014;
- (vi) approvato, con il voto favorevole di tutti i Consiglieri votanti e alla presenza del Collegio Sindacale, il presente Comunicato che, ai sensi e per gli effetti dell'art. 103, commi 3 e 3-bis del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, contiene tra l'altro ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta nonché la motivata valutazione del Consiglio di Amministrazione in relazione alle condizioni e alle motivazioni dell'Offerta stessa e, in particolare, della congruità e ragionevolezza del corrispettivo.

\*\*\*\*

## PARTE I

### CONSIDERAZIONI INTRODUTTIVE

#### 1. Riunione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente

##### 1.1 *Partecipanti*

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione dell'8 luglio 2014 erano presenti i seguenti Consiglieri:

- Dott. Vincenzo Pontolillo, Presidente;
- Avv. Chiara de Ruggieri, Vice Presidente;
- Prof.ssa Cristina Bignami, Consigliere;
- Dott. Pier Luigi Diociaiuti, Consigliere;
- Dott. Cosma Onorio Gelsomino, Consigliere;
- Dott.ssa Annalisa Zezza, Consigliere.

Risulta assente il Prof. Marcello Messori.

Si precisa che, sulla base delle dichiarazioni rese e delle verifiche svolte, i Consiglieri Dott. Vincenzo Pontolillo, Prof.ssa Cristina Bignami, Avv.to Chiara de Ruggieri, Dott. Pier Luigi Diociaiuti, Prof. Marcello Messori e Dott.ssa Annalisa Zezza sono in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dalla normativa applicabile.

Per il Collegio Sindacale, erano altresì presenti:

- Dott. Piernicola Carollo, Presidente, collegato in audioconferenza;
- Prof.ssa Maria Teresa Bianchi, Sindaco effettivo;
- Prof. Marco Sepe, Sindaco effettivo.

### **1.2 Esito delle votazioni**

Le delibere del Consiglio di Amministrazione sono state assunte con il voto favorevole di tutti i Consiglieri votanti, con l'astensione del Dott. Gelsomino sorretta dalla motivazione indicata nel successivo par. 1.3.

Il Collegio Sindacale non ha formulato osservazioni o rilievi in merito all'approvazione del presente Comunicato da parte del Consiglio di Amministrazione.

Il Consiglio di Amministrazione, approvato il presente Comunicato, ha conferito delega al Presidente affinché ponga in essere tutti gli atti necessari o utili per procedere alla pubblicazione del presente Comunicato, apportando allo stesso gli aggiornamenti che dovessero rendersi necessari ovvero opportuni, ai sensi della normativa applicabile ovvero delle eventuali richieste formulate dalla Consob.

## **2 Descrizione degli interessi rilevanti ai sensi dell'art. 2391 cod.civ.**

Nel contesto della riunione, anche ai sensi delle disposizioni di cui all'art. 2391 cod. civ., il Presidente, Dott. Vincenzo Pontolillo, ha dato notizia di essere portatore di un interesse proprio relativo all'Offerta, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata e, in particolare, dichiarando di detenere n. 6.000 azioni dell'Emittente che rappresentano circa lo 0,1% del capitale sociale della stessa; si tratta di azioni che il Dott. Pontolillo ha acquisito negli anni 2006-2009 per investimento finanziario.

Inoltre, sempre ai sensi di quanto previsto dall'art. 2391 cod. civ., il Dott. Gelsomino ha dichiarato di astenersi dalla votazione relativa al comunicato dell'Emittente, avendo seguito

in prima persona, nella sua qualità di dirigente della Banca d'Italia, la trattativa per la vendita, da parte di quest'ultima, della Partecipazione di Maggioranza all'Offerente.

## PARTE II

### DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA

#### 3. Documento di Offerta

Il presente Comunicato viene diffuso congiuntamente alla pubblicazione e diffusione del Documento di Offerta al quale si rimanda per una più completa ed analitica conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta.

#### 4. Principali dati utili all'apprezzamento dell'Offerta

##### 4.1 *L'Offerente*

L'Offerente è B.F. Holding S.p.A., società per azioni con sede legale in via Daniele Manin n. 23, codice fiscale ed iscrizione al Registro Imprese di Milano n. 08677760962.

L'Offerente è una *holding* costituita da un gruppo di soggetti in vista dell'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza dalla Banca d'Italia – perfezionata l'11 giugno 2014 – e della conseguente promozione dell'Offerta.

In particolare, alla data del Documento di Offerta, l'Offerente è una società partecipata dai seguenti soggetti: Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, con una partecipazione pari a circa il 35,7143% del capitale sociale; Aurelia S.r.l. (società riconducibile ad esponenti della famiglia Gavio), con una partecipazioni pari a circa il 10,7143% del capitale sociale; Autosped G S.p.A. (società riconducibile ad esponenti della famiglia Gavio), con una partecipazione pari a circa il 3,5714% del capitale sociale; PER S.p.A. (società interamente posseduta da Carlo De Benedetti), con una partecipazione pari al 14,2857% del capitale sociale; Sergio Dompè S.r.l. (società interamente posseduta da Sergio Dompè) con una partecipazione pari al 17,8571%, Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca, con una partecipazione pari al 7,1429%; e Agritrans S.r.l. (società partecipata da 6 persone fisiche), Inalca S.p.A. (società controllata ai sensi dell'art. 93 del TUF dal cav. Luigi Cremonini) e Ornella Maria Randi Federspiel, ciascuna con una partecipazione pari al 3,5714% del capitale sociale.

I predetti azionisti, in data 11 giugno 2014, hanno sottoscritto un patto parasociale volto a disciplinare la *governance* dell'Offerente (il "**Patto Parasociale**"), comunicato al mercato ai sensi della disciplina vigente. Secondo l'informativa resa al mercato, nessuno dei pattisti detiene il controllo dell'Offerente. E' previsto inoltre, inter alia, lo scioglimento dell'Offerente entro diciotto mesi dal perfezionamento dell'operazione di acquisizione per consentire l'investimento diretto nell'Emittente da parte degli attuali soci, in proporzione alle rispettive quote di partecipazione contenute nell'Emittente.

Per una dettagliata descrizione dell'assetto proprietario dell'Offerente e delle disposizioni del Patto Parasociale si rinvia al paragrafo B.1.4 (*Capitale Sociale*) del Documento di Offerta.

Si segnala che, alla data del presente Comunicato, l'Offerente è l'unico soggetto che risulta detenere sulla base delle comunicazioni effettuate ai sensi dell'art. 120, comma 2, del TUF una partecipazione superiore alla soglia del due per cento nel capitale sociale dell'Emittente.

#### **4.2 Natura e oggetto dell'Offerta**

L'Offerta, come anticipato, ha ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente pari a n. 2.228.900 azioni dell'Emittente, del valore nominale di Euro 1,03 ciascuna, corrispondenti a circa il 39,62% del capitale sociale dell'Emittente (le "**Azioni**"), con l'esclusione delle azioni dell'Emittente detenute dall'Offerente, nel numero di 3.396.100 pari a circa il 60,38% del capitale sociale dell'Emittente.

L'Offerta costituisce una offerta pubblica di acquisto totalitaria obbligatoria ai sensi delle disposizioni di cui agli artt. 102, 106, comma 1, e 109 del TUF e all'art. 37 del Regolamento Emittenti. L'obbligo di promuovere l'Offerta è sorto in conseguenza del perfezionamento dell'operazione di acquisto della Partecipazione di Maggioranza da parte dell'Offerente.

#### **4.3 Condizioni di efficacia dell'Offerta e autorizzazioni a cui la stessa è subordinata**

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, la promozione dell'Offerta non è soggetta ad alcuna autorizzazione o condizione.

#### **4.4 Contenuto economico dell'Offerta**

Il corrispettivo offerto dall'Offerente per ciascun aderente all'Offerta è pari ad Euro 30,5 per azione. Il corrispettivo, determinato ai sensi di quanto disposto dall'art. 106, comma 2, del TUF, coincide con il prezzo più elevato pagato per l'acquisto di azioni dell'Emittente nel contesto dell'operazione complessiva attraverso la quale l'Offerente è giunto a detenere la Partecipazione di Maggioranza.

Come indicato al paragrafo E.1 del Documento di Offerta, la valorizzazione delle azioni, e conseguentemente la determinazione del corrispettivo dell'Offerta, si è basata esclusivamente sul valore attribuito dall'Offerente alle azioni dell'Emittente ai fini del suddetto acquisto ed è stata determinata attraverso l'analisi effettuata autonomamente dall'Offerente.

Il corrispettivo si intende al netto dei bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese che rimarranno a carico dell'Offerente. L'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, qualora dovuta, resterà a carico degli aderenti all'Offerta.

#### **4.5 Modalità di finanziamento dell'Offerta**

Ai fini di copertura finanziaria dell'importo dell'Offerta, pari ad un massimo di Euro 67.981.450,00, l'Offerente intende utilizzare, in via prioritaria, mezzi propri rivenienti dalla sottoscrizione e dall'esecuzione degli aumenti di capitale a pagamento deliberati dall'assemblea dei soci in data 9 giugno 2014 per complessivi Euro 139.865.000 (di cui nominali Euro 55.865.000 e sovrapprezzo di Euro 84.000.000).

In dipendenza dei risultati dell'Offerta, l'Offerente potrà utilizzare per la copertura finanziaria un finanziamento bancario a breve termine concesso da Banca Popolare di Milano S.c.a r.l. per massimi Euro 35.000.000.

Più in particolare, i mezzi propri disponibili dell'Offerente saranno impiegati per soddisfare un livello di adesione dell'Offerta fino al 51,48% delle azioni, mentre il predetto finanziamento sarà impiegato per soddisfare le adesioni eccedenti il suddetto livello.

A garanzia dell'esatto adempimento dell'obbligazione di pagamento dell'Offerta, pari a massimi Euro 67.981.450, l'Offerente ha ottenuto in data 26 giugno 2014 il rilascio da parte di Banca Popolare di Milano Società Cooperativa a r.l. della *Cash Confirmation Letter*, tramite la quale, ai sensi dell'art. 37-bis del Regolamento Emittenti, l'istituto di credito si è impegnato a mettere a disposizione l'importo dell'Offerta e a pagare, con fondi immediatamente disponibili agli azionisti, il prezzo di acquisto di tutte le azioni portate in adesione all'Offerta, ivi inclusi gli eventuali pagamenti da effettuarsi nell'ipotesi di Riapertura dei Termini ai sensi dell'articolo 40-bis, comma 1, lettera b), del Regolamento Emittenti e/o di esercizio dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1 del TUF.

#### **4.6 Obblighi di acquisto e diritto di acquisto**

Secondo quanto meglio descritto nel paragrafo A.9 del Documento di Offerta, l'Offerta non è finalizzata alla revoca (*delisting*) delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Conseguentemente per l'ipotesi in cui, a esito dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini (come definita nel Documento di Offerta), l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima, una partecipazione complessiva superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente ha dichiarato, anche ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, la propria intenzione di ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni secondo le modalità che verranno ritenute più opportune alla luce delle esigenze di mercato.

#### **4.7 Motivazione dell'Offerta e programmi futuri elaborati dall'Offerente**

L'Offerente intende mantenere la quotazione delle azioni dell'Emittente.

Secondo quanto più dettagliatamente indicato al paragrafo G.2.1 del Documento di Offerta, il progetto strategico formulato dall'Offerente e dai suoi azionisti con riferimento alle attività dell'Emittente contempla: (i) l'utilizzo di tecniche colturali innovative, (ii) l'integrazione con la grande distribuzione organizzata, (iii) la distribuzione di prodotti a marchio proprio, (iv) lo sviluppo della filiera zootecnica da carne e (v) lo sviluppo di attività sinergiche all'attività agricola nel campo delle bioenergie.

#### **4.8 Modifiche della struttura di governance dell'Emittente**

Le intese raggiunte dai soci dell'Offerente nel Patto Parasociale prevedono un avvicendamento dei componenti dell'organo amministrativo, individuando nel dott. Federico Vecchioni, quale imprenditore agricolo di pluriennale esperienza, la persona investita del compito di coordinare un management team al fine di apportare innovazioni tali da consentire un significativo incremento di fatturato dell'Emittente.

In conseguenza della cessione della maggioranza del capitale sociale da Banca d'Italia a B.F. Holding S.p.A., tutti i componenti del Consiglio di Amministrazione in carica hanno rassegnato le proprie dimissioni con efficacia a far data dalla nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione da parte dell'Assemblea dell'Emittente. In pari data anche i componenti del Collegio Sindacale, alla luce della decisione dei Consiglieri e condividendone le motivazioni, hanno dichiarato che presenteranno le proprie dimissioni nella riunione assembleare convocata per deliberare in merito alla elezione dei nuovi componenti del Consiglio di Amministrazione. Tale riunione è stata convocata per il 31 luglio 2014 in

prima convocazione e per l'1 agosto 2014 in seconda convocazione. Tali circostanze sono state rese note dall'Emittente con comunicato stampa del 19 giugno 2014.

Il Patto Parasociale prevede che l'Emittente sia amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 11 membri. Inoltre, secondo quanto indicato nei paragrafi B.2.3 e G.2.6 del Documento di Offerta in seguito alla conclusione dell'Offerta e nei tempi tecnici a tal fine necessari l'Offerente intende porre in essere le attività necessarie affinché l'Emittente modifichi il proprio statuto prevedendo che l'approvazione di alcune materie di competenza esclusiva e non delegabile del Consiglio di Amministrazione sia sottoposta al voto favorevole di una maggioranza qualificata di almeno otto Amministratori. Secondo quanto indicato nel medesimo Documento di Offerta, non saranno apportate modifiche allo statuto che implicino un diritto di recesso degli azionisti dell'Emittente.

### PARTE III

#### VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN RELAZIONE ALL'OFFERTA E ALLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO

##### 5. Valutazioni di natura industriale e aziendale

Il programma di sviluppo dell'Offerente, in caso di esito positivo dell'Offerta, è volto a far diventare Bonifiche Ferraresi un polo agricolo italiano di eccellenza per dimensione (circa 5.500 ettari in un contesto italiano particolarmente frammentato), capacità produttiva e qualità dell'offerta.

Come indicato nel paragrafo G.2.2 del Documento di Offerta, l'Offerente si attende che, in un arco temporale di medio-lungo periodo, l'Emittente possa generare un incremento di fatturato significativo, in ragione dell'adozione di un piano culturale innovativo, dell'avvio di attività in proprio di trasformazione di materie prime agricole in prodotti pronti per il consumo, di una maggiore integrazione con la grande distribuzione organizzata, della commercializzazione di categorie merceologiche con un proprio marchio, dello sviluppo di una filiera zootecnica da carne 100% italiana integrata e dell'avvio di attività sinergiche nel campo delle bioenergie.

Il progetto di sviluppo dell'Emittente prevede, tra le altre, le seguenti linee direttive:

- (i) riposizionamento strategico dell'Emittente mediante il passaggio da una gestione orientata alla vendita all'ingrosso ad una gestione delle produzioni aziendali orientata al consumatore, con l'utilizzo di tecniche colturali innovative, suscettibile

- di generare valore attraverso il governo della filiera agricola, industriale e distributiva;
- (ii) programmazione della produzione aziendale attraverso accordi commerciali con la grande distribuzione organizzata (GDO) ed attraverso una distribuzione diffusa con le altre imprese volta a valorizzare la filiera agricola italiana;
  - (iii) focalizzazione delle attività verso una produzione di beni ad alto valore aggiunto rivolti a differenti categorie di consumatori, anche integrando in azienda la fase di trasformazione tipica dell'industria alimentare e avviando la commercializzazione di prodotti a marchio proprio;
  - (iv) sviluppo di una filiera zootecnica da carne integrata;
  - (v) sviluppo di filiere agroenergetiche da colture dedicate e da sottoprodotti di origine aziendale per la produzione in cogenerazione (energia elettrica e termica) da destinarsi in particolare alle produzioni serricole.

Si rileva che la realizzazione del progetto nei termini descritti dall'Offerente richiede un arco temporale di medio-lungo periodo e presuppone l'effettuazione di cospicui investimenti aziendali.

#### **6. Effetti dell'eventuale successo dell'Offerta sulla situazione finanziaria dell'Emittente**

Secondo quanto indicato nel paragrafo G.2.3. del Documento di Offerta, l'Offerente intende finanziare gli investimenti necessari al perfezionamento del progetto strategico mediante il ricorso a mezzi propri disponibili, mezzi propri dell'Emittente e ai proventi derivanti dall'eventuale cessione di parte delle attività disponibili per la vendita di immobili o attrezzature di proprietà dell'Emittente non strumentali, ovvero tramite finanziamenti bancari anche sotto forma di *leasing*.

#### **7. Effetti dell'eventuale successo dell'Offerta sui livelli occupazionali e sulla localizzazione degli attuali siti produttivi dell'Emittente**

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente non ha assunto alcuna decisione con riferimento a possibili fusioni, scissioni o riorganizzazioni dell'Emittente, né in merito ad eventuali operazioni straordinarie di dismissione di *asset* dell'Emittente da effettuarsi nei dodici mesi successivi alla Data di Pagamento.

Ad ogni modo, in considerazione delle prospettive di sviluppo e di incremento del fatturato di Bonifiche Ferraresi è ragionevole presumere che la realizzazione dei programmi indicati nel Documento di Offerta non abbia effetti negativi sui livelli occupazionali dell'Emittente né incidenza significativa sulla localizzazione degli attuali siti produttivi.

Contestualmente all'emissione il presente Comunicato viene reso noto ai rappresentanti dei lavoratori.

## **8. Valutazioni in relazione alle condizioni finanziarie e al corrispettivo dell'Offerta**

### **8.1 *Parere motivato degli Amministratori Indipendenti***

Il Consiglio di Amministrazione ha svolto le proprie valutazioni e ha approvato il presente Comunicato anche previo parere motivato degli Amministratori Indipendenti, contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità e ragionevolezza del corrispettivo dell'Offerta, reso ai sensi delle disposizioni di cui all'art. 39-bis del TUF. Tale parere, emesso in data 8 luglio 2014, è allegato al presente Comunicato *sub* "A" e viene recepito integralmente nel presente Comunicato.

Ai fini della redazione del proprio parere, come anticipato e meglio descritto nel parere medesimo, gli Amministratori Indipendenti si sono avvalsi dell'ausilio dell'Esperto Indipendente. La *Fairness Opinion* viene del pari allegata al presente Comunicato, *sub* "B".

A esito delle analisi effettuate e sulla base del contenuto della *Fairness Opinion*, gli Amministratori Indipendenti hanno ritenuto che «il corrispettivo di 30,5 Euro per azione ordinaria sia congruo, costituendo un ragionevole punto di equilibrio tra la valutazione condotta dall'Offerente e le aspettative connesse ai rischi e alle opportunità relative al completamento del programma di sviluppo prospettato dall'Offerente nei termini descritti nel Documento di Offerta».

### **8.2 *Congruià e ragionevolezza del corrispettivo***

In considerazione della composizione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, del quale sei Amministratori su sette sono indipendenti, ai fini della valutazione della congruità e ragionevolezza del corrispettivo proposto dall'Offerente, il Consiglio di Amministrazione non ha ritenuto necessario procedere alla nomina di un proprio *advisor* finanziario, ritenendo di poter fare pienamente riferimento alle analisi svolte dall'Esperto Indipendente e al contenuto della *Fairness Opinion*. In questa prospettiva è stato concordato con l'Esperto Indipendente che la *Fairness Opinion* rilasciata a beneficio degli Amministratori

Indipendenti avrebbe potuto esser fatta propria anche dal Consiglio di Amministrazione nell'ambito delle valutazioni da rendere ai fini della predisposizione del comunicato previsto dall'art. 39 del Regolamento Emittenti.

Come indicato nella *Fairness Opinion*, l'Esperto Indipendente ha esaminato:

- (i) il bilancio di esercizio dell'Emittente al 31 dicembre 2013, 31 dicembre 2012 e 31 dicembre 2011;
- (ii) il resoconto intermedio di gestione dell'Emittente al 31 marzo 2014, al 31 marzo 2013 e al 31 marzo 2012;
- (iii) la relazione peritale predisposta dall'Ing. Bruno Rossatti in data 26 febbraio 2014 relativa alla determinazione del più probabile valore di mercato della proprietà fondiaria e degli investimenti immobiliari della Società al 31 dicembre 2013;
- (iv) il Documento di Offerta.

L'Esperto Indipendente ha altresì ricevuto e preso in esame una serie di notizie, resoconti ed informazioni in genere, anche prospettiche, acquisiti direttamente mediante colloqui con il management aziendale, oltre che da una serie di informazioni reperite sia da siti internet, sia da banche dati appositamente utilizzate.

Sulla base della predetta documentazione informativa, l'Esperto Indipendente ha stimato il capitale economico dell'Emittente applicando le metodologie ritenute le più appropriate e significative in relazione al caso di specie: metodo patrimoniale semplice e metodo misto patrimoniale-reddituale.

Ad avviso dell'Esperto Indipendente, il metodo reddituale e il metodo finanziario non appaiono significativi, nel caso di specie, in relazione alla modesta incidenza dei risultati economici storicamente conseguiti dalla Società in rapporto alla consistenza del suo patrimonio investito in aree e terreni ad uso agricolo, circostanza peraltro tipica alle dinamiche reddituali del settore di appartenenza; in aggiunta, con riferimento al metodo finanziario vale l'ulteriore considerazione per cui non è disponibile un piano finanziario prospettico di medio / lungo termine, la cui attendibilità sarebbe comunque inficiata dalla ciclicità tipica del settore. Inoltre, l'utilizzo del metodo dei multipli appare poco significativo a causa della difficoltà di individuare società comparabili che presentino elementi di omogeneità in termini di settore di appartenenza, caratteristiche dell'ambito competitivo, sistema di prodotto offerto, rischi finanziari, andamento dei risultati storici e prospettici e grado di rinomanza.

#### *Metodo patrimoniale semplice*

Lo stato patrimoniale preso a riferimento ai fini della presente valutazione è tratto dal Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2014 approvato in data 9 maggio 2014 da cui risulta un patrimonio netto pari ad Euro 116.064.000.

L'Esperto Indipendente ha poi proceduto all'analisi delle voci patrimoniali al fine di individuare le poste meritevoli di valutazione analitica, in quanto il loro presumibile valore corrente differisce dal relativo valore contabile.

È stato quindi calcolato il patrimonio netto rettificato, che corrisponde alla somma algebrica del patrimonio netto contabile (rettificato per i dividendi già deliberati), delle plusvalenze latenti sui cespiti al netto del relativo effetto fiscale e della rettifica al fondo imposte della Società.

(A)	Patrimonio netto contabile aggiustato	Euro 115.839.000
	Plusvalenza lorda terreni agricoli, risaie e medicaie	Euro 19.906.000
	Plusvalenza lorda fabbricati strumentali	Euro 1.932.000
(B)	Totale plusvalenze lorde latenti	Euro 21.838.000
(C)	Effetto fiscale (aliquota ridotta pari al 15%)	Euro (3.276.000)
(D)	Rettifica fondo imposte differite	Euro 16.413.000
(E) = (A+B+C+D)	Patrimonio netto rettificato	Euro 150.814.000
(F)	Numero di azioni ordinarie	5.625.000
(G) = (E)/(F)	Valore per azione	Euro 26,8

L'Esperto Indipendente ha quindi determinato un valore del patrimonio netto rettificato pari a Euro 150.814.000 e un corrispondente valore per azione pari a Euro 26,8.

#### *Metodo misto reddituale-patrimoniale*

Sulla base del patrimonio netto rettificato, l'Esperto Indipendente ha determinato il reddito normalizzato, ottenuto come media aritmetica dell'utile netto storico rinveniente nei bilanci al 31 dicembre 2011, 2012 e 2013 e dell'utile netto prospettico 2014 calcolato sulla base della proiezione dell'utile ante imposte 2014 fornita dal management della Società. Tali redditi sono stati depurati delle poste straordinarie e non ricorrenti e rettificati per l'inflazione, in modo da ottenere redditi espressi in termini reali.

L'Esperto Indipendente ha quindi proceduto alla determinazione di un tasso di rendimento soddisfacente calcolando analiticamente il costo per il capitale di rischio dell'Emittente in termini reali, in coerenza con la stima di reddito normalizzato avente la medesima natura.

Sulla base del tasso di rendimento soddisfacente e del reddito normalizzato ed espressi in termini reali, è emerso, nel caso di specie, un sotto-reddito quantificabile in Euro 3.852.000. Applicando, in linea con la dottrina prevalente, un tasso di attualizzazione del sotto-reddito pari allo 0,81% attualizzato in 3 anni, l'Esperto Indipendente ha quindi determinato il valore del *badwill* pari a Euro 11.370.000.

Il valore del capitale economico è stato determinato sommando algebricamente il patrimonio netto rettificato e il valore stimato del *badwill*, come di seguito riportato.

Patrimonio netto rettificato	Euro 150.814.000
Goodwill (Badwill)	Euro (11.370.000)
Valore del capitale economico	Euro 139.444.000
Numero di azioni ordinarie	5.625.000
Valore per azione	Euro 24,8

L'Esperto Indipendente ha quindi stimato il valore del capitale economico dell'Emittente pari a Euro 139.444.000 a cui corrisponde un valore per azione di Euro 24,8.

\*\*\*\*\*

Conclusivamente, l'Esperto Indipendente ha evidenziato che l'intervallo in cui cade il valore del capitale economico dell'Emittente, compreso tra Euro 139.444.000 ed Euro 150.814.000 a cui corrisponde un valore per azione compreso tra Euro 24,8 ed Euro 26,8, risulta essere in linea con la media dei prezzi (ponderata per i volumi scambiati) del titolo dell'Emittente nei diciotto mesi precedenti l'annuncio di voler procedere alla dismissione della partecipazione detenuta nell'Emittente, che la Banca d'Italia ha reso noto il 13 aprile 2012.

Tenuto conto di tutte le analisi esposte e dell'attuale contesto economico, l'Esperto Indipendente ha ritenuto che il corrispettivo dell'Offerta pari a Euro 30,5 per azione sia congruo e ragionevole.

#### PARTE IV

#### ALTRE INFORMAZIONI

9. Fatti di rilievo successivi alla data del 31 marzo 2014 (data di pubblicazione dell'ultimo resoconto intermedio di gestione)

Non si sono verificati fatti di rilievo successivamente alla data di pubblicazione dell'ultimo resoconto intermedio di gestione.

10. Andamento recente e prospettive

Non vi sono informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente ulteriori rispetto a quanto indicato nel paragrafo B.2.5 e G.2.2 del Documento di Offerta.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente si riunirà in data 29 luglio 2014 per l'esame e l'approvazione della Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2014.

11. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione:

- (i) preso atto dell'Offerta e dei termini e condizioni della stessa contenuti nel Documento di Offerta;
- (ii) preso atto degli esiti delle valutazioni e delle analisi svolte dall'Esperto Indipendente, Colombo & Associati S.r.l., contenute nella *Fairness Opinion* rilasciata dallo stesso Esperto Indipendente in data 7 luglio 2014, a beneficio degli Amministratori Indipendenti;
- (iii) preso conseguentemente atto del parere motivato reso dagli Amministratori Indipendenti in data 8 luglio 2014 in merito alla congruità e ragionevolezza del Corrispettivo dell'Offerta, parere integralmente recepito dal Consiglio di Amministrazione nel presente Comunicato;

ha svolto le proprie analisi e valutazioni con riferimento ai termini ed alle condizioni dell'Offerta e ha ritenuto, sulla base della documentazione esaminata, dei dati e delle informazioni disponibili e delle circostanze relative all'Offerta prese in considerazione ed analizzate, che il corrispettivo dell'Offerta sia congruo e ragionevole rispetto alla attuale situazione dell'Emittente.

Roma, 8 luglio 2014

p. il Consiglio di Amministrazione  
IL PRESIDENTE  
Vincenzo Pontolillo



Allegato A



*Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola*

Capitale versato € 5.793.750  
N° iscrizione al Registro Imprese di Roma - C.F. E P.IVA  
00050540384

---

**PARERE MOTIVATO**

**DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI**

**DI**

**BONIFICHE FERRARESI S.P.A.**

Redatto ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento adottato con Delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (come successivamente modificato e integrato)

I. Premesse

- A. In data 11 giugno 2014, B.F. Holding S.p.A. (l'“**Offerente**”), società per azioni con sede legale in via Daniele Manin n. 23, codice fiscale e iscrizione al Registro Imprese di Milano n. 08677760962, ha perfezionato l'acquisto di una partecipazione pari al 60,38% del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi S.p.A. (l'“**Emittente**” o la “**Società**”), tale dunque da assicurare all'Offerente il controllo di diritto della Società (la “**Partecipazione di Maggioranza**”).
- B. In pari data, ed in ragione del sorgere dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto avente a oggetto la totalità delle azioni ordinarie emesse dall'Emittente e non detenute dall'Offerente come conseguenza dell'acquisto della Partecipazione di Maggioranza (l'“**Offerta**”), l'Offerente ha reso la comunicazione prevista dall'art. 102 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (“**TUF**”) e dall'art. 37 del Regolamento Consob, approvato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato (il “**Regolamento Emittenti**”).
- C. In data 18 giugno 2014, l'Offerente ha depositato presso la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (“**Consob**”) il documento relativo all'Offerta ai sensi dell'art. 38 del Regolamento Emittenti (“**Documento di Offerta**”), trasmettendolo contestualmente anche all'Emittente. La Consob ha approvato il Documento di Offerta in data 2 luglio 2014.
- D. In considerazione del fatto che l'Offerente detiene una partecipazione superiore alla soglia prevista dall'art. 106, comma 1, del TUF, ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti, gli Amministratori Indipendenti dell'Emittente sono tenuti a redigere parere motivato contenente valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del relativo corrispettivo.
- E. Ai sensi della medesima disposizione, gli Amministratori Indipendenti possono avvalersi del parere di un esperto indipendente. In questa prospettiva, in data 25 giugno 2014, sulla base delle intese intercorse, il Presidente del Consiglio di Amministrazione ha conferito incarico a Colombo & Associati S.r.l. (l'“**Esperto Indipendente**”) al fine di prestare ausilio agli Amministratori Indipendenti nella predisposizione del parere richiesto dal Regolamento Emittenti.
- F. Durante la fase istruttoria, gli Amministratori Indipendenti si sono confrontati tra loro, anche con l'ausilio dell'Esperto Indipendente, al fine di condurre le valutazioni propedeutiche alla redazione del parere motivato.
- G. In data 7 luglio 2014 l'Esperto Indipendente ha rilasciato la propria *fairness opinion* (la “**Fairness Opinion**”).
- H. Tutto ciò premesso, in data 8 luglio 2014 gli Amministratori Indipendenti si sono riuniti e – anche sulla base dei contenuti della *Fairness Opinion* dell'Esperto Indipendente – hanno rilasciato il presente parere motivato contenente valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del relativo corrispettivo ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti.

## 2. Descrizione dell'Offerente e degli elementi essenziali dell'Offerta

### 2.1. *L'Offerente*

L'Offerente è una *holding* costituita da un gruppo di soggetti in vista dell'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza dalla Banca d'Italia – perfezionata l'11 giugno 2014 – e della conseguente promozione dell'Offerta.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente è una società partecipata dai seguenti soggetti: Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, con una partecipazione pari a circa il 35,7143% del capitale sociale; Aurelia S.r.l. (società riconducibile ad esponenti della famiglia Gavio), con una partecipazione pari a circa il 10,7143% del capitale sociale; Autosped G S.p.A. (società riconducibile ad esponenti della famiglia Gavio), con una partecipazione pari a circa il 3,5714% del capitale sociale; PER S.p.A. (società interamente posseduta da Carlo De Benedetti), con una partecipazione pari al 14,2857% del capitale sociale; Sergio Dompè S.r.l. (società interamente posseduta da Sergio Dompè) con una partecipazione pari al 17,8571%, Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca, con una partecipazione pari al 7,1429%; e Agritrans S.r.l. (società partecipata da 6 persone fisiche), Inalca S.p.A. (società controllata ai sensi dell'art. 93 del TUF dal cav. Luigi Cremonini) e Ornella Maria Randi Federspiel, ciascuna con una partecipazione pari al 3,5714% del capitale sociale.

I predetti azionisti, in data 11 giugno 2014, hanno sottoscritto un patto parasociale volto a disciplinare la *governance* dell'Offerente comunicato al mercato ai sensi della disciplina vigente. Secondo l'informativa resa al mercato, nessuno dei pattisti detiene il controllo dell'Offerente. E' previsto inoltre, *inter alia*, lo scioglimento dell'Offerente entro diciotto mesi dal perfezionamento dell'operazione di acquisizione per consentire l'investimento diretto nell'Emittente da parte dei relativi soci, in proporzione alle rispettive quote di partecipazione contenute nell'Emittente.

### 2.2. *L'Offerta*

L'Offerta ha ad oggetto n. 2.228.900 azioni del valore nominale di Euro 1,03 ciascuna corrispondenti a circa il 39,62% del capitale sociale dell'Emittente (le "Azioni").

Il corrispettivo dell'Offerta è pari a Euro 30,5 per Azione. Ai sensi di quanto disposto dall'art. 106, comma 2, del TUF, il corrispettivo coincide con il prezzo più elevato pagato per l'acquisto di azioni dell'Emittente nel contesto dell'operazione complessiva attraverso la quale l'Offerente è giunto a detenere la Partecipazione di Maggioranza.

L'Offerente intende mantenere la quotazione delle azioni dell'Emittente e, dunque, l'Offerta non è finalizzata alla revoca (*delisting*) delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. Conseguentemente per l'ipotesi in cui, a esito dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini (come definita nel Documento di Offerta), l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima, una partecipazione complessiva superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente ha dichiarato, anche ai sensi dell'articolo 108, comma 2

del TUF, la propria intenzione di ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni secondo le modalità che verranno ritenute più opportune alla luce delle esigenze di mercato.

Il progetto strategico formulato dall'Offerente e dai propri soci con riferimento alle attività dell'Emittente contempla, in sintesi: (i) l'utilizzo di tecniche colturali innovative; (ii) l'integrazione con la grande distribuzione organizzata; (iii) la distribuzione di prodotti a marchio proprio; (iv) lo sviluppo della filiera zootecnica da carne e (v) lo sviluppo di attività sinergiche all'attività agricola nel campo delle bioenergie.

L'Offerente intende far fronte alla copertura finanziaria per un massimo di Euro 67.981.450,00 facendo ricorso, in via prioritaria, a mezzi disponibili rivenienti dall'esecuzione degli aumenti di capitale a pagamento già deliberati dall'assemblea dei soci ed eventualmente, in dipendenza dei risultati dell'Offerta, a un finanziamento bancario a breve termine concesso da Banca Popolare di Milano S.c.a r.l. per massimi Euro 35.000.000,00.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerta non è sottoposta a condizioni o ad autorizzazioni.

### 3. Attività istruttoria degli Amministratori Indipendenti

Successivamente alla promozione dell'Offerta, gli Amministratori Indipendenti si sono riuniti periodicamente – anche con la partecipazione dell'Esperto Indipendente – al fine di svolgere l'attività istruttoria propedeutica alla redazione del parere.

In data 24 giugno 2014, il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Dott. V. Pontolillo e il Consigliere Dott. P. L. Diociaiuti hanno incontrato l'Esperto Indipendente al fine di definire i contenuti dell'incarico di consulenza, poi, come anticipato, conferito allo stesso in data 25 giugno 2014.

Nel corso della riunione, l'Esperto Indipendente ha confermato di trovarsi in una situazione di indipendenza rispetto all'Emittente, all'Offerente e agli azionisti di quest'ultimo.

Inoltre, in considerazione del fatto che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è composto da sei amministratori indipendenti su sette, il Presidente ha concordato con l'Esperto Indipendente che la *Fairness Opinion* che verrà rilasciata a beneficio degli Amministratori Indipendenti potrà esser fatta propria anche dal Consiglio di Amministrazione nell'ambito delle valutazioni da rendere ai fini della predisposizione del comunicato previsto dall'art. 39 del Regolamento Emittenti.

Il Presidente, infine, ha rappresentato al Prof. Colombo la tempistica ristretta per il rilascio del parere da parte degli Amministratori Indipendenti e l'esigenza di disporre della *Fairness Opinion* in tempo utile per la redazione del parere.

Gli Amministratori Indipendenti hanno altresì concordato di fissare un calendario di incontri, da tenersi su iniziativa e sotto la direzione del Presidente del Consiglio di Amministrazione, al fine di procedere all'esame della documentazione relativa all'Offerta e di ricevere aggiornamenti sulle attività e i contenuti delle analisi svolte dall'Esperto Indipendente.

Nella riunione del 4 luglio 2014, tenutasi in audioconferenza, gli Amministratori Indipendenti, anche con la partecipazione dell'Esperto Indipendente, hanno proceduto a:

- esaminare il contenuto del comunicato dell'Offerente, ai sensi di quanto previsto dall'art. 102 del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, relativamente alla promozione dell'Offerta;
- analizzare i contenuti del Documento di Offerta, nonché dei successivi aggiornamenti emersi nel corso dell'istruttoria condotta dalla Consob ai sensi delle disposizioni di cui all'art. 102, comma 4, del TUF;
- valutare i principali termini e condizioni dell'Offerta nonché le motivazioni sottese alla promozione della stessa ed i programmi strategici elaborati dall'Offerente in relazione allo sviluppo dell'attività dell'Emittente;
- analizzare i preliminari esiti dell'attività condotta dallo stesso, procedendo ad esaminare compiutamente le analisi e le valutazioni relative alla congruità del corrispettivo offerto dall'Offerente.

In data 7 luglio 2014, una ulteriore interlocuzione con l'Esperto Indipendente ha riguardato aspetti specifici concernenti le informazioni e le metodologie prese a base delle valutazioni. Nella stessa data è pervenuta la *Fairness Opinion* predisposta dall'Esperto Indipendente.

In data 8 luglio 2014, gli Amministratori Indipendenti si sono riuniti al fine di esaminare e valutare gli esiti delle analisi condotte dall'Esperto Indipendente, come rappresentati nella *Fairness Opinion*, e procedere alla redazione e approvazione del presente parere.

Risultano presenti alla riunione gli Amministratori Indipendenti

- prof.ssa Cristina Bignami
- avv. Chiara de Ruggieri
- dott. Pier Luigi Diociaiuti
- dott. Vincenzo Pontolillo
- dott.ssa Annalisa Zezza

e per il Collegio Sindacale la prof.ssa Maria Teresa Bianchi.

Nel corso della medesima riunione, gli Amministratori Indipendenti hanno designato il Presidente del Consiglio di Amministrazione quale soggetto incaricato di procedere alla trasmissione del presente parere all'Emittente, in adempimento delle disposizioni di cui all'art. 39-bis del Regolamento Emittenti.

#### **4. Analisi e valutazioni contenute nella *Fairness Opinion***

##### **4.1. *Documentazione utilizzata dall'Esperto Indipendente***

Secondo quanto indicato nella *Fairness Opinion*, l'Esperto Indipendente ha esaminato:

- il bilancio di esercizio dell'Emittente al 31 dicembre 2013, 31 dicembre 2012 e 31 dicembre 2011;
- il resoconto intermedio di gestione dell'Emittente al 31 marzo 2014, al 31 marzo 2013 e al 31 marzo 2012;
- la relazione peritale predisposta dall'Ing. Bruno Rossatti in data 26 febbraio 2014 relativa alla determinazione del più probabile valore di mercato della proprietà fondiaria e degli investimenti immobiliari della Società al 31 dicembre 2013;
- il Documento di Offerta.

L'Esperto Indipendente ha altresì ricevuto e preso in esame una serie di notizie, resoconti ed informazioni in genere, anche prospettiche, acquisiti direttamente mediante colloqui con il management aziendale, oltre che da una serie di informazioni reperite sia da siti internet, sia da banche dati appositamente utilizzate.

#### 4.2. *Metodologie utilizzate*

Sulla base della predetta documentazione informativa, l'Esperto Indipendente ha stimato il capitale economico dell'Emittente applicando le metodologie ritenute più appropriate e significative in relazione al caso di specie: metodo patrimoniale semplice e metodo misto patrimoniale-reddituale.

Ad avviso dell'Esperto Indipendente, sul quale concordano gli Amministratori Indipendenti, il metodo reddituale e il metodo finanziario non appaiono significativi nel caso di specie in relazione alla modesta incidenza dei risultati economici storicamente conseguiti dalla Società in rapporto alla consistenza del suo patrimonio investito in aree e terreni ad uso agricolo, circostanza peraltro tipica alle dinamiche reddituali del settore di appartenenza; in aggiunta, con riferimento al metodo finanziario vale l'ulteriore considerazione per cui non è disponibile un piano finanziario prospettico di medio / lungo termine, la cui attendibilità sarebbe comunque inficiata dalla ciclicità tipica del settore. Inoltre, l'utilizzo del metodo dei multipli appare poco significativo a causa della difficoltà di individuare società comparabili che presentino elementi di omogeneità in termini di settore di appartenenza, caratteristiche dell'ambito competitivo, sistema di prodotto offerto, rischi finanziari, andamento dei risultati storici e prospettici e grado di rinomanza.

#### 4.3. *Metodo patrimoniale semplice*

Lo stato patrimoniale preso a riferimento ai fini della presente valutazione è tratto dal Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2014 approvato in data 9 maggio 2014 da cui risulta un patrimonio netto della Società pari ad Euro 116.064.000.

L'Esperto Indipendente ha poi proceduto all'analisi delle voci patrimoniali al fine di individuare le poste meritevoli di valutazione analitica, in quanto il loro presumibile valore corrente differisce dal relativo valore contabile.

È stato quindi calcolato il patrimonio netto rettificato, che corrisponde alla somma algebrica del patrimonio netto contabile (rettificato per i dividendi già deliberati), delle plusvalenze latenti sui cespiti al netto del relativo effetto fiscale e della rettifica al fondo imposte della Società.

(A)	Patrimonio netto contabile aggiustato	Euro 115.839.000
	Plusvalenza lorda terreni agricoli, risaie e medici	Euro 19.906.000
	Plusvalenza lorda fabbricati strumentali	Euro 1.932.000
(B)	Totale plusvalenze lorde latenti	Euro 21.838.000
(C)	Effetto fiscale (aliquota ridotta pari al 15%)	Euro (3.276.000)
(D)	Rettifica fondo imposte differite	Euro 16.413.000
(E) - (A) - (B) - (C) + (D)	Patrimonio netto rettificato	Euro 150.814.000
(F)	Numero di azioni ordinarie	5.625.000
(G) - (E) / (F)	Valore per azione	Euro 26,8

L'Esperto Indipendente ha quindi determinato un valore del patrimonio netto rettificato pari a Euro 150.814.000 e un corrispondente valore per azione pari a Euro 26,8.

#### 4.4. Metodo misto reddituale-patrimoniale

Sulla base del patrimonio netto rettificato l'Esperto Indipendente ha determinato il reddito normalizzato, ottenuto come media aritmetica dell'utile netto storico rinveniente nei bilanci al 31 dicembre 2011, 2012 e 2013 e dell'utile netto prospettico 2014 calcolato sulla base della proiezione dell'utile ante imposte 2014 fornita dal management della Società. Tali redditi sono stati depurati delle poste straordinarie e non ricorrenti e rettificati per l'inflazione, in modo da ottenere redditi espressi in termini reali.

L'Esperto Indipendente ha quindi proceduto alla determinazione di un tasso di rendimento soddisfacente calcolando analiticamente il costo per il capitale di rischio dell'Emittente in termini reali, in coerenza con la stima di reddito normalizzato avente la medesima natura.

Sulla base del tasso di rendimento soddisfacente e del reddito normalizzato ed espressi in termini reali è emerso, nel caso di specie, un sotto-reddito quantificabile in Euro 3.852.000. Applicando, in linea con la dottrina prevalente, un tasso di attualizzazione del sotto-reddito pari allo 0,81% attualizzato in 3 anni, l'Esperto Indipendente ha quindi determinato il valore del *badwill* pari a Euro 11.370.000.

Il valore del capitale economico è stato determinato sommando algebricamente il patrimonio netto rettificato e il valore stimato del *badwill*, come di seguito riportato.

Patrimonio netto rettificato	Euro 150.814.000
Goodwill (Badwill)	Euro (11.370.000)
Valore del capitale economico	Euro 139.444.000
Numero di azioni ordinarie	5.625.000
Valore per azione	Euro 24,8

L'Esperto Indipendente ha quindi stimato il valore del capitale economico dell'Emittente pari a Euro 139.444.000 a cui corrisponde un valore per azione di Euro 24,8.

\*\*\*\*\*

Conclusivamente, l'Esperto Indipendente ha evidenziato che l'intervallo in cui cade il valore del capitale economico dell'Emittente, compreso tra Euro 139.444.000 ed Euro 150.814.000 a cui corrisponde un valore per azione compreso tra Euro 24,8 ed Euro 26,8, risulta essere in linea con la media dei prezzi (ponderata per i volumi scambiati) del titolo dell'Emittente nei diciotto mesi precedenti l'annuncio di voler procedere alla dismissione della partecipazione detenuta nell'Emittente, che la Banca d'Italia ha reso noto il 13 aprile 2012.

Tenuto conto di tutte le analisi esposte e dell'attuale contesto economico, l'Esperto Indipendente ha ritenuto che il corrispettivo dell'Offerta pari a Euro 30,5 per azione sia congruo e ragionevole.

## 5. Conclusioni

Alla luce di tutto quanto precede, e tenuto conto:

- (i) della documentazione esaminata, delle informazioni e dei relativi aggiornamenti di volta in volta resi disponibili dall'Offerente;
- (ii) dei metodi di valutazione adottati, delle analisi e delle stime effettuate dall'Esperto Indipendente, nonché del contenuto del parere dallo stesso rilasciato, ritenendo ragionevole l'utilizzo del metodo patrimoniale semplice in funzione di metodo principale e del metodo misto reddituale-patrimoniale in funzione di criterio di verifica,

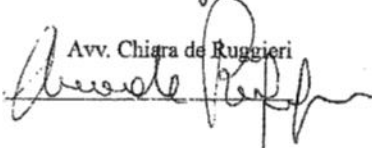
gli Amministratori Indipendenti - all'unanimità dei presenti - ritengono che il corrispettivo di 30,5 Euro per azione ordinaria sia congruo, costituendo un ragionevole punto di equilibrio tra la valutazione condotta dall'Offerente e le aspettative connesse ai rischi e alle opportunità relativi alla realizzazione del programma di sviluppo prospettato dall'Offerente nei termini descritti nel Documento di Offerta.

Roma, 8 luglio 2014

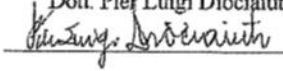
Prof.ssa Cristina Bignami



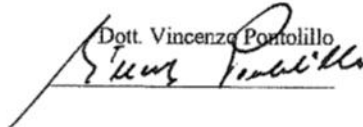
Avv. Chiara de Ruggieri



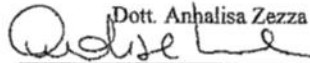
Dott. Pier Luigi Diociaiuti



Dott. Vincenzo Portolillo



Dott. Anhalisa Zezza





*Fairness Opinion* prevista dal Regolamento Emittenti - Delibera  
Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche a  
supporto degli amministratori indipendenti di Bonifiche Ferraresi  
S.p.A. Società Agricola

Prof.ssa Cristina Bignami  
Avv. Chiara de Ruggieri  
Dott. Pier Luigi Diociaiuti  
Prof. Marcello Messori  
Dott. Vincenzo Pontolillo  
Dott.ssa Annalisa Zezza

in riferimento all'OPA obbligatoria promossa da B.F. Holding S.p.A.  
sulle azioni ordinarie di Bonifiche Ferraresi

7 luglio 2014

Indice	Pag.
<b>1. Premessa</b>	<b>3</b>
1.1 L'incarico ad oggetto e la finalità della stima	3
1.2 Descrizione dell'offerta e dei principali avvenimenti relativi alla stessa	3
1.3 Considerazioni introduttive di ordine metodologico	6
<b>2. La data di riferimento e la documentazione analizzata</b>	<b>7</b>
2.1 La data di riferimento	7
2.2 La documentazione analizzata	8
<b>3. La società oggetto di stima</b>	<b>10</b>
3.1 Breve descrizione di Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola	10
3.2 Le aree di attività di Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola	12
3.3 L'analisi del corso azionario e dei volumi scambiati del titolo Bonifiche Ferraresi	13
3.4 I dati economico - finanziari storici di Bonifiche Ferraresi	18
<b>4. I criteri di valutazione d'azienda nella dottrina e nella prassi</b>	<b>22</b>
4.1 I metodi patrimoniali	23
4.2 I metodi reddituali	25
4.3 I metodi misti patrimoniali - reddituali	27
4.4 I metodi finanziari	28
4.5 I metodi dei multipli di mercato	31
<b>5. La scelta dei criteri valutativi ai fini del calcolo del valore economico di Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola e i risultati della loro applicazione</b>	<b>33</b>
5.1 L'applicazione del metodo patrimoniale semplice	34
5.2 L'applicazione del metodo misto patrimoniale - reddituale	38
<b>6. Conclusioni in merito alla congruità dell'offerta</b>	<b>44</b>

## **1. Premessa**

### **1.1 L'incarico ad oggetto e la finalità della stima**

In data 25 giugno 2014 Colombo & Associati S.r.l., con sede legale in Milano - Piazza dei Mercanti n. 11, è stata incaricata (di seguito l' "Incarico") da Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola (di seguito anche la "Società", "Bonifiche Ferraresi" ovvero l' "Emittente") di predisporre il parere (di seguito anche "Fairness Opinion") previsto dal Regolamento Emittenti - Delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 in riferimento all'Offerta Pubblica di Acquisto obbligatoria (l' "OPA" o l' "Offerta") promossa da B.F. Holding S.p.A. (di seguito anche l' "Offerente") sulle azioni ordinarie di Bonifiche Ferraresi.

La presente relazione di stima ha quindi ad oggetto la determinazione del valore dell'intero patrimonio della Società alla data di predisposizione del seguente documento e, conseguentemente, della frazione di patrimonio netto rappresentato da ciascuna delle n° 2.228.900 azioni ordinarie da nominali Euro 1,03 oggetto dell'OPA promossa da B.F. Holding S.p.A., corrispondenti al 39,62% del capitale della Società.

In particolare, la presente Fairness Opinion si pone l'obiettivo di presentare agli amministratori indipendenti, e per conoscenza al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale, un parere terzo e neutrale che indichi se l'offerta di €30,5 per azione promossa da BF Holding S.p.A. possa essere ritenuta equa e ragionevole da un punto di vista valutativo.

### **1.2 Descrizione dell'offerta e dei principali avvenimenti relativi alla stessa**

In data 13 aprile 2012 Banca d'Italia ha annunciato al mercato l'intenzione di voler cedere l'intero pacchetto azionario di maggioranza detenuto in Bonifiche Ferraresi.

Successivamente, in data 21 febbraio 2014, Banca d'Italia ha comunicato la ricezione della prima ed unica offerta vincolante.

Tale offerta, i cui dettagli sono stati comunicati da Banca d'Italia in data 4 marzo 2014, è pervenuta da una cordata di imprenditori italiani e aveva ad oggetto la compravendita di una quota pari al 52,37% della Società ad un prezzo per azione pari a Euro 35,53, per il 55% da pagarsi in contanti e per il rimanente 45% in obbligazioni decennali a tasso fisso del 4%, emesse da una società veicolo e da ammettere alla negoziazione nel segmento MOT gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Sempre in data 4 marzo 2014 Banca d'Italia ha comunicato la propria intenzione di rifiutare l'offerta, non giudicandola di interesse per: (i) il limitato numero di azioni oggetto di offerta rispetto alla partecipazione complessiva dalla stessa detenuta e (ii) il pagamento dilazionato del corrispettivo.

In data 15 maggio 2014 Banca d'Italia ha comunicato di avere raggiunto un accordo con una cordata di imprenditori e investitori istituzionali per la cessione della sua partecipazione di controllo nel capitale di Bonifiche Ferraresi, che prevedeva la cessione del 60,38% del capitale della Società al prezzo di Euro 30,5 per azione (al netto del dividendo 2014). Banca d'Italia, a seguito di tale accordo, ha annunciato che avrebbe mantenuto, per finalità esclusivamente di investimento finanziario, una partecipazione in Bonifiche Ferraresi inferiore al 2%, senza impegni di *lock-up*.

Inoltre, alla medesima data, la Banca ha comunicato che l'operazione era da ritenersi subordinata (i) all'esito del processo di *due diligence* sulla Società e (ii) al perfezionamento dei contratti di finanziamento funzionali all'OPA obbligatoria sulle rimanenti azioni in circolazione di Bonifiche Ferraresi.

Successivamente, in data 30 maggio 2014, è stata costituita B.F. Holding S.p.A. ed in data 9 giugno 2014, mediante comunicato, Banca d'Italia ha reso noto che B.F. Holding S.p.A.,

subentrata nell'accordo, ha confermato l'avveramento di entrambe le condizioni a cui quest'ultimo era subordinato.

In data 11 giugno 2014 B.F. Holding S.p.A. e Banca d'Italia hanno sottoscritto il contratto definitivo di compravendita per l'acquisto di n. 3.396.100 azioni ordinarie di Bonifiche Ferraresi, pari al 60,38% del capitale sociale al prezzo di €30,50 per ciascuna azione (ovvero per un corrispettivo complessivo di €103.581.050). Il regolamento dell'operazione è avvenuto alla medesima data.

A seguito e per effetto di tale compravendita BF Holding S.p.A. ha promosso un'Offerta Pubblica di Acquisto obbligatoria totalitaria, ai sensi degli articoli 102, 106 e 109 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato ("TUF"), nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel regolamento approvato con delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il "Regolamento Emittenti").

L'Offerta ha ad oggetto massime n. 2.228.900 azioni ordinarie di Bonifiche Ferraresi del valore nominale di Euro 1,03 ciascuna, rappresentanti circa il 39,62% del capitale sociale dell'Emittente. Il controvalore massimo complessivo di predetta Offerta, in caso di adesione totalitaria alla stessa e di consegna di tutte le azione di Bonifiche Ferraresi che ne sono oggetto, è pari a Euro 67.981.450.

Le azioni oggetto dell'Offerta sono pari alla totalità delle azioni ordinarie emesse da Bonifiche Ferraresi alla data del presente documento, dedotte le n. 3.396.100 azioni ordinarie della Società, pari a circa il 60,38% del relativo capitale sociale, già detenute da B.F. Holding S.p.A. ed acquisite in data 11 giugno 2014.

Il corrispettivo riconosciuto a ciascun aderente da B.F. Holding è rappresentato da un importo in contanti pari a Euro 30,50 per ogni azione ordinaria di Bonifiche Ferraresi, fissato

conformemente a quanto disposto dall'art. 106, comma 2, del TUF, ai sensi del quale l'Offerta deve essere promossa ad un prezzo non inferiore a quello più alto pagato dall'Offerente e dalle persone che agiscono di concerto per acquisti di azioni Bonifiche Ferraresi nei dodici mesi anteriori alla data della comunicazione di cui all'art. 102, comma 1, del TUF.

Complessivamente, la valorizzazione del 100% di Bonifiche Ferraresi riconosciuta da B.F. Holding S.p.A., a seguito dell'OPA obbligatoria totalitaria, risulta quindi pari ad Euro 171.562.500.

### **1.3 Considerazioni introduttive di ordine metodologico**

Una necessaria premessa è costituita dalla definizione di alcuni concetti fondamentali in tema di valutazione d'azienda, quali quello di "valore", nella sua duplice configurazione di valore generale e di valore soggettivo, e di "prezzo".

Il valore generale del capitale di un'azienda è da intendersi come quel valore che, in normali condizioni, è giudicato congruo da un ipotetico generico investitore. Tale nozione si distingue dal concetto di valore soggettivo di acquisizione di un'azienda, valore che viene determinato invece nella prospettiva dell'utilità dell'investimento per una specifica parte acquirente.

Il prezzo infine, partendo dalla nozione di valore, riflette altresì sia fenomeni di carattere contingente relativi allo stato della domanda e dell'offerta, che la natura e le caratteristiche delle parti contraenti, la loro forza contrattuale, nonché gli aspetti rilevanti della negoziazione. La premessa risulta doverosa in quanto il valore di un'azienda non può essere considerato come un'entità assoluta e univocamente determinabile, ma piuttosto come un valore relativo, subordinato all'obiettivo perseguito attraverso il procedimento di stima.

Ne deriva che la scelta della metodologia valutativa è funzionalmente correlata alla finalità della stima.

La stima del valore del capitale economico di un'azienda si fonda sui principi generali della teoria degli investimenti finanziari, secondo la quale il valore di un qualsiasi investimento (categoria alla quale appartiene l'azienda) è funzionalmente dipendente dalla dimensione dei flussi di risultato attesi, dal valore patrimoniale dei suoi cespiti e dal saggio di rendimento di investimenti alternativi a rischio sostanzialmente nullo, tenuto conto del grado di rischio associabile all'azienda oggetto di stima. Secondo questa impostazione viene fatto esclusivo riferimento alle condizioni di gestione in essere nell'azienda oggetto di stima, astraendo dagli effetti di eventuali interventi attuabili da specifici potenziali acquirenti.

Alla luce di quanto sopra esposto, nonché delle finalità per le quali la presente Fairness Opinion è redatta, si precisa quindi che l'oggetto della presente stima consiste esclusivamente nella determinazione del valore generale del capitale economico di Bonifiche Ferraresi, che prescinde sul piano valutativo dagli elementi di natura soggettiva che hanno caratterizzato il processo decisionale dei soggetti nella fattispecie acquirenti e, in particolare, dai programmi elaborati dall'Offerente ed indicati al capitolo G.2 del Documento di Offerta.

## **2. La data di riferimento e la documentazione analizzata**

### **2.1 La data di riferimento**

Come già esposto nel precedente Paragrafo 1.3, la finalità della presente relazione è la stima del valore del capitale economico di Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola al fine di esprimere un giudizio terzo ed indipendente con riferimento alla congruità del prezzo offerto da B.F. Holding S.p.A. (€30,5 per azione) a seguito della già menzionata Offerta Pubblica di Acquisto obbligatoria totalitaria sulle azioni di Bonifiche Ferraresi.

La data di riferimento per la stima del valore economico della Società è quella di redazione della presente Fairness Opinion.

Considerato che:

- (a) il valore del capitale economico della Società è quasi esclusivamente ascrivibile all'andamento del relativo patrimonio fondiario ed immobiliare, che, per propria natura, non presenta oscillazioni rilevanti di valore nel brevissimo periodo;
- (b) la data di più recente redazione dei dati economici, patrimoniali e finanziari della Società è il 31 marzo 2014 (alla quale si riferisce il resoconto intermedio di gestione approvato dal CdA della Società in data 9 maggio 2014);
- (c) dal 31 marzo 2014 alla data di redazione del seguente parere, come attestato dalla Società, non sono intervenuti fatti, eventi o circostanze tali da influire, in misura rilevante, sui risultati economico - patrimoniali di Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola;

la data del 31 marzo 2014 è idonea e ragionevole per essere assunta a riferimento come base di stima per la valutazione del capitale economico della Società alla data di predisposizione del seguente documento.

## **2.2 La documentazione analizzata**

Per lo svolgimento dell'incarico ricevuto sono stati acquisiti ed esaminati i dati e le informazioni fornite dalla Società, tra le quali:

- Il Bilancio di esercizio di Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola al 31 dicembre 2013, al 31 dicembre 2012 e al 31 dicembre 2011;
- Il Resoconto intermedio di gestione di Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola al 31 marzo 2014, al 31 marzo 2013 e al 31 marzo 2012;

- La relazione peritale predisposta dall'Ing. Bruno Rossati in data 26 febbraio 2014 relativa alla determinazione del più probabile valore di mercato della proprietà fondiaria e degli investimenti immobiliari della Società al 31 dicembre 2013;
- Il documento di offerta pubblica di acquisto obbligatoria predisposto dall'Offerente ai sensi degli art. 102, 106, comma 1 e 109 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58.

Il quadro informativo è stato completato da una serie di notizie, resoconti ed informazioni in genere, anche di natura prospettica, acquisiti direttamente mediante colloqui con il management aziendale, oltre che da una serie di informazioni reperite sia da siti internet, sia da banche dati appositamente utilizzate. Tutta la documentazione esaminata viene conservata agli atti presso la sede legale di Colombo & Associati S.r.l.

Nella predisposizione del presente parere, Colombo & Associati S.r.l. ha assunto e fatto affidamento, senza sottoporle a verifica indipendente, nella correttezza e completezza di tutte le informazioni utilizzate, incluse, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, tutte le informazioni finanziarie e le altre informazioni fornite dal management della Società.

Colombo & Associati S.r.l. non ha effettuato alcuna indagine o valutazione indipendente sul contenuto di tali informazioni, relazioni o dichiarazioni e non ha fornito né ottenuto alcun parere specialistico di natura, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, legale, contabile, attuariale, ambientale, informatico o fiscale; di conseguenza, il presente parere non tiene conto delle possibili implicazioni che avrebbe potuto comportare uno qualunque dei suddetti tipi di analisi.

Inoltre, il parere si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato, normative e regolatorie esistenti alla data attuale. Gli eventi che si verificheranno successivamente alla data del presente parere potranno incidere sulle conclusioni dello stesso e sui presupposti su cui esso si basa. In particolare, la futura evoluzione delle dinamiche

strutturali del settore agricolo e delle leggi che lo regolamentano potrebbe influire sulle determinanti di valore della Società; in tal caso Colombo & Associati S.r.l. non avrà alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare il presente parere.

### **3. La società oggetto di stima**

#### **3.1 Breve descrizione di Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola**

La società oggetto di stima, Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola, è un'azienda costituita e domiciliata in Italia e quotata sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana S.p.A.

La sede legale della Società è sita in Roma mentre l'amministrazione centrale in Ferrara.

Il capitale sociale sottoscritto e versato della Società è pari ad Euro 5.793.750, suddiviso in n. 5.625.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,03 ciascuna.

La Società, che opera esclusivamente in ambito nazionale, coltiva e vende prodotti agricoli come grani teneri e duri, mais, barbabietola da zucchero, riso, soia e girasole, oltre ad essere presente nella produzione di frutta (pesche, mele e pere). La Società si occupa, inoltre, della gestione del proprio patrimonio immobiliare e della vendita di energia elettrica prodotta con gli impianti fotovoltaici di proprietà.

Il patrimonio fondiario ed immobiliare della Società è attualmente costituito da complessivi 5.500 ettari di terreno coltivabile, situati nelle province di Ferrara ed Arezzo, da fabbricati strumentali e da investimenti immobiliari (rappresentati da immobili urbani di civile abitazione dislocati prevalentemente nel ferrarese).

L'attuale azionista di maggioranza è rappresentato da BF Holding S.p.A., il cui capitale è detenuto dagli investitori indicati nella Tabella 1 che segue:

**Tabella 1: Azionariato di B.F. Holding S.p.A.**

<b>Azionariato</b>	<b>%</b>
Fondazione Cariplo	35,71%
PER S.p.A.	14,29%
Sergio Dompé S.r.l.	17,86%
Aurelia S.r.l.	10,71%
Fondazione C.R. Lucca	7,14%
Autosped G S.p.A.	3,57%
Agritrans S.r.l.	3,57%
Inalca S.p.A.	3,57%
Ornella Maria Randi Federspiel	3,57%
<b>Totale</b>	<b>100,00%</b>

Di seguito viene rappresentata la struttura ad oggi dell'azionariato di Bonifiche Ferraresi (Tabella 2)

**Tabella 2: Azionariato di Bonifiche Ferraresi S.p.A.**

<b>Azionariato</b>	<b>% di proprietà</b>	<b>Numero di azioni</b>
B.F. Holding S.p.A. (Offerente)	60,38%	3.396.100
Banca d'Italia	2,00%	112.438
Flottante	37,63%	2.116.463
<b>Totale</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.625.000</b>

Bonifiche Ferraresi fu costituita in Inghilterra nel 1871 con il nome di Ferrarese Land Reclamation Company Limited. L'oggetto sociale consisteva nella bonifica di laghi, nell'acquisto di paludi e terreni nelle vicinanze di Ferrara e in altre località del Regno d'Italia e nella costruzione e compravendita di canali, corsi d'acqua, lavori d'irrigazione, moli, scali, ferrovie, strade, fabbricati e macchine locomotive.

Nel 1872 la società venne abilitata ad operare nel Regno d'Italia con il nome di Società per la Bonifica dei Terreni Ferraresi. Dieci anni dopo ne venne deliberata la liquidazione che, tuttavia, non ebbe mai di fatto efficacia e nel 1898 la società venne ricostituita con lo stesso oggetto sociale.

Nei primi anni del '900 la Società era proprietaria di circa 16.000 ettari, poi gradualmente ridotti per successive alienazioni a 6.525.

Negli anni seguenti il 1918 venne nuovamente incrementata la proprietà fondiaria che superò i 25.000 ettari nel 1929. L'anno seguente, a seguito della crisi economica causata dalla Grande Depressione, la Società, appesantita da rilevanti immobilizzi e da ingenti passività, richiese l'ammissione al concordato preventivo, che fu omologato nel 1931.

A seguito della conversione in azioni dei crediti, i maggiori azionisti della Società divennero l'Istituto di Liquidazione (I.R.I.), acollatario dei crediti di alcune banche e la Banca d'Italia che, nel 1942, comprò il pacchetto azionario dell'I.R.I., divenendo il maggiore azionista.

Nel 1947 la Società fu quotata in Borsa e negli anni successivi, a seguito della riforma agraria e di espropri dell'Ente per la Colonizzazione del Delta Padano, oltre che per successive operazioni di acquisto e vendita, la proprietà fondiaria si ridusse da 27.000 ai 5.500 ettari attuali.

### **3.2 Le aree di attività di Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola**

Bonifiche Ferraresi è una delle più importanti società italiane attive nel comparto agricolo, nel quale opera attraverso la coltivazione e la vendita di prodotti quali frumenti teneri e duri, mais, riso, soia, girasole, barbabietole da zucchero, oltre ad essere attiva nella produzione di mele, pesche e pere.

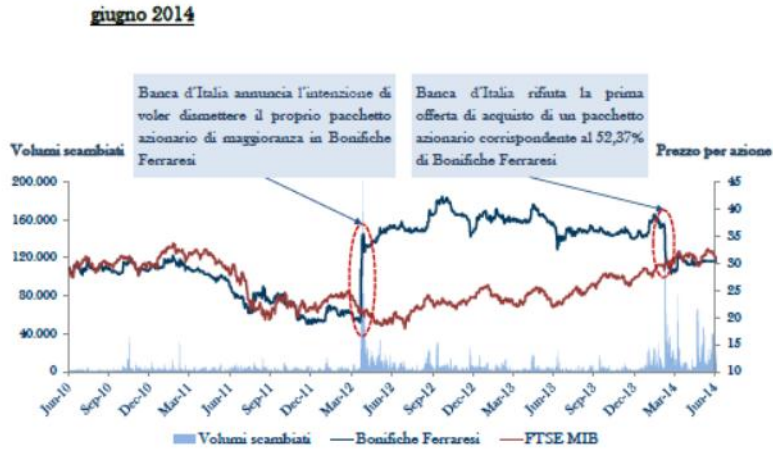
La Società svolge l'attività agricola su circa 5.500 ettari di terreni agricoli di proprietà, rispettivamente situati nel Comune di Jolanda di Savoia (3.844 ha circa), nel Comune di Mirabello (173 ha circa), nel Comune di Poggio Renatico (121 ha circa), nel Comune di Cortona (829 ha circa) e nel Comune di Castiglion Fiorentino (521 ha circa).

Oltre al settore agricolo, che rappresenta l'area di attività di gran lunga prevalente, Bonifiche Ferraresi opera nel settore immobiliare attraverso la gestione del proprio patrimonio (composto prevalentemente da fabbricati urbani concessi in locazione e situati nei Comuni di Ferrara, Jolanda di Savoia, Mesola, Mirabello, Poggio Renatico, Cortona e Castiglion Fiorentino, ed in minor parte da fabbricati rurali) e, residualmente, nella vendita di energia elettrica prodotta con gli impianti fotovoltaici di proprietà, aventi una capacità installata di circa 1 MW.

### **3.3 L'analisi del corso azionario e dei volumi scambiati del titolo Bonifiche Ferraresi**

Di seguito viene riportato il grafico rappresentante il corso azionario del titolo ordinario di Bonifiche Ferraresi dal giugno 2010 ad oggi (Grafico 1).

**Grafico 1: Corso azionario del titolo Bonifiche Ferraresi vs FTSE MIB / giugno 2010**



L'analisi dell'andamento del titolo azionario della Società è stata realizzata prendendo a riferimento l'andamento dell'indice FTSE MIB. Quest'ultimo, al fine di essere comparabile con il prezzo dell'azione, è stato riparametrato allo stesso.

Si evidenzia come il titolo Bonifiche Ferraresi abbia avuto un andamento sostanzialmente allineato a quello dell'indice FTSE MIB sino al 13 aprile 2012, data in cui Banca d'Italia ha annunciato la propria intenzione di voler dismettere il pacchetto di maggioranza detenuto nella Società, pari al 62,375%.

In particolare, a seguito di tale annuncio, nei successivi 5 giorni di contrattazione di borsa il titolo ha rilevato un significativo incremento del prezzo (da Euro 19,1 ad Euro 35,4 in data 20 aprile 2012, equivalente ad una performance pari al +85,1%) e dei volumi scambiati.

Nel periodo successivo, la quotazione del titolo si è mantenuta all'interno di un intervallo compreso tra Euro 32,0 ed Euro 42,3, denotando uno scostamento rispetto al corrispondente andamento del FTSE MIB.

Successivamente, a partire dal 5 marzo 2014, giorno successivo alla data in cui Banca d'Italia ha comunicato i termini della prima proposta di acquisto ricevuta in data 21 febbraio e successivamente rifiutata, il prezzo è diminuito a Euro 32,0 (-12,3% rispetto al prezzo osservato in data 4 marzo 2014 pari a Euro 36,5), in corrispondenza di un incremento dei volumi scambiati.

Infine, a partire dal 15 maggio 2014, data di conclusione dell'accordo tra B.F. Holding S.p.A. e Banca d'Italia e di comunicazione al mercato dei termini dell'Offerta, avente ad oggetto l'acquisto di n. 3.396.100 azioni ordinarie di Bonifiche Ferraresi, pari al 60,38% del capitale sociale al prezzo di €30,50 per azione, la quotazione del titolo Bonifiche Ferraresi si è sostanzialmente allineato al suddetto prezzo.

Nelle Tabelle che seguono (Tabella 3 e Tabella 4) è stata rappresentata l'analisi dei prezzi medi (ponderati per i volumi scambiati) del titolo Bonifiche Ferraresi, prima e dopo il comunicato di Banca d'Italia indicante l'intenzione di voler dismettere l'intero pacchetto di maggioranza detenuto dalla stessa.

**Tabella 3: Analisi del prezzo medio ponderato per i volumi - pre annuncio di Banca d'Italia**  
**relativo all'intenzione di voler dismettere l'intera quota di maggioranza**

Euro - data di riferimento: 13/04/2012	Prezzo medio ponderato	Volumi medi scambiati	Controvalore scambiato	Vol. medi / Flottante	Flottante / Vol. medi
Spot pre annuncio (13/04/2012)	19,1	3.830	73.153	0,2%	582,0
1 mese - pre annuncio	20,0	2.460	49.301	0,1%	906,2
3 mesi - pre annuncio	20,7	2.634	54.420	0,1%	846,1
6 mesi - pre annuncio	20,8	2.425	50.428	0,1%	919,0
12 mesi - pre annuncio	22,9	2.587	59.197	0,1%	861,7
18 mesi - pre annuncio	25,3	2.662	67.473	0,1%	837,2

**Tabella 4: Analisi del prezzo medio ponderato per i volumi - post annuncio di Banca d'Italia**  
**relativo all'intenzione di voler dismettere l'intera quota di maggioranza**

Euro - data di riferimento: 13/04/2012	Prezzo medio ponderato	Volumi medi scambiati	Controvalore scambiato	Vol. medi / Flottante	Flottante / Vol. medi
Spot pre annuncio (13/04/2012)	19,1	3.830	73.153	0,2%	582,0
1 mese - post annuncio	33,2	35.478	1.177.768	1,6%	62,8
3 mesi - post annuncio	34,0	17.593	597.890	0,8%	126,7
6 mesi - post annuncio	35,1	11.670	409.808	0,5%	191,0
12 mesi - post annuncio	36,0	7.839	282.339	0,4%	284,3
18 mesi - post annuncio	36,2	6.202	224.577	0,3%	359,4
Dalla data di riferimento al 4/03/2014	36,3	7.715	280.072	0,3%	288,9

Come si evince dalla Tabella 3, a partire dal 13 aprile 2012 e nei 18 mesi anteriori l'annuncio di Banca d'Italia, il titolo Bonifiche Ferraresi è stato scambiato ad un prezzo medio ponderato compreso tra Euro 19,1 e Euro 25,3, con volumi medi molto contenuti.

Nella Tabella 4 viene invece illustrato il prezzo medio ponderato di Bonifiche Ferraresi dal 13 aprile 2012 al 4 marzo 2014; in tale periodo temporale, il titolo Bonifiche Ferraresi è stato

scambiato ad un prezzo medio ponderato compreso tra Euro 19,1 e Euro 36,3, con volumi medi in sostanziale aumento durante tutto il periodo analizzato.

Nella Tabella 5 sotto riportata viene inoltre illustrato il prezzo medio ponderato di Bonifiche Ferraresi dal 5 marzo 2014 alla data di redazione del seguente documento; durante il predetto arco temporale, mediamente, il titolo Bonifiche Ferraresi si è allineato al prezzo di OPA, con volumi medi sostenuti per l'intero periodo analizzato.

**Tabella 5: Analisi del prezzo medio ponderato per i volumi - post annuncio di Banca d'Italia relativo alla decisione di voler rifiutare la prima offerta pervenuta**

Euro - data di riferimento: 05/03/2014	Prezzo medio ponderato	Volumi medi scambiati	Controvalore scambiato	Vol. medi / Flottante	Flottante / Vol. medi
Spot post annuncio (05/03/2014)	32,0	159.843	5.114.976	7,2%	13,9
1 mese - post annuncio	30,2	29.149	880.799	1,3%	76,5
2 mesi - post annuncio	30,3	17.911	543.021	0,8%	124,4
3 mesi - post annuncio	30,3	18.615	563.737	0,8%	119,7
Dalla data di riferimento al 1/07/2014	30,3	18.588	563.200	0,8%	119,9

Infine, come si evince dalla Tabella 6 di seguito riportata, il "*last price*" per azione rilevato in data 1 luglio 2014 è pari ad Euro 30,37. Rispetto a quest'ultimo, il prezzo di OPA incorpora quindi un premio pari a circa lo 0,43%; la Tabella 6 presenta inoltre un confronto tra il prezzo di Offerta e la media dei "*last price*" ad 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi ponderata per i volumi quotidiani di scambio.

**Tabella 6: Analisi del prezzo medio ponderato per i volumi all'1 luglio 2014 vs prezzo OPA**

<b>Euro - data di riferimento: 01/07/2014</b>	<b>Prezzo medio ponderato per i volumi</b>	<b>Prezzo OPA vs prezzo medio ponderato</b>
Spot (1 luglio 2014)	30,370	0,423%
1 mese	30,355	0,477%
3 mesi	30,439	0,199%
6 mesi	31,561	(3,361%)
12 mesi	32,125	(5,057%)

#### 3.4 I dati economico - finanziari storici di Bonifiche Ferraresi

Di seguito sono riportati i principali dati economico - finanziari storici della Società al 31 dicembre 2011, 2012, 2013 ed al 31 marzo 2013 e 2014.

**Tabella 7: Conto economico - Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola**

<b>Euro '000</b>	<b>FY 2011</b>	<b>FY 2012</b>	<b>FY 2013</b>	<b>1Q 2013</b>	<b>1Q 2014</b>
Ricavi delle vendite	8.437	8.101	7.303	1.683	2.129
Contributi AGREA	2.070	2.133	2.069	527	515
Altri ricavi / variazione rimanenze	2.597	1.180	1.716	(473)	(427)
<b>Valore della produzione</b>	<b>13.104</b>	<b>11.414</b>	<b>11.088</b>	<b>1.737</b>	<b>2.217</b>
Costi per materie prime	(2.317)	(2.507)	(2.604)	(212)	(546)
Costi per servizi e god. beni di terzi	(2.112)	(2.209)	(2.216)	(247)	(276)
Costi per il personale	(3.168)	(3.058)	(3.131)	(599)	(643)
Altri costi	(1.070)	(1.676)	(983)	(368)	(297)
<b>EBITDA</b>	<b>4.437</b>	<b>1.964</b>	<b>2.154</b>	<b>311</b>	<b>455</b>
<i>EBITDA margin %</i>	<i>52,6%</i>	<i>24,2%</i>	<i>29,5%</i>	<i>18,5%</i>	<i>21,4%</i>
Ammortamenti	(1.031)	(1.190)	(1.315)	(318)	(323)
<b>EBIT</b>	<b>3.406</b>	<b>774</b>	<b>839</b>	<b>(7)</b>	<b>132</b>
<i>EBIT margin %</i>	<i>40,4%</i>	<i>9,6%</i>	<i>11,5%</i>	<i>(0,4%)</i>	<i>6,2%</i>
Proventi (oneri) finanziari	(9)	(169)	(139)	7	(71)
Proventi (oneri) straordinari	(115)	(367)	(227)	(194)	2
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>3.282</b>	<b>238</b>	<b>473</b>	<b>(194)</b>	<b>63</b>
<i>EBT margin %</i>	<i>38,9%</i>	<i>2,9%</i>	<i>6,5%</i>	<i>(11,5%)</i>	<i>3,0%</i>
Imposte	(1.107)	(202)	(228)	(29)	(64)
<b>Risultato netto</b>	<b>2.175</b>	<b>36</b>	<b>245</b>	<b>(223)</b>	<b>(1)</b>

Come si può evincere dalla Tabella 7, nel 2013 Bonifiche Ferraresi ha registrato un fatturato pari ad Euro 7.303 migliaia, in contrazione del 10% circa rispetto allo stesso dato del 2012 (Euro 8.101 migliaia); il valore della produzione si è invece attestato ad Euro 11.088 migliaia.

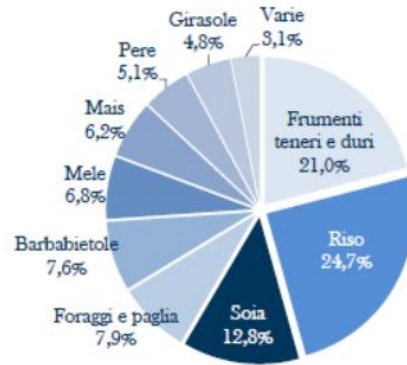
Il decremento del giro d'affari è prevalentemente riconducibile a minori quantità vendute e a prezzi mediamente inferiori, dovuti principalmente ad una riduzione dei prezzi dei cereali conseguente all'elevato livello delle scorte sui mercati internazionali e all'azzeramento, sui risi da export, dei dazi all'importazione in Europa esteso a taluni paesi meno avanzati. Oltre a quanto riportato, si evidenzia che il 2013 è stato un anno problematico dal punto di vista climatico, che ha comportato variazioni obbligate dei piani colturali estremamente penalizzanti per il grano duro ed il comparto frutticolo.

In termini di marginalità operativa, il gruppo ha conseguito nel 2013 un EBITDA di Euro 2.154 migliaia, in aumento del 9,7% rispetto al 2012 (Euro 1.964 migliaia); l'EBITDA margin della Società si è attestato al 29,5%, a fronte del 24,2% dell'anno precedente. L'aumento della marginalità operativa è principalmente dovuta al forte contenimento degli altri costi operativi, prevalentemente ascrivibile al minor onere IMU rilevato a conto economico a seguito delle agevolazioni fiscali concesse.

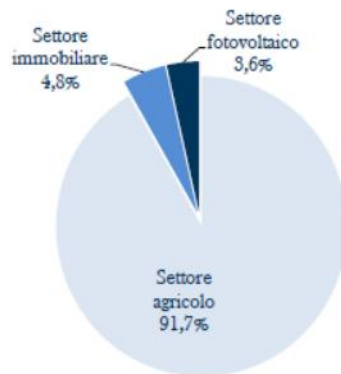
Per quanto concerne i risultati al 31 marzo 2014, si evidenzia un incremento dei ricavi, che ammontano a Euro 2.129 migliaia (a fronte di Euro 1.683 migliaia registrato nel 1Q 2013), prevalentemente per effetto di maggiori quantità vendute di riso a prezzi mediamente superiori; i maggiori ricavi rinvenienti dalla vendita di tale referenza hanno più che controbilanciato i minori ricavi derivanti dalla vendita di frumenti.

Nei grafici che seguono (Grafico 2 e Grafico 3) sono riportate la ripartizione dei ricavi agricoli per prodotto e del valore della produzione per area di attività di Bonifiche Ferraresi al 31 dicembre 2013.

**Grafico 2: Suddivisione dei ricavi agricoli per prodotto**



**Grafico 3: Suddivisione del valore della produzione per area di business**



Nella Tabella 8 che segue è rappresentata la situazione patrimoniale della Società alla fine degli esercizi 2011, 2012 e 2013 e al 31 marzo 2014.

**Tabella 8: Stato patrimoniale - Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola**

<b>Euro '000</b>	<b>FY 2011</b>	<b>FY 2012</b>	<b>FY 2013</b>	<b>1Q 2014</b>
Imm. materiali	135.261	135.715	136.080	135.920
- di cui: proprietà fondiaria	128.123	127.220	127.809	127.832
Investimenti immobiliari	12.382	13.096	12.963	12.965
Attività biologiche	2.061	1.934	1.693	1.648
Imm. immateriali	23	21	18	16
Imm. finanziarie	73	80	85	84
<b>Attivo fisso netto</b>	<b>149.800</b>	<b>150.846</b>	<b>150.839</b>	<b>150.633</b>
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>5.527</b>	<b>7.121</b>	<b>6.433</b>	<b>4.738</b>
- di cui: rimanenze	4.405	4.417	4.466	3.070
- di cui: crediti vs clienti	1.913	1.764	1.645	1.383
- di cui: debiti vs fornitori	(1.903)	(827)	(832)	(1.311)
- di cui: anticipazioni colturali	1.121	921	1.098	2.190
- di cui: altre attività (passività)	(9)	846	36	(594)
Fondo imposte differite	(34.297)	(34.145)	(33.978)	(33.801)
Altri fondi	(355)	(733)	(386)	(380)
Altre passività non correnti	(1.048)	(973)	(969)	(941)
<b>Capitale investito netto</b>	<b>119.627</b>	<b>122.116</b>	<b>121.939</b>	<b>120.249</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>116.497</b>	<b>115.707</b>	<b>115.953</b>	<b>116.064</b>
Disponibilità liquide	(6)	(17)	(3)	(3)
Attività fin. disponibili per la vendita	(3.032)	(3.089)	(2.505)	(2.536)
Debiti bancari a medio / lungo	4.134	4.912	4.615	4.524
Debiti bancari a breve termine	2.034	4.603	3.879	2.250
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>3.130</b>	<b>6.409</b>	<b>5.986</b>	<b>4.185</b>
<b>Totale fonti</b>	<b>119.627</b>	<b>122.116</b>	<b>121.939</b>	<b>120.249</b>
PFN / Patrimonio netto	2,7%	5,5%	5,2%	3,6%
PFN / EBITDA	0,7x	3,3x	2,8x	n.s.

Al 31 dicembre 2013 l'attivo fisso netto della Società ammonta ad Euro 150.839 migliaia ed è prevalentemente composto dalla proprietà fondiaria (complessivamente ammontante ad

Euro 127.809 migliaia) e da investimenti immobiliari in terreni e fabbricati non strumentali all'attività operativa di Bonifiche Ferraresi (per Euro 12.963 migliaia).

Il capitale circolante netto ammonta ad Euro 6.433 migliaia, in contrazione rispetto al 2012 per effetto di minori crediti tributari, minori contributi in c/esercizio dovuti dall'AGREA e minori crediti diversi.

La posizione finanziaria netta della Società al 31 dicembre 2013 è pari ad Euro 5.986 migliaia, in diminuzione rispetto al 2012 di Euro 423 migliaia, prevalentemente a seguito di una migliore gestione del capitale circolante, di minori investimenti operativi e di minori dividendi distribuiti.

Al 31 dicembre 2013, il patrimonio netto di Bonifiche Ferraresi ammonta ad Euro 115.953 migliaia, di cui Euro 106.170 milioni rappresentati dalla riserva utili indivisi (costituita nel 2006 a seguito dell'adozione da parte della Società dei principi contabili IAS/IFRS e della conseguente rivalutazione a prezzi di mercato del patrimonio fondiario della stessa).

Per quanto concerne la situazione patrimoniale al 31 marzo 2014, la posizione finanziaria netta della Società mostra un miglioramento di Euro 1.801 migliaia rispetto al 31 dicembre 2013 per effetto degli incassi dei contributi AGREA avvenuti nel primo trimestre del 2014 e della vendita dei prodotti presenti in magazzino al 31 dicembre 2013.

#### **4. I criteri di valutazione d'azienda nella dottrina e nella prassi**

I metodi di valutazione d'azienda dipendono dalle diverse caratteristiche della Società oggetto di analisi, dal tipo di attività svolta e dal settore in cui opera. Tra le principali metodologie sviluppate dalla dottrina ed in uso nella pratica professionale si distinguono i seguenti metodi:

- Patrimoniali
- Redditali

- Misti Patrimoniali - Redditali
- Finanziari
- Multipli di mercato

Nei paragrafi che seguono si fornisce una sintetica descrizione dei metodi sopra indicati.

#### **4.1 I metodi patrimoniali**

I metodi patrimoniali si basano sulla valutazione analitica dei singoli elementi attivi e passivi che costituiscono il patrimonio aziendale mediante la loro riespressione a valori correnti e si distinguono tra metodo "patrimoniale semplice" e metodo "patrimoniale complesso" a seconda che sia stimato il valore dei soli beni materiali o anche quello di elementi produttivi intangibili non iscritti nel bilancio.

##### **i. Il metodo patrimoniale semplice**

Sulla base di tale metodo il valore della azienda viene determinato in funzione del suo patrimonio netto contabile rivalutato mediante applicazione di rettifiche ai valori degli attivi e passivi in base alla seguente formula:

$$W = K$$

dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- W = Valore economico della società
- K = Patrimonio netto rettificato a valori correnti

Base di calcolo per la stima del valore è il Patrimonio Netto di Bilancio espresso da una situazione patrimoniale contabile, comprensivo degli utili dell'ultimo esercizio e di quelli

accantonati negli esercizi precedenti, con esclusione degli importi per i quali è stata o sta per essere decisa la distribuzione sotto forma di dividendi.

Il metodo patrimoniale prevede la determinazione del valore corrente degli elementi attivi non monetari (immobilizzazioni tecniche, partecipazioni, magazzino). Le differenze tra i valori correnti e i rispettivi valori contabili generano così una serie di plusvalenze o minusvalenze.

Una volta effettuate le rettifiche, occorre introdurre un correttivo al fine di tenere conto delle eventuali imposte latenti sui maggiori valori accertati.

Il risultato finale della valutazione patrimoniale semplice è pari al patrimonio netto contabile dell'azienda, rettificato dei maggiori valori come sopra descritti, al netto dell'eventuale effetto fiscale.

Il metodo patrimoniale semplice è utilizzato nella prassi per la valutazione di aziende il cui patrimonio è costituito da elementi aventi un valore economico autonomo e distinto, quali le società immobiliari e le holding finanziarie diversificate (per le quali sia poco significativa la valutazione basata sui risultati di gruppo consolidati).

#### **ii. Il metodo patrimoniale complesso (di 1° o 2° grado)**

La metodologia patrimoniale complessa, con autonoma valutazione dei cespiti immateriali e/o dell'avviamento aziendale, determina il valore dell'azienda come somma del valore del patrimonio netto rettificato con il criterio semplice (K) e del valore delle immobilizzazioni immateriali non contabilizzate.

Si definisce di primo grado il metodo patrimoniale complesso che mira a determinare il valore dei beni immateriali di cui è possibile una valutazione autonoma (ad esempio marchi, brevetti e licenze), mentre si definisce di secondo grado il metodo patrimoniale complesso che assegna un valore ai beni immateriali non valutabili separatamente nell'ambito di un

concetto generale di avviamento (l'immagine aziendale, il portafoglio clienti, il talento dei manager, ecc.).

In sintesi, il procedimento di calcolo si attua sulla base della seguente formula:

$$W = K + I$$

dove:

- W = Valore del capitale economico
- K = Valore del patrimonio netto rettificato con metodologia semplice
- I = Valore di mercato complessivo dei componenti immateriali

#### 4.2 I metodi reddituali

Le valutazioni di tipo reddituale si basano sul concetto secondo il quale il valore del capitale economico (W) è funzione del reddito netto (R) che si prevede l'azienda sia in grado di generare stabilmente in futuro secondo una relazione del tipo:

$$W = f(R)$$

La formula valutativa assume una diversa struttura a seconda che i redditi si presumano di durata indefinita o di durata limitata nel tempo.

Nel primo caso il valore del capitale economico è rappresentato dal valore attuale di una rendita perpetua di importo pari al reddito netto (R), ovvero:

$$W = R/i$$

ove (W) è il valore della azienda, (R) il reddito netto normalizzato della azienda ed (i) il tasso di attualizzazione, che rappresenta il tasso di rendimento atteso per il capitale di rischio.

Nel secondo caso il valore del capitale economico è rappresentato dal valore attuale di una rendita di importo pari al reddito netto (R) che ha una durata di (n) anni e viene attualizzata al tasso (i) che, analogamente al caso sopra evidenziato, corrisponde al tasso di rendimento atteso per il capitale di rischio. In particolare il valore del capitale economico è espresso dalla seguente relazione:

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

L'utilizzo di queste formule richiede una analisi delle seguenti problematiche:

- la misura del reddito netto (R) da utilizzare, ovvero se fare riferimento a valori storici, a proiezioni di dati storici, o a risultati prospettici espressi in piani aziendali. Inoltre occorre individuare gli elementi da includere od escludere dal reddito netto al fine di considerare un reddito netto "normalizzato" (i.e. un reddito netto che non tenga in considerazione elementi della gestione caratteristica e/o straordinaria che non sono significativi in quanto non ripetibili negli anni);
- il numero di anni (n) in cui considerare il reddito netto, ovvero se fare riferimento ad un periodo di tempo limitato o illimitato;
- la determinazione del tasso di attualizzazione (i) che esprime il rendimento richiesto da un portatore di capitale di rischio (Ke) per un investimento nell'impresa oggetto di valutazione, determinato secondo una metodologia nota come CAPM (i.e. "Capital Asset Pricing Model") e che si sostanzia nella seguente formula:

$$K_e = R_f + \beta \times [E(RM) - R_f] + RS$$

dove gli elementi della relazione rappresentano i seguenti dati:

- Rf = Tasso di rendimento di obbligazioni di Stato a medio/lungo periodo

- $\beta$  = Coefficiente di rischio del settore in cui opera l'azienda oggetto di valutazione, determinato come regressione della performance delle aziende del settore rispetto al mercato, incluso l'effetto della struttura finanziaria ipotizzata (i.e. Leva Finanziaria)
- $E(RM) =$  Rendimento medio dei titoli azionari (dove  $[E(RM) - RF]$  esprime il premio per il rischio di mercato)
- $RS =$  Rischio Specifico aggiuntivo della impresa oggetto di valutazione

#### 4.3 I metodi misti patrimoniali - reddituali

I metodi misti patrimoniali-reddituali nascono dalla esigenza di limitare il peso delle valutazioni di carattere soggettivo e dalla necessità di apprezzare adeguatamente non solo la capacità prospettica dell'azienda di generare ricchezza in termini di reddito, ma anche la consistenza patrimoniale della stessa. Il metodo più utilizzato è il cosiddetto "U.E.C.", in base al quale il valore del capitale economico risulta dalla somma tra il valore del patrimonio netto rettificato ed il valore attuale del "sovra-reddito" o del "sotto-reddito", intesi come differenza tra la redditività presumibile dell'azienda e quella ritenuta congrua in base al capitale impiegato e al tasso di rendimento richiesto da un azionista per un investimento nell'azienda oggetto di valutazione. In particolare il valore del capitale economico è espresso dalla seguente relazione:

$$W = K + a_{n-t} (R - iK)$$

dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- $W =$  Valore del capitale economico

- $K$  = Patrimonio netto rettificato, calcolato con le modalità previste dai metodi patrimoniali descritti in precedenza
- $R$  = Reddito netto normale atteso, stimato secondo quanto descritto nei metodi reddituali analizzati in precedenza
- $i$  = Tasso di rendimento, espressivo del tasso di rendimento richiesto per un investimento nel capitale dell'azienda oggetto di valutazione
- $i'$  = Tasso di attualizzazione del sovra/sotto reddito, espressivo del valore del tempo (ed eventualmente del rischio dell'azienda oggetto di valutazione)
- $\sum_{n=1}^n \frac{R}{(1+i')^n}$  = Sommatoria per (n) anni dei flussi attualizzati applicando un tasso di attualizzazione pari a ( $i'$ )

La formula di cui sopra è anche nota nella sua versione (meno utilizzata) di capitalizzazione illimitata del sovrareddito, con sostituzione della componente perpetuità al fattore della rendita:

$$W = K + (R - iK) / i'$$

Il funzionamento della formula della capitalizzazione limitata (ma anche in parte quello della capitalizzazione illimitata) tende in realtà a sottovalutare la componente reddituale e a dare maggiore enfasi alla componente patrimoniale. Di conseguenza, la metodologia mista è maggiormente significativa per le aziende con elevato capitale investito, mentre lo è di meno nel caso di aziende con basso capitale investito ed elevata redditività.

#### 4.4 I metodi finanziari

Secondo queste metodologie il valore del capitale economico di una azienda è stimato tramite l'attualizzazione dei flussi di cassa che ci si attende essa sia in grado di generare in futuro. In sintesi, il metodo finanziario mira a determinare i seguenti elementi:

- Il Valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa dell'azienda;
- Il Valore attuale delle attività operative dell'azienda al termine del periodo di proiezione esplicita o valore residuo (*Terminal Value*);
- Il Valore corrente delle attività accessorie non strategiche o strumentali alla data di riferimento (*Surplus Assets*);
- La consistenza dei debiti onerosi alla data di riferimento.

Propedeutica all'utilizzo di metodologie finanziarie è quindi la predisposizione di un piano economico - finanziario a medio lungo termine dotato di un buon grado di attendibilità e analisi.

Esistono varie formulazioni di tali metodi a seconda dei criteri adottati nella determinazione dei flussi finanziari impiegati per la valutazione. Il metodo più diffuso, noto come "Discounted Cash Flow" (i.e. DCF), determina il valore del capitale economico (c.d. *Equity Value*) mediante la differenza tra il valore dell'azienda (c.d. *Enterprise Value*) ed il valore del debito finanziario:

$$W = W_0 - D$$

$$W_0 = \sum_{t=1}^n CF(t) * V(t) + VT * V(n)$$

Dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- $W$  = Valore del capitale economico (*Equity Value*)
- $W_0$  = Valore dell'azienda al lordo dell'indebitamento (*Enterprise Value*)
- $D$  = Indebitamento Finanziario Netto
- $CF(t)$  = Flussi di cassa attesi nel periodo (t)
- $n$  = Durata del periodo di previsione dei flussi di cassa

- $V(t)$  = Coefficiente di attualizzazione nel periodo (t)
- VT = Valore Terminale, ovvero il valore della azienda al termine del periodo a cui si riferiscono le previsioni dei flussi di cassa

Questo metodo richiede quindi di determinare i flussi di cassa previsti (CF) nel periodo temporale di riferimento (n), il tasso di attualizzazione necessario a calcolare i coefficienti di attualizzazione (V) ed il Valore Terminale (VT).

Per quanto concerne la determinazione dei flussi di cassa (CF) occorre fare riferimento ad un piano economico-patrimoniale prospettico che sia dettagliato in modo tale da consentire la determinazione del flusso di cassa generato in ciascun periodo.

Per quanto riguarda il Valore Terminale (VT), questo viene determinato utilizzando la formula di capitalizzazione perpetua o a tempo determinato del flusso di cassa generato dalla azienda nel periodo (n+1) attualizzato al tempo di riferimento della valutazione.

Per quanto riguarda infine la determinazione del tasso di attualizzazione, comunemente conosciuto come (WACC) ed espressivo della struttura finanziaria dell'azienda e del costo dei mezzi finanziari sia di debito che di capitale proprio, si utilizza la seguente formula:

$$WACC = k_d \times (1 - t) \times \frac{D}{(D + E)} + K_e \times \frac{E}{(D + E)}$$

Dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- $k_d$  = Costo dei mezzi di terzi
- $K_e$  = Costo dei mezzi propri
- $t$  = Aliquota fiscale
- $D$  = Valore dei mezzi di terzi
- $E$  = Valore dei mezzi propri

In particolare, il costo dei mezzi propri ( $K_e$ ) viene determinato utilizzando il metodo del CAPM, già descritto in precedenza.

La metodologia finanziaria è universalmente riconosciuta come quella scientificamente superiore a tutte le altre; essa è la più utilizzata nella prassi aziendalistica anglo-sassone e anche in quella italiana sta divenendo sempre più adottata.

L'unico problema di questo criterio è relativo alla necessaria disponibilità ed affidabilità di Piani economico finanziari a medio - lungo termine.

#### **4.5 I metodi dei multipli di mercato**

Questa metodologia di valutazione determina il prezzo di mercato di un'impresa (e dunque teoricamente non il valore del capitale economico, anche se per le società quotate i due valori tendono a coincidere) prendendo come riferimento un campione di società quotate operanti nello stesso settore ed aventi caratteristiche analoghe a quelle dell'azienda oggetto di valutazione. I prezzi delle società quotate riflettono, in ipotesi di perfezione dei mercati, le aspettative degli operatori relativamente alla capacità aziendale di generare ricchezza.

Il metodo consiste, quindi, nella individuazione di variabili che il mercato ritiene strettamente correlate alla capitalizzazione di mercato dell'azienda quotata e nella successiva parametrizzazione della capitalizzazione di mercato della azienda quotata al valore di tali variabili. Le variabili comunemente utilizzate sono: fatturato, margine operativo lordo (EBITDA) e reddito operativo, alias margine operativo netto (EBIT). In particolare:

- Il multiplo *Enterprise Value/Fatturato* viene ritenuto espressivo del valore della società nel caso in cui il fatturato sia considerato dal mercato espressivo del valore della azienda e comunque un parametro importante nello stabilire la posizione competitiva di mercato e le prospettive di reddito della stessa;

- Il multiplo *Enterprise Value*/EBITDA determina il valore della società sulla base di un parametro di redditività dell'impresa non influenzato da politiche di bilancio ed in particolare da politiche di ammortamento e/o dalla presenza di avviamento e/o dalla diversa consistenza dei beni ammortizzabili;
- Il multiplo *Enterprise Value*/EBIT determina il valore della società sulla base di un parametro di redditività dell'impresa maggiormente influenzato da politiche di bilancio quali quelle relative ad ammortamenti e/o consistenza dei beni ammortizzabili.

Dopo aver verificato, con cautela e comunque con le necessarie approssimazioni l'esistenza di società comparabili, il valore del capitale economico dell'azienda oggetto di stima è determinato mediante la seguente relazione:

$$W = (M \times X) - D$$

Dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- M = Rapporto *Enterprise Value*/Variabile delle società Comparabili
- X = Fatturato, EBITDA, EBIT dell'azienda oggetto di valutazione
- D = Indebitamento finanziario netto

L'aspetto più critico di tale metodo consiste nella individuazione delle società comparabili che devono essere selezionate riscontrando elementi di omogeneità in termini di settore di appartenenza, caratteristiche dell'ambito competitivo, sistema di prodotto offerto, rischi finanziari, andamento dei risultati storici e prospettici, grado di rinomanza etc.

**5. La scelta dei criteri valutativi ai fini del calcolo del valore economico di Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola e i risultati della loro applicazione**

Con riferimento alla società oggetto di stima e alle finalità della presente relazione, si ritiene opportuna l'applicazione di due metodi, ovvero il metodo patrimoniale semplice ed il metodo misto patrimoniale-reddituale.

Le ragioni alla base di tale scelta sono di duplice natura.

In primis, e più in generale, la prassi valutativa consolidata dalla dottrina predilige i metodi patrimoniali (con o senza correzione reddituale) in presenza di aziende la cui stima del capitale economico è strettamente connessa al valore di mercato dei cespiti contenuti nel proprio attivo. Tali metodologie trovano, infatti, larga applicazione nelle valutazioni delle società immobiliari-fondiarie o delle holding.

In particolare, nel caso di specie, il valore delle attività agricole, nelle quali la Società concentra una larghissima parte del proprio *business*, risulta essere principalmente legato all'andamento dei valori dei terreni agricoli (vista la connotazione peculiare di bene rifugio che caratterizza le proprietà fondiarie) e riflette solo in misura secondaria e parziale l'effettiva redditività dell'attività agricola. La componente reddituale, in ogni caso, ancorché non assuma un ruolo centrale nell'attività valutativa, risulta comunque considerata nell'applicazione del metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma del *goodwill/badwill*.

Il metodo reddituale non è significativo nel caso di specie, in relazione alla modesta incidenza dei risultati economici storicamente conseguiti dalla Società in rapporto alla consistenza del suo patrimonio investito in aree e terreni ad uso agricolo, circostanza peraltro tipica alle dinamiche reddituali del settore di appartenenza.

Per la medesima considerazione non è significativa nel caso di specie l'adozione del metodo finanziario, in relazione al quale vale altresì la considerazione che non è disponibile un piano

finanziario prospettico di medio / lungo termine, la cui attendibilità è comunque inficiata dalla ciclicità tipica del settore.

Le criticità derivanti dall'individuazione di società comparabili a Bonifiche Ferraresi, come evidenziato nel paragrafo 4.5, rende poco significativo infine l'utilizzo del metodo dei multipli di mercato.

#### 5.1 L'applicazione del metodo patrimoniale semplice

Ai fini della stima del capitale economico di Bonifiche Ferraresi si è proceduto quindi innanzitutto con l'applicazione del metodo patrimoniale semplice, coerentemente con quanto già argomentato nei paragrafi che precedono.

Lo stato patrimoniale preso a riferimento ai fini della presente valutazione è tratto dal Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2014, approvato dal CdA della Società in data 9 maggio 2014.

Il patrimonio netto al 31 marzo 2014 della Società risulta pari ad Euro 116.064 migliaia. I dividendi deliberati in distribuzione dall'assemblea ed il cui pagamento è stato successivo al 31 marzo 2014 ammontano a complessivi Euro 225 migliaia. Il patrimonio netto contabile di riferimento, al netto dei dividendi deliberati ma non distribuiti, risulta quindi così composto:

**Tabella 9: Patrimonio netto contabile di riferimento**

<b>Euro '000</b>	<b>31/03/2014</b>
Capitale sociale	5.794
Riserva di fair value	920
Altre riserve	2.936
Utili indivisi	106.170
Utile (perdita) del periodo	(1)
Utile (perdita) dell'esercizio	245
<b>Patrimonio netto contabile al 31/03/2014</b>	<b>116.064</b>
<b>Dividendi già deliberati ma distribuiti post 31/3</b>	<b>(225)</b>
<b>Patrimonio netto contabile aggiustato</b>	<b>115.839</b>

Si è quindi proceduto all'analisi delle voci patrimoniali al fine di individuare le poste meritevoli di valutazione analitica, in quanto il loro presumibile valore corrente differisce dal relativo valore contabile.

Nel caso di specie, tale analisi ha riguardato le proprietà immobiliari e fondiari, che rappresentano larga parte dell'attivo aziendale ed il cui presumibile valore corrente è stato stimato sulla base delle risultanze della perizia disposta dalla Società (e redatta dall'Ing. Bruno Rossati in data 26 febbraio 2014) con riferimento alla determinazione del più probabile valore di mercato della proprietà fondiaria e degli investimenti immobiliari della Società al 31 dicembre 2013. Le risultanze di tale stima con riferimento alle differenti tipologie di beni sono di seguito sinteticamente riportate:

- **Investimenti immobiliari:** iscritti nello stato patrimoniale al 31 marzo 2014 per complessivi Euro 12.965 migliaia e con presumibile valore di mercato allineato al valore contabile, non emergendo quindi alcuna plusvalenza latente;
- **Terreni agricoli, risaie e medicai:** iscritti nello stato patrimoniale della Società al 31 marzo 2014 per complessivi Euro 117.665 migliaia e aventi un presumibile valore di mercato pari a Euro 137.571 migliaia, dal quale emerge una plusvalenza latente lorda pari a Euro 19.906 migliaia;
- **Fabbricati strumentali:** iscritti nello stato patrimoniale della Società al 31 marzo 2014 per complessivi Euro 10.167 migliaia e aventi un presumibile valore di mercato pari a Euro 12.099 migliaia, da cui discende quindi una plusvalenza latente lorda pari a Euro 1.932 migliaia;

Con riferimento alle plusvalenze latenti sui cespiti, come sopra evidenziate, si è proceduto ad applicare a queste ultime il relativo effetto fiscale, stimato in misura pari al 15%; tale misura è ridotta rispetto all'aliquota fiscale piena (29,4%), come suggerito dalla dottrina e dalla prassi

valutativa prevalenti per tener conto dell'orizzonte temporale in cui è ragionevole ipotizzare che tali plusvalenze possano realizzarsi e della facoltà prevista dalla normativa vigente di rateizzare in cinque esercizi le plusvalenze realizzate.

Inoltre, coerentemente con tale approccio, si è proceduto a rettificare tra le passività il fondo imposte differite, relativo per la quasi totalità del suo valore all'effetto fiscale latente rinveniente dalle rivalutazioni di terreni agricoli, fabbricati strumentali e investimenti immobiliari effettuate negli anni passati ed in particolare in sede di prima adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS. La rettifica al fondo imposte si è resa infatti necessaria al fine di omogeneizzare:

- (i) l'aliquota utilizzata dalla Società per determinare l'accantonamento al fondo imposte con riferimento alle rivalutazioni operate negli anni passati e già incluse nei prospetti contabili presi in esame;
- (ii) l'aliquota applicata per il calcolo dell'effetto fiscale relativo alle plusvalenze latenti ai fini della presente valutazione ed assunta nella misura del 15% per le ragioni precedentemente esposte.

Al 31 marzo 2014 il fondo imposte della Società ammonta ad Euro 33.801 migliaia, di cui Euro 33.571 relativi alle rivalutazioni effettuate in passato sui fabbricati strumentali, sui terreni agricoli e sugli investimenti immobiliari per complessivi Euro 114.386. Si riporta nella tabella che segue la composizione del fondo imposte al 31 marzo 2014.

**Tabella 10: Composizione del fondo imposte al 31 marzo 2014**

Euro '000	31/03/2014	
	Ammontare differenze temporanee	Effetto fiscale
Maggior valore fabbricati strumentali	7.828	2.298
Maggior valore terreni agricoli	100.926	29.628
Maggior valore investimenti immobiliari	5.632	1.645
<b>Totale fabbricati, terreni ed immobili</b>	<b>114.386</b>	<b>33.571</b>
<i>Minor valore TFR</i>	<i>18</i>	<i>5</i>
<i>Maggior valore rimanenze prodotti</i>	<i>678</i>	<i>200</i>
<i>Maggior valore rimanenze scorte</i>	<i>24</i>	<i>7</i>
<i>Maggior valore titoli</i>	<i>457</i>	<i>6</i>
<i>Plusvalenze ordinarie tassate in 5 anni</i>	<i>44</i>	<i>12</i>
<b>Totale altre poste</b>	<b>1.221</b>	<b>230</b>
<b>Totale fondo imposte differite</b>	<b>115.607</b>	<b>33.801</b>

Si è proceduto quindi con il ricalcolo del fondo imposte applicando l'aliquota del 15% sopra menzionata alla plusvalenza latente afferente alle precedenti rivalutazioni dei soli cespiti immobiliari e fondiari (Euro 114.386 migliaia), mantenendo invece invariati gli accantonamenti al fondo inerenti alle altre poste residuali (Euro 230 migliaia). Il valore del fondo imposte così rettificato risulta quindi pari a Euro 17.388 migliaia a fronte di un valore di bilancio al 31 marzo 2014 pari a Euro 33.801 migliaia, dando luogo ad una rettifica positiva sul valore corrente del patrimonio netto pari a Euro 16.413 migliaia.

E' ora possibile procedere al calcolo del patrimonio netto rettificato (K), che corrisponde alla somma algebrica del patrimonio netto contabile (rettificato per i dividendi già deliberati), delle plusvalenze latenti sui cespiti al netto del relativo effetto fiscale e della rettifica al fondo imposte della Società.

**Tabella 11: Calcolo del patrimonio netto rettificato (K)**

Euro '000	
(A) Patrimonio netto contabile aggiustato	115.839
Plusvalenza lorda terreni agricoli, risaie e medicaie	19.906
Plusvalenza lorda fabbricati strumentali	1.932
<b>(B) Totale plusvalenze lorde latenti</b>	<b>21.838</b>
(C) Effetto fiscale (aliquota ridotta pari al 15%)	(3.276)
(D) Rettifica fondo imposte differite	16.413
<b>E=(A+B+C+D) Patrimonio netto rettificato (K)</b>	<b>150.814</b>
(F) Numero di azioni ordinarie (000)	5.625
<b>(G)=(E)/(F) Valore per azione (Euro)</b>	<b>26,8</b>

Dal calcolo sopra esposto si determina un valore del patrimonio netto rettificato (K) pari a **Euro 150.814 migliaia**, ed un corrispondente valore per azione pari a **Euro 26,8**.

### 5.2 L'applicazione del metodo misto patrimoniale - reddituale

Il secondo metodo prescelto per la valutazione del capitale economico di Bonifiche Ferraresi è rappresentato, come già esposto nel precedente paragrafo 5, dal metodo misto patrimoniale - reddituale con stima autonoma del *goodwill/badwill*.

Il patrimonio netto rettificato (K) della Società è stimato in Euro 150.814 migliaia, come analiticamente descritto nel paragrafo precedente.

Si è proceduto quindi alla determinazione del reddito normalizzato (R), sulla base dell'utile netto storico rinveniente nei bilanci al 31 dicembre 2011, 2012 e 2013 e dell'utile netto prospettico 2014<sup>1</sup>. Tali redditi sono stati depurati delle poste straordinarie e non ricorrenti e rettificati per l'inflazione, in modo da ottenere redditi espressi in termini reali.

<sup>1</sup> L'utile netto prospettico 2014 è stato da noi calcolato sulla base della proiezione dell'utile ante imposte 2014 fornita dal *management* della Società

Con particolare riferimento all'utile netto normalizzato 2014, si è proceduto sommando all'utile ante imposte prospettico 2014<sup>2</sup> (pari ad Euro 2.003 migliaia) le plusvalenze su immobilizzazioni<sup>3</sup> e sottraendo le svalutazioni della proprietà fondiaria<sup>4</sup>.

Si è ottenuto, pertanto, un utile ante imposte normalizzato pari a Euro 1.970 migliaia. Quest'ultimo, al netto del relativo carico fiscale da noi stimato in Euro 646 migliaia<sup>5</sup>, ha portato ad un utile netto normalizzato pari a Euro 1.324 che, moltiplicato per il relativo fattore di correzione per l'inflazione<sup>6</sup>, ha determinato un utile netto normalizzato reale pari a Euro 1.321 migliaia.

Si è poi proceduto al calcolo del reddito netto medio normalizzato (R), ottenuto come media aritmetica degli utili netti normalizzati reali degli anni 2011-2014<sup>7</sup>; l'applicazione di una media semplice si è resa necessaria per depurare il dato dalla ciclicità storica che caratterizza il risultato reddituale delle aziende agricole (contrariamente alla stabilità tipica delle valorizzazioni delle proprietà fondiarie) e derivante dalla fluttuazione del costo dei principali input produttivi, oltre che dalla volatilità del prezzo dei beni commercializzati.

Nella tabella che segue si riporta il reddito normalizzato così determinato.

---

<sup>2</sup> La proiezione dei dati 2014 è stata fornita dal *management* della Società

<sup>3</sup> Proiezione fornita dal *management* della Società e pari a Euro 43 migliaia

<sup>4</sup> Proiezione fornita dal *management* della Società e pari a Euro 10 migliaia

<sup>5</sup> Il carico fiscale è stato da noi calcolato sulla base delle aliquote fiscali attualmente in vigore, opportunamente applicate alle relative basi imponibili e rettificato per l'effetto fiscale rinveniente dagli aggiustamenti relativi alle poste aventi natura straordinaria

<sup>6</sup> Il fattore di correzione per l'inflazione è stato calcolato sulla base della stima di inflazione prospettica 2014 (pari allo 0,5%) elaborata dal Centro Studi Confindustria (giugno 2014)

<sup>7</sup> L'utile netto prospettico 2014 è stato da noi calcolato sulla base della proiezione dell'utile ante imposte 2014 fornita dal *management* della Società

**Tabella 12: Determinazione del reddito medio normalizzato (R)**

<b>Euro '000</b>	<b>FY 2011</b>	<b>FY 2012</b>	<b>FY 2013</b>
<b>Utile ante imposte civilistico</b>	<b>3.282</b>	<b>238</b>	<b>473</b>
Oneri connessi agli eventi sismici	-	(306)	-
Contributi pubblici per gli eventi sismici	-	-	146
Plusvalenze su immobilizzazioni	99	138	18
Svalutazioni della proprietà fondiaria	(214)	(199)	(391)
<b>Utile ante imposte normalizzato</b>	<b>3.397</b>	<b>605</b>	<b>700</b>
Imposte da bilancio civilistico	(1.107)	(202)	(228)
Aliquota fiscale per normalizzazione	27,5%	27,5%	27,5%
Effetto fiscale su normalizzazioni	(32)	(101)	(62)
Imposte rettificative	(1.139)	(303)	(290)
<b>Utile netto normalizzato</b>	<b>2.258</b>	<b>302</b>	<b>410</b>
Tasso di inflazione medio annuo	2,8%	3,0%	1,2%
Fattore di correzione per l'inflazione	106,2%	103,3%	100,3%
<b>Utile netto normalizzato reale</b>	<b>2.398</b>	<b>312</b>	<b>411</b>
<b>Reddito netto medio normalizzato (R) - media aritmetica 2011-2014<sup>8</sup></b>			<b>1.111</b>

Con riferimento alla determinazione del tasso di rendimento soddisfacente (i), si è proceduto calcolando analiticamente il costo per il capitale di rischio di Bonifiche Ferraresi in termini reali, in coerenza con la stima di reddito normalizzato avente la medesima natura.

Nella tabella che segue sono riportati i principali input valutativi assunti nella stima del costo del capitale (i) e la relativa fonte.

<sup>8</sup> Il reddito netto normalizzato relativo all'anno 2014 è stato calcolato sulla base dell'utile ante imposte prospettico 2014 fornito dal *management* della Società

**Tabella 13: I principali input valutativi nella stima del costo per il capitale di rischio**

<b>Input</b>	<b>Fonte</b>
Rendimento lordo BTP 10 anni	Bloomberg - 1 luglio 2014
Inflazione attesa	Target quantitativo di lungo termine della Banca Centrale Europea
Beta levered	Mediana dei beta <i>adjusted</i> (2 anni - dati settimanali) di società europee quotate operanti in un settore comparabile a quello di Bonifiche Ferraresi ; Bloomberg - 1 luglio 2014
Market risk premium	Damodaran - giugno 2014

Il rendimento reale del BTP a 10 anni è stato calcolato attraverso l'equazione di Fisher come di seguito riportato:

$$r = [(1 + i)/(1 + \pi)] - 1$$

Dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

- r      tasso di rendimento reale
- i      tasso di rendimento nominale
- $\pi$     tasso di inflazione attesa

Il costo per il capitale di rischio ( $i$ ) espresso in termini reali è stato quindi stimato pari al 3,3%; nella tabella che segue si riporta sinteticamente il calcolo effettuato.

**Tabella 14: Calcolo del costo per il capitale di rischio (i)**

Euro '000	
Rendimento lordo BTP 10 anni	2,83%
Inflazione attesa	2,0%
(A) Rendimento reale BTP 10 anni	0,81%
(B) Beta levered	0,5
(C) Market risk premium	5,0%
(D)=[A+(B * C)] <b>Costo per il capitale di rischio (i)</b>	<b>3,3%</b>

Sulla base del tasso di rendimento soddisfacente (i) e del reddito normalizzato (R) sopra calcolati ed entrambi espressi in termini reali, emerge quindi, nel caso di specie, un sotto-reddito quantificabile in Euro 3.852 migliaia.

In linea con la dottrina prevalente, in presenza di un sotto-reddito, il tasso utilizzato per la sua attualizzazione assume una natura di mero compenso finanziario per il tempo e pertanto viene generalmente assunto in misura pari al tasso di rendimento reale di un investimento a rischio sostanzialmente nullo. Il tasso di attualizzazione del sotto-reddito (i') è stato dunque assunto pari allo 0,81%.

Per quanto riguarda, infine, la scelta del periodo di attualizzazione (n), in considerazione della presenza del sotto-reddito e in sintonia con la prassi prevalente, si è assunto un periodo di 3 anni.

Si è quindi determinato il valore del *badwill* pari a Euro 11.370 migliaia, i cui calcoli sono sintetizzati nella tabella che segue.

**Tabella 15: Determinazione del badwill**

<b>Euro '000</b>	
Patrimonio netto rettificato (K)	150.814
Costo per il capitale di rischio (i)	3,3%
Rendimento normale atteso (iK)	4.963
Reddito medio normalizzato (R)	1.111
Sovra (sotto) reddito (R-iK)	(3.852)
Tasso di attualizzazione (i')	0,81%
Numero di anni (n)	3
Coefficiente rendita di 3 anni attualizzata	2,95
<b>Goodwill (Badwill)</b>	<b>(11.370)</b>

Il valore del capitale economico (W) si determina quindi sommando algebricamente il patrimonio netto rettificato (K) e il valore stimato del *badwill*, come di seguito riportato.

**Tabella 16: Determinazione del valore economico (W)**

<b>Euro '000</b>	
Patrimonio netto rettificato (K)	150.814
Goodwill (Badwill)	(11.370)
<b>Valore del capitale economico (W)</b>	<b>139.444</b>
Numero di azioni ordinarie (000)	5.625
<b>Valore per azione (Euro)</b>	<b>24,8</b>

Si perviene, in conclusione, ad una stima del valore del capitale economico di Bonifiche Ferraresi alla data di redazione del presente documento pari a **Euro 139.444 migliaia**, a cui corrisponde un valore per azione di **Euro 24,8**.

## 6. Conclusioni in merito alla congruità dell'offerta

Si riporta nella tabella che segue la sintesi delle risultanze dell'attività di stima del capitale economico di Bonifiche Ferraresi (secondo le metodologie espone nei paragrafi precedenti) ed il cui esito è stato raffrontato al prezzo di Offerta.

**Tabella 17: La stima del capitale economico di Bonifiche Ferraresi raffrontata al prezzo di Offerta**

Euro '000	Metodo patrimoniale semplice	Metodo misto patrimoniale - reddituale
Valore del capitale economico (W)	150.814	139.444
Numero di azioni ordinarie (000)	5.625	5.625
(A) Valore per azione (Euro)	<b>26,8</b>	<b>24,8</b>
(B) Prezzo di Offerta (OPA) (Euro)	30,5	30,5
(C)= (B)/(A)-1 Valore per azione vs Prezzo di Offerta	13,8%	23,0%

Sulla base delle analisi di valutazione e delle diverse considerazioni espone nel presente parere, il valore del capitale economico di Bonifiche Ferraresi è all'interno di un intervallo compreso tra Euro 139.444 migliaia ed Euro 150.814 migliaia, a cui corrisponde un valore per azione compreso tra Euro 24,8 ed Euro 26,8. Tale intervallo è in linea con la media dei prezzi (ponderata per i volumi scambiati) del titolo Bonifiche Ferraresi nei 18 mesi precedenti la data di annuncio da parte di Banca d'Italia di voler procedere alla dismissione della partecipazione (13 aprile 2012), come evidenziato nel paragrafo 1.2 del presente parere.

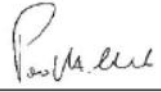
\* \* \* \*

Tenuto conto di tutte le analisi espone finora e dell'attuale contesto economico, stimiamo che nell'ambito dell'Offerta Pubblica di Acquisto promossa da B.F. Holding S.p.A. sulle

azioni di Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola, il prezzo offerto di Euro 30,5 per azione sia congruo e ragionevole.

Milano, 7 luglio 2014

Prof. Paolo Andrea Colombo



---

**M.2 Estratto del Patto Parasociale stipulato in data 9 giugno 2014 tra Fondazione Cariplo, PER S.p.A., Sergio Dompé S.r.l., Aurelia S.r.l., Fondazione CR Lucca, Autosped G S.p.A., Agritrans S.r.l., Inalca S.p.A., la signora Ornella Maria Randi Federspiel e B.F. Holding.**

**Patto parasociale avente ad oggetto azioni di Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola - Informazioni essenziali ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 58/1998 e dell'art. 130 del Regolamento Consob n. 11971/1999**

Ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 58/1998 (il "TUF") e dell'art. 130 del Regolamento Consob n. 11971/1999 (il "Regolamento Consob"), si rende noto quanto segue.

**1. Premessa**

- (a) In data 9 giugno 2014 (la "Data di Sottoscrizione"), Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde (di seguito anche "Cariplo"), Aurelia S.r.l. (di seguito anche "Aurelia"), Autosped G S.p.A. (di seguito anche "Autosped"), PER S.p.A. (di seguito anche "PER"), Sergio Dompé S.r.l. (di seguito anche "Sergio Dompé"), Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca (di seguito anche "Carilucca"), Agritrans S.r.l. (di seguito anche "Agritrans"), Inalca S.p.A. (di seguito anche "Inalca"), Ornella Maria Randi Federspiel ("Signora Federspiel"; ciascuno dei soggetti sopra elencati "Investitore" e, congiuntamente, gli "Investitori") e B.F. Holding S.p.A. ("B.F. Holding" e, congiuntamente agli Investitori, le "Parti" e, singolarmente, la "Parte") hanno concluso un accordo denominato "Accordo di Investimento e Patto Parasociale" (l'"Accordo"), contenente pattuizioni parasociali rilevanti ex art. 122 del TUF volto a disciplinare (i) un'operazione finalizzata all'acquisto da parte degli Investitori di una partecipazione di maggioranza in Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola ("Bonifiche Ferraresi", la "Società" o anche l'"Emittente") per il tramite del veicolo societario B.F. Holding (ii) i loro reciproci rapporti quali futuri azionisti di Bonifiche Ferraresi, stabilendo le regole di *governance* della Società e del trasferimento delle partecipazioni detenute dagli Investitori nel capitale sociale di Bonifiche Ferraresi e, (iii) *medio tempore*, i loro reciproci rapporti quali soci di B.F. Holding ó per tutta la sua durata e fino allo Scioglimento (come *infra* definito) ó stabilendo regole necessarie per assicurare l'implementazione delle previsioni parasociali inerenti a Bonifiche Ferraresi.
- (b) In data 11 giugno 2014, B.F. Holding e Banca d'Italia, azionista di maggioranza della Società, hanno sottoscritto ed eseguito in pari data (la "Data di Perfezionamento dell'Acquisizione") un contratto di compravendita (lo "SPA") per l'acquisto di n. 3.396.100 azioni ordinarie Bonifiche Ferraresi, pari al 60,375% del capitale sociale (la "Partecipazione"), al prezzo di Euro 30,50 per ciascuna azione (l'"Acquisizione"); nel contesto dello SPA, Banca d'Italia si è impegnata a fare in modo che (x) alla Data di Perfezionamento dell'Acquisizione tutti gli Amministratori di propria designazione di dimettano con effetto dalla data di nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, e (ii) nel rispetto delle previsioni statutarie nonché di ogni norma di legge o regolamento applicabile, si tenga nei più brevi tempi tecnici possibili una riunione del Consiglio di Amministrazione di Bonifiche Ferraresi che convochi una riunione dell'assemblea degli azionisti della Società da tenersi successivamente al completamento dell'Offerta Obbligatoria (come *infra* definita) per deliberare l'innalzamento da n. 7 a n. 11 dei componenti del Consiglio di Amministrazione e la nomina dei nuovi consiglieri (l'"Assemblea di nomina del Nuovo Consiglio di Amministrazione").
- (c) L'efficacia delle pattuizioni parasociali contenute nell'Accordo è stata sospensivamente condizionata all'esecuzione dello SPA e al perfezionamento dell'Acquisizione della Partecipazione da parte di B.F. Holding entro e non oltre la Data di Perfezionamento dell'Acquisizione (la "Condizione Sospensiva"); detta Condizione Sospensiva, come indicato nella premessa (b), si è avverata in data 11 giugno 2014.
- (d) A seguito e per effetto dell'Acquisizione, B.F. Holding promuoverà e gli Investitori, ciascuno per quanto di propria competenza, faranno in modo che B.F. Holding promuova, ai sensi degli artt.

106 e 109 del TUF, un'offerta obbligatoria avente ad oggetto la totalità delle restanti azioni di Bonifiche Ferraresi in circolazione (l'«**Offerta Obbligatoria**»), offrendo quale corrispettivo per azione ai restanti azionisti di minoranza della Società il medesimo corrispettivo in contanti offerto a Banca d'Italia per l'Acquisizione della Partecipazione; è intenzione dell'offerente ripristinare, ove necessario, un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni della Società.

- (e) Ai sensi dell'Accordo, le Parti intendono avvalersi di B.F. Holding per un periodo di tempo limitato ed esclusivamente quale veicolo per perfezionare tutti gli adempimenti necessari al completamento dell'Acquisizione e alla promozione dell'Offerta Obbligatoria. In particolare gli Investitori intendono addivenire allo scioglimento di B.F. Holding in un arco temporale non eccedente 18 mesi dalla Data di Perfezionamento dell'Acquisizione (la «**Data di Scioglimento**») mediante operazioni in forza delle quali ciascuno di essi divenga titolare di azioni di Bonifiche Ferraresi in proporzione alle partecipazioni detenute in B.F. Holding, quali (i) la fusione di B.F. Holding in Bonifiche Ferraresi, (ii) la scissione di B.F. Holding, (iii) la liquidazione di B.F. Holding mediante attribuzione agli Investitori delle azioni detenute da tale società in Bonifiche Ferraresi, ovvero (iv) altre operazioni da cui consegua il medesimo risultato sopra indicato senza aggravii ulteriori per gli Investitori (lo «**Scioglimento**»).

## **2. Tipo di accordo**

Le pattuizioni parasociali contenute nell'Accordo, riprodotte in sintesi al punto 5. che segue, sono riconducibili a pattuizioni parasociali rilevanti a norma dell'art. 122, comma 1 e comma 5, lett. a), b), e d), TUF.

## **3. Società i cui strumenti finanziari sono oggetto delle pattuizioni parasociali**

Le pattuizioni parasociali contenute nell'Accordo hanno ad oggetto la totalità del capitale sociale di B.F. Holding e n. 3.396.100 azioni ordinarie Bonifiche Ferraresi, pari al 60,375% del capitale sociale dell'Emittente, come di seguito precisato.

### **B.F. Holding**

Alla Data di Sottoscrizione B.F. Holding è una società per azioni denominata «B.F. Holding S.p.A.ö, con sede legale in Milano, Via Daniele Manin n. 23, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano: 08677760962, capitale sociale interamente versato di Euro 135.000,00 suddiviso in n. 135.000 azioni del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

Alla Data di Sottoscrizione, il capitale sociale di B.F. Holding risultava essere così detenuto: Cariplo 37,0370%, Aurelia 11,1111%, Autosped 3,7037%, PER 14,8148%, Sergio Dompé 14,8148%, Carilucca 7,4074%, Agritrans 3,7037%, Inalca 3,7037%, Signora Federspiel 3,7037%.

In forza delle delibere assunte in data 9 giugno 2014 gli Investitori, hanno eseguito in favore di B.F. Holding apporti di capitale per complessivi Euro 139.865.000,00 inclusivi di sovrapprezzo (la «**Capitalizzazione**»), mediante la sottoscrizione di due aumenti di capitale sociale di B.F. Holding come segue: (i) il primo, pari ad Euro 5.000,00 da imputarsi interamente a capitale sociale nominale, è stato sottoscritto esclusivamente da Sergio Dompé, previa rinuncia al diritto di opzione spettante agli altri Investitori; e (ii) il secondo, pari ad Euro 139.860.000,00 - di cui Euro 55.860.000,00 a titolo di nominale ed Euro 84.000.000,00 a titolo di sovrapprezzo - è stato sottoscritto proporzionalmente dagli Investitori.

A seguito dell'intervenuta Capitalizzazione, alla Data di Perfezionamento dell'Acquisizione il capitale sociale di B.F. Holding è pari ad Euro 56.000.000,00, interamente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 56.000.000 di azioni del valore nominale di Euro 1,00 cadauna, e risulta essere così detenuto:

Investitore	N. azioni detenute	% detenuta sul capitale sociale
Cariplo	20.000.000	35,7143%
Aurelia	6.000.000	10,7143%
Autosped	2.000.000	3,5714%
PER	8.000.000	14,2857%
Sergio Dompé	10.000.000	17,8571%
Carilucca	4.000.000	7,1429%
Agritrans	2.000.000	3,5714%
Inalca	2.000.000	3,5714%
Signora Federspiel	2.000.000	3,5714%
Totale	56.000.000	100,00%

Nessuno degli Investitori esercita il controllo su B.F. Holding ai sensi dell'art. 93 del TUF.

### **Bonifiche Ferraresi**

Bonifiche Ferraresi è una società per azioni denominata "Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola" con sede legale in Roma, Salita San Nicola da Tolentino n. 1/b, codice fiscale, partita iva e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 00050540384, con capitale sociale di Euro 5.793.750,00 interamente sottoscritto e versato, rappresentato da n. 5.625.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,03 ciascuna ammesse alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Alla Data di Perfezionamento dell'Acquisizione e per effetto della stessa, B.F. Holding è divenuta titolare di n. 3.396.100 azioni ordinarie Bonifiche Ferraresi, pari al 60,375% del capitale sociale. Alle pattuizioni parasociali di cui all'Accordo saranno vincolate tutte le azioni ordinarie di Bonifiche Ferraresi detenute da B.F. Holding a seguito degli acquisti effettuati nell'ambito dell'Offerta Obbligatoria (per la definizione di "Partecipazioni Sociali Sindacate" si rinvia al successivo punto 4).

#### **4. Soggetti aderenti all'Accordo e strumenti finanziari dagli stessi detenuti**

Le pattuizioni parasociali contenute nell'Accordo vincolano B.F. Holding, Cariplo, Aurelia, Autosped, PER, Sergio Dompé, Carilucca, Agritrans, Inalca e la Signora Federspiel.

- **B.F. Holding**: per le informazioni su B.F. Holding, ivi incluse le partecipazioni detenute nell'Emittente, si rinvia al precedente punto 3.
- **Cariplo**: Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, con sede legale in Milano, Via Daniele Manin n. 23, codice fiscale 00774480156, iscritta al n. 668 della pagina 1047 del volume 3° del Registro delle Persone Giuridiche Private presso la Prefettura di Milano.
- **Aurelia**: Aurelia S.r.l., con sede legale in Tortona, Corso Romita n. 10, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Alessandria: 01126060068, capitale sociale interamente versato di Euro 20.000.000,00; la società è riconducibile ad esponenti della famiglia Gavio; nessun soggetto esercita il controllo ai sensi dell'art. 93 del TUF.
- **Autosped**: Autosped G S.p.A., con sede legale in Castelnuovo Scrivia, Viale Europa n. 25, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Alessandria: 00153880067, capitale sociale interamente versato di Euro 12.000.000,00 suddiviso in n. 12.000.000 azioni del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna; la società è partecipata al 99,01% da Gavio S.p.A., la quale è partecipata al 99,80% da Aurelia.
- **PER**: PER S.p.A., con sede legale in Torino, Via Valeggio n. 41, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino: 10415190015, capitale sociale di Euro 120.000,00, suddiviso in n. 120.000 azioni del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna; la società è partecipata al 100% da Carlo De Benedetti.

- **Sergio Dompé**: Sergio Dompé S.r.l., con sede legale in Milano, Via Santa Lucia n. 6, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano: 08435560969, capitale sociale interamente versato di Euro 4.757.682,00; la società è partecipata al 100% da Sergio Dompé.
- **Carilucca**: Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca, con sede legale in Lucca, Via San Micheletto n. 3, iscritta presso il Registro delle Persone Giuridiche tenuto dalla Prefettura di Lucca ó UTG al n. 3, con codice fiscale 00203680467.
- **Agritrans**: Agritrans S.r.l., con sede legale in Cuneo, Viale Angeli n. 65, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Cuneo: 01987570049, capitale sociale interamente versato di Euro 12.000,00; la società è partecipata da Loredana Mondino (33,33%), Giovanni Mondino (33,33%), Gabriella Cussino (11,11%), Aurelia Mondino (7,41%), Annalisa Mondino (7,41%), Alessandra Mondino (7,41%); nessun soggetto esercita il controllo ai sensi dell'art. 93 del TUF.
- **Inalca**: Inalca S.p.A., con sede legale in Castelvetro di Modena, Via Spilamberto n. 30/C, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Modena: 01825020363, capitale sociale interamente versato di Euro 150.000.000,00 suddiviso in n. 150.000.000 azioni del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna; la società è partecipata al 100% da Cremonini S.p.A., la quale è a sua volta controllata dal Cav. Luigi Cremonini ai sensi dell'art. 93 del TUF.
- **Signora Federspiel**: Ornella Maria Randi Federspiel, nata a Torino il 10 ottobre 1937, codice fiscale RNDRL37R50L219W.

Per le informazioni sulle partecipazioni detenute dagli Investitori in B.F. Holding si rinvia al precedente punto 3.

## **5. Pattuizioni parasociali contenute nell'Accordo**

Le pattuizioni parasociali contenute nell'Accordo sono dirette a disciplinare:

- con efficacia dalla data di avveramento della Condizione Sospensiva (i) le disposizioni in materia di *corporate governance* di Bonifiche Ferraresi, come meglio precisato al successivo punto 5.1 e (ii) i diritti e gli obblighi degli Investitori in riferimento al trasferimento delle loro partecipazioni in Bonifiche Ferraresi come meglio precisato al successivo punto 5.2;
- con efficacia dalla data di avveramento della Condizione Sospensiva e sino alla Data di Scioglimento (i) le disposizioni in materia di *corporate governance* di B.F. Holding, come meglio precisato al successivo punto 5.3 e (ii) i diritti e gli obblighi degli Investitori in riferimento al trasferimento delle loro partecipazioni in B.F. Holding, come meglio precisato al successivo punto 5.4.

Ai fini del presente estratto:

- per **Azioni** si intende: (a) tutte le azioni (e/o eventuali strumenti finanziari previsti dall'art. 2346 c.c.) della Società aventi diritto di voto o convertibili in o scambiabili con azioni aventi diritto di voto, (b) tutte le obbligazioni o altri titoli o strumenti finanziari convertibili in, scambiabili con o che conferiscano al proprio titolare il diritto alla sottoscrizione o all'acquisto di azioni o strumenti finanziari con diritto di voto della Società, così come le azioni provenienti dalla relativa conversione o dall'esercizio dei suddetti diritti; (c) ogni altro diritto, titolo e/o strumento finanziario (inclusi diritti di opzione e/o warrant) che dia diritto all'acquisto e/o alla sottoscrizione di azioni e/o strumenti finanziari e/o obbligazioni convertibili in o scambiabili con azioni o strumenti finanziari aventi diritto di voto o convertibili in azioni aventi diritto di voto della Società e le azioni e/o strumenti finanziari acquisiti in base al loro esercizio;
- per **Controllo**: si intende quando riferito a Bonifiche Ferraresi il significato di cui all'art. 93 del TUF e quando riferito a B.F. Holding il significato di cui all'art. 2359, comma 1, n. 1, c.c.; i termini correlati *controllante*, *controllata* e *sotto il comune controllo* saranno interpretati coerentemente;

- per **Materie Assembleari Rilevanti BF**: si intende, con riferimento a Bonifiche Ferraresi, una qualsiasi delle seguenti materie di competenza dell'assemblea degli azionisti della Società:
  - modifica dell'oggetto sociale;
  - trasferimento della sede sociale all'estero;
  - aumenti e riduzioni di capitale sociale, ad esclusione di quelli, a seconda del caso, previsti dagli artt. 2446 e 2447 c.c.;
  - emissione di strumenti finanziari convertibili e strumenti finanziari partecipativi ai sensi dell'art. 2346, comma 6, c.c.;
  - approvazione di piani di incentivazione mediante attribuzione di partecipazioni nel capitale sociale, quali piani di *stock-option*;
  - modifiche statutarie aventi ad oggetto le regole di corporate governance e/o la disciplina di circolazione delle partecipazioni;
  - operazioni con parti correlate (ove di competenza assembleare);
  - operazioni straordinarie che comportino la perdita del controllo di Bonifiche Ferraresi da parte di B.F. Holding e, successivamente al perfezionamento dello Scioglimento, da parte degli Investitori;
  - trasformazione, fusione, scioglimento o messa in liquidazione;
  - operazioni che legittimino l'esercizio del diritto di recesso;
- per **Materie Assembleari Rilevanti Holding**: si intende, con riferimento a B.F. Holding, una qualsiasi delle seguenti materie di competenza dell'assemblea dei soci:
  - modifica della Data di Scioglimento e/o della durata della società;
  - modifica dell'oggetto sociale;
  - trasferimento della sede sociale all'estero;
  - aumenti e riduzioni di capitale sociale, ad esclusione di quelli, a seconda del caso, previsti dagli artt. 2446 e 2447 c.c.;
  - emissione di strumenti finanziari convertibili e strumenti finanziari partecipativi ai sensi dell'art. 2346, comma 6, c.c.;
  - approvazione di piani di incentivazione mediante attribuzione di partecipazioni nel capitale sociale, quali piani di *stock-option*;
  - modifiche statutarie aventi ad oggetto le regole di *corporate governance* e/o la disciplina di circolazione delle partecipazioni;
  - operazioni con parti correlate (ove di competenza assembleare);
  - operazioni straordinarie che comportino la perdita del controllo di Bonifiche Ferraresi da parte di B.F. Holding;
  - operazioni straordinarie quali trasformazione, fusione, scioglimento o messa in liquidazione, fatta eccezione per l'operazione a mezzo della quale sarà realizzato lo Scioglimento;
  - operazioni che legittimino l'esercizio del diritto di recesso;
- per **Materie Consiliari Rilevanti BF**: si intende, con riferimento a Bonifiche Ferraresi, una qualsiasi delle seguenti materie di competenza esclusiva e non delegabile del consiglio di amministrazione della Società:
  - approvazione e/o modifica del budget e del *business plan*;
  - investimenti per importi singoli o cumulati superiori a Euro 500.000,00 (cinquecentomila/00) qualora non previsti nel *business plan*;

- acquisto o dismissione (in qualsiasi forma tecnica realizzata) di partecipazioni, interessenze, aziende, rami d'azienda, immobili o marchi ovvero, costituzioni di diritti reali di godimento o di garanzia su tali beni;
  - costituzione di *joint venture* in qualsiasi forma tecnica realizzate;
  - assunzione di indebitamento (diverso dal finanziamento da utilizzarsi per far fronte alle esigenze finanziarie connesse all'Offerta Obbligatoria), concessione di finanziamenti o garanzie reali e personali, per importi singoli o cumulati superiori a Euro 500.000,00 (cinquecentomila/00), qualora non previste nel *business plan*;
  - emissione di strumenti finanziari;
  - proposte in relazione alla distribuzione di dividendi e/o riserve;
  - attribuzione di deleghe ai membri del consiglio di amministrazione e/o attribuzione di procure gestionali;
  - decisioni in merito ai compensi, in qualsiasi forma, degli amministratori;
  - assunzione o licenziamento di personale con qualifica di dirigente, modifica dei relativi termini contrattuali;
  - assunzione in qualsiasi forma tecnica di impegni per importi singoli o cumulati superiori ad Euro 500.000,00 (cinquecentomila/00) qualora non previsti nel *business plan*;
- per **Materie Consiliari Rilevanti Holding**: si intende, con riferimento a B.F. Holding, una qualsiasi delle seguenti materie di competenza esclusiva e non delegabile del consiglio di amministrazione di B.F. Holding medesima:
- conferimento delle istruzioni di voto al rappresentante di B.F. Holding nelle assemblee degli azionisti di Bonifiche Ferraresi;
  - nomina del direttore generale e definizione dei relativi poteri;
  - nomina dell'amministratore delegato e conferimento delle relative deleghe;
  - approvazione e/o modifica del budget e del *business plan*;
  - investimenti per importi singoli o cumulati superiori a Euro 500.000,00 (cinquecentomila/00) qualora non previsti nel *business plan*;
  - acquisto o dismissione (in qualsiasi forma tecnica realizzata) di partecipazioni, interessenze, aziende, rami d'azienda, immobili o marchi ovvero, costituzioni di diritti reali di godimento o di garanzia su tali beni;
  - costituzione di *joint venture* in qualsiasi forma tecnica realizzate;
  - assunzione di indebitamento (diverso dal finanziamento da utilizzarsi per far fronte alle esigenze finanziarie connesse all'Offerta Obbligatoria), concessione di finanziamenti o garanzie reali e personali, per importi singoli o cumulati superiori a Euro 500.000,00 (cinquecentomila/00), qualora non previste nel *business plan*;
  - emissione di strumenti finanziari;
  - operazioni con parti correlate;
  - proposte in relazione alla distribuzione di dividendi e/o riserve;
  - attribuzione di deleghe ai membri del consiglio di amministrazione e/o attribuzione di procure gestionali;
  - decisioni in merito ai compensi, in qualsiasi forma, degli amministratori;
  - assunzione o licenziamento di personale con qualifica di dirigente, modifica dei relativi termini contrattuali;

- assunzione in qualsiasi forma tecnica di impegni per importi singoli o cumulati superiori ad Euro 500.000,00 (cinquecentomila/00) qualora non previsti nel *business plan*;
- per **Partecipazioni Sociali Sindacate** si intende: tutte le partecipazioni e/o a seconda del caso le Azioni detenute da ciascuno degli Investitori in B.F. Holding e/o a seconda del caso ó e a seguito dello Scioglimento ó nella Società di cui saranno direttamente o indirettamente titolari per tutta la durata dell'Accordo, come eventualmente prorogata. Pertanto, a titolo esemplificativo, la definizione di "Partecipazioni Sociali Sindacate" include tutte le Azioni di Bonifiche Ferraresi e/o a seconda del caso le partecipazioni di B.F. Holding pervenute agli Investitori in relazione a: (i) acquisti a qualsiasi titolo effettuati; (ii) aumenti di capitale, gratuiti e/o onerosi, e/o esercizio di diritti di opzione agli stessi inerenti; (iii) esercizio di diritti di conversione in Partecipazioni Sociali Sindacate o di sottoscrizione delle stesse comunque attuati o denominati; (iv) raggruppamenti o frazionamenti di titoli o altro;
- per **Trasferimento**: si intende qualsivoglia operazione o transazione, il cui effetto o il cui oggetto sia quello di trasferire ad altri, in tutto o in parte, la titolarità delle Partecipazioni Sociali Sindacate inclusi, in via meramente esemplificativa, (a) qualsiasi forma di vendita (anche se in blocco con altri beni) e qualsiasi altro negozio, a titolo oneroso o a titolo gratuito (inclusi in via non limitativa, permuta, riporto, conferimento in società, fusione, scissione o liquidazione di un soggetto, donazione, trasferimento fiduciario e modifica della titolarità del rapporto sottostante ad un eventuale mandato fiduciario), in forza del quale si consegua, in via diretta o indiretta, il risultato del trasferimento della proprietà delle Partecipazioni Sociali Sindacate; (b) l'esecuzione di contratti di *swap*, di negozi di prestito titoli o di altri accordi che comportino il trasferimento, anche transitorio o a termine, in tutto o in parte, di qualsivoglia diritto o interesse, di natura anche non patrimoniale, derivante dalla o comunque connesso alla titolarità delle Partecipazioni Sociali Sindacate.

Oltre a quanto di seguito indicato al presente punto 5, si segnala che, ai sensi dell'Accordo:

(A) ciascun Investitore ha dichiarato e garantito agli altri Investitori:

- (i) che ó fatta eccezione per quanto previsto dai documenti finanziari perfezionati ai fini dell'Offerta Obbligatoria e per tutta la durata dell'Accordo ó non porrà in essere alcuna operazione per effetto della quale i diritti di voto relativi alle Partecipazioni Sociali Sindacate di cui esso è titolare siano trasferiti in capo a e/o esercitati da soggetti terzi;
- (ii) qualsiasi Azione, così come qualsiasi azione in B.F. Holding, che dovesse essere acquisita in futuro da un Investitore e/o da B.F. Holding (a seconda del caso) a qualsivoglia titolo o causa (ivi incluso per effetto di aumenti di capitale, in conseguenza di donazioni, successioni o altro), dovrà intendersi come automaticamente soggetta alle disposizioni e ai vincoli dell'Accordo e sarà pertanto automaticamente qualificabile come Partecipazione Sociale Sindacata. La parte acquirente sarà responsabile del tempestivo adempimento, a proprie spese, di tutti gli obblighi di comunicazione (a Consob e al mercato) in relazione a tale acquisti;

(B) per l'intera durata dell'Accordo e ad eccezione di quanto in esso previsto, ciascuna Parte si è impegnata:

- (i) a non porre in essere acquisti di Azioni, ovvero comunque negozi di altra natura che abbiano ad oggetto, direttamente o indirettamente, le Azioni o altri titoli o diritti, per effetto dei quali possano divenire applicabili le previsioni degli artt. da 105 a 111 del TUF e le relative norme di attuazione previste dal Regolamento Consob ovvero analoghe previsioni di legge che dovessero di tempo in tempo essere applicabili, ferma restando in ogni caso l'applicabilità delle previsioni ivi contenute in materia di esenzioni dall'obbligo di offerta previsto dagli artt. 106 e seguenti del TUF; e
- (ii) a non concludere ó direttamente o indirettamente ó accordi o impegni con terzi di qualunque natura e in qualsiasi forma, anche non scritta, aventi ad oggetto B.F. Holding, la Società, le

Partecipazioni Sociali Sindacate o diritti alle stesse relativi, indipendentemente dalla circostanza che questi possano o meno ricadere sotto la disciplina disposta dall'art. 122 del TUF;

- (C) ciascun Investitore si è impegnato a risarcire e tenere indenni gli altri Investitori da qualsivoglia danno, perdita, spesa, obbligo e/o costo che questi ultimi, B.F. Holding o la Società dovessero sopportare in conseguenza della violazione di una o più delle garanzie o degli impegni di cui sopra ovvero del mancato tempestivo adempimento di una o più delle obbligazioni assunte ai termini dell'Accordo.

## **5.1. Governance di Bonifiche Ferraresi**

### **5.1.1. Patto di consultazione e organi del patto**

Almeno 7 giorni lavorativi prima della data prevista per qualsiasi riunione dell'assemblea degli azionisti della Società, sia ordinaria sia straordinaria, da tenersi successivamente allo Scioglimento, gli Investitori si impegnano a consultarsi preventivamente, in buona fede e con diligenza, al fine di discutere gli argomenti posti all'ordine del giorno ed al fine di raggiungere, ove possibile, un orientamento condiviso in ordine all'esercizio del diritto di voto relativo alle Partecipazioni Sociali Sindacate detenute in Bonifiche Ferraresi con riferimento a detti argomenti.

Al fine di consentire un ordinato svolgimento delle riunioni di consultazione, a maggioranza assoluta da calcolarsi sulla base delle Azioni detenute dagli stessi nella Società, nomineranno un segretario (il **Segretario**).

Il Segretario avrà il mandato irrevocabile o in quanto conferito congiuntamente dagli Investitori ex art. 1726, comma 2, c.c. o affinché lo stesso abbia a:

- (i) convocare, presiedere e verbalizzare le riunioni di consultazione degli Investitori da tenersi in ogni caso dopo lo Scioglimento, nonché verificare la legittimazione degli intervenuti;
- (ii) svolgere, di tempo in tempo, in rappresentanza degli Investitori, le attività richieste ai fini del conseguimento degli obiettivi dell'Accordo.

Il Segretario manterrà tale funzione per tutta la durata dell'Accordo (come eventualmente prorogata), salva in ogni caso la sua revoca, sostituzione o diversa decisione della maggioranza degli Investitori.

Ciascuno degli Investitori s'impegna irrevocabilmente ad esprimere il diritto di voto ad esso spettante con riferimento a tutte le Azioni costituenti la Partecipazione Sociale Sindacata in Bonifiche Ferraresi di propria titolarità ed avente ad oggetto una o più Materie Assembleari Rilevanti BF in conformità all'orientamento di voto approvato da almeno il 75% degli Investitori nel corso delle riunioni di consultazione di cui sopra, restando inteso che detta maggioranza sarà calcolata sulla base delle Azioni detenute dagli Investitori in Bonifiche Ferraresi. Qualora nessun orientamento di voto venisse approvato da detta maggioranza, gli Investitori saranno tenuti ad astenersi dall'esercitare il diritto di voto loro spettante (con riferimento a tutte le Azioni di loro titolarità) con riguardo alla Materia Assembleare Rilevante BF.

### **5.1.2. Consiglio di Amministrazione di Bonifiche Ferraresi**

Le Parti concordano che - a far data dall'Assemblea di nomina del Nuovo Consiglio di Amministrazione e per tutta la durata dell'Accordo (come eventualmente prorogata) - Bonifiche Ferraresi sarà amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 11 (undici) membri, nominati come segue sulla base del meccanismo di voto di lista previsto statutariamente. B.F. Holding (ovvero, gli Investitori congiuntamente prima dello Scioglimento qualora si rendesse necessario ed, in ogni caso, dopo lo Scioglimento in caso di proroga dell'Accordo) presenterà la lista di maggioranza con indicazione di 11 (undici) candidati da cui saranno tratti 10 (dieci) membri in caso di presentazione di una o più liste di minoranza e, 11 (undici) membri, in caso di presentazione della sola lista di maggioranza, fermo restando che nella lista presentata da B.F. Holding saranno ricompresi:

- (i) il Dottor Federico Vecchioni;
- (ii) 3 (tre) membri tra cui il Presidente, designati da Cariplo;
- (iii) 1 (uno) membro, designato da PER;
- (iv) 1 (uno) membro, designato congiuntamente da Aurelia e Autosped;
- (v) 1 (uno) membro, designato da Sergio Dompé;
- (vi) 1 (uno) membro, designato congiuntamente da PER, Aurelia ed Autosped tra una rosa di 3 (tre) candidati individuati da Sergio Dompé;
- (vii) 1 (uno) membro designato da Inalca previa consultazione non vincolante con Agritrans e la Signora Federspiel;
- (viii) 1 (uno) membro designato a turno da (a) Carilucca e (b) congiuntamente da Sergio Dompé, PER, Aurelia e Autosped, fermo restando che la prima designazione spetterà a Carilucca e, in caso di rinnovo dell'Accordo nei termini di cui *infra*, la seconda designazione congiuntamente a Sergio Dompé, PER, Aurelia e Autosped (tale ultimo meccanismo, la "Designazione Alternata"); e
- (ix) 1 (uno) membro eleggibile soltanto in caso di presentazione della sola lista di maggioranza designato congiuntamente da PER, Aurelia, Autosped e Sergio Dompé; in caso di disaccordo verrà designato il soggetto scelto mediante sorteggio tra i nominativi indicati da PER (1), Aurelia e Autosped (1) e Sergio Dompé (1).

La lista di minoranza con il maggior numero di voti, ove presentata, esprimerà 1 (uno) amministratore. Fermo quanto precede, il consiglio di amministrazione di Bonifiche Ferraresi dovrà essere composto da almeno 2 (due) membri in possesso dei requisiti di indipendenza richiesti dalla normativa regolamentare applicabile e la composizione del consiglio di amministrazione dovrà rispettare la disciplina regolamentare e statutaria tempo per tempo vigente in materia equilibrio tra i generi.

Qualora, in vigenza dell'Accordo, un amministratore della Società cessasse dalla propria carica, il sostituto verrà nominato prontamente su designazione della stessa Parte che aveva designato l'amministratore cessato. A tale scopo, le Parti faranno in modo che: (a) venga convocata al più presto una riunione del consiglio di amministrazione di Bonifiche Ferraresi per procedere alla nomina per cooptazione di tale amministratore e faranno sì che gli amministratori da loro designati votino in favore dell'amministratore cooptando in modo tale da rispettare la composizione e le prerogative di designazione sopra previste; (b) nella prima riunione utile, l'assemblea nomini l'amministratore cooptato ai sensi del punto (a) che precede.

Resta sin d'ora inteso che, qualora per qualsiasi ragione uno o più Investitori non indichi/no uno o più candidati ai sensi delle previsioni che precedono, tale/i candidato/i sarà/anno designato/i dalla maggioranza assoluta degli Investitori da calcolarsi sulla base delle partecipazioni detenute in B.F. Holding ovvero, successivamente allo Scioglimento, in Bonifiche Ferraresi; qualora B.F. Holding o gli Investitori non presentino alcuna lista, alla relativa nomina procederà l'assemblea degli azionisti con le maggioranze di legge e di Statuto, fermo restando in ogni caso il rispetto della proporzione tra generi prevista per legge.

Le Parti hanno concordato che, successivamente al completamento dell'Offerta Obbligatoria e nei tempi tecnici a tali fini necessari, la Società modifichi lo Statuto in modo che l'approvazione delle Materie Consiliari Rilevanti BF sia sottoposta al voto favorevole di una maggioranza qualificata di almeno 8 (otto) consiglieri, fermo restando che non saranno apportate allo Statuto medesimo modifiche da cui possa derivare il diritto di recesso degli azionisti.

Le Parti concordano altresì che il Dottor Federico Vecchioni rivestirà la carica di amministratore delegato di Bonifiche Ferraresi e di direttore generale della Società e si impegnano a fare in modo che, successivamente all'Assemblea di nomina del Nuovo Consiglio di Amministrazione e, comunque, nel

corso della prima riunione utile, il consiglio di amministrazione della Società nomini il Dottor Federico Vecchioni quale amministratore delegato e direttore generale.

### 5.1.3. Collegio Sindacale di Bonifiche Ferraresi

Il Collegio Sindacale di Bonifiche Ferraresi sarà composto da 3 (tre) membri effettivi e 2 (due) supplenti, nominati come segue sulla base del meccanismo di voto di lista previsto in Statuto ed in ogni caso nel rispetto delle previsioni di legge e di statuto applicabili anche in materia di equilibrio tra i generi:

- (i) in caso di presentazione di più liste:
- la lista di minoranza con il maggior numero di voti esprimerà 1 (uno) sindaco effettivo con la carica di Presidente ed 1 (uno) sindaco supplente;
  - la lista di maggioranza sarà presentata da B.F. Holding (ovvero, dagli Investitori congiuntamente prima dello Scioglimento qualora si rendesse necessario ed, in ogni caso, dopo lo Scioglimento in caso di proroga dell'Accordo) e in tale lista saranno ricompresi 1 (uno) membro effettivo su designazione di (a) Sergio Dompé, PER, Aurelia ed Autosped congiuntamente, ove la Designazione Alternata sia stata esercitata da Carilucca, ovvero, (b) Carilucca, ove la Designazione Alternata sia stata esercitata congiuntamente da Sergio Dompé, PER, Aurelia ed Autosped e 1 (uno) membro effettivo e 1 (uno) membro supplente su designazione di Cariplo;
- (ii) in caso di presentazione della sola lista di maggioranza da parte di B.F. Holding (ovvero, dagli Investitori congiuntamente prima dello Scioglimento qualora si rendesse necessario ed, in ogni caso, dopo lo Scioglimento in caso di proroga dell'Accordo), tale lista ricomprenderà (a) 1 (uno) membro effettivo con la carica di Presidente ed 1 (uno) membro supplente su designazione di (x) Sergio Dompé, PER, Aurelia ed Autosped congiuntamente qualora la Designazione Alternata sia stata esercitata da Carilucca e (y) Carilucca qualora la Designazione Alternata sia stata esercitata congiuntamente da Sergio Dompé, PER, Aurelia ed Autosped e (b) 1 (uno) membro effettivo ed 1 (uno) membro supplente su designazione di Cariplo e (c) un (uno) membro effettivo su designazione congiunta di Agritrans e la Signora Federspiel.

In caso di cessazione dalla carica, per qualsivoglia motivo, di un membro del Collegio Sindacale, le Parti faranno sì che il sostituto sia nominato, nei limiti di legge, su designazione della Parte che aveva designato il sindaco cessato.

Qualora per qualsiasi ragione uno o più Investitori non indichi/no uno o più candidati ai sensi delle previsioni che precedono, tale/i candidato/i sarà/anno designato/i dalla maggioranza assoluta degli Investitori da calcolarsi sulla base delle partecipazioni detenute in B.F. Holding ovvero, successivamente allo Scioglimento, in Bonifiche Ferraresi; qualora gli Investitori stessi o B.F. Holding non presentino alcuna lista, alla relativa nomina procederà l'assemblea degli azionisti con le maggioranze di legge e di Statuto, fermo restando in ogni caso il rispetto della proporzione tra generi prevista per legge.

### 5.2. Lock-up e Diritto di Prelazione sulle Partecipazioni Sociali Sindacate in Bonifiche Ferraresi

Fermo restando quanto *infra* previsto, gli Investitori concordano che, dalla Data di Scioglimento e sino alla scadenza del 24° mese successivo alla data di avveramento della Condizione Sospensiva (la "Scadenza del Lock-Up"), non potranno Trasferire, in tutto o in parte, direttamente e/o indirettamente, le Partecipazioni Sociali Sindacate detenute dagli stessi in Bonifiche Ferraresi (il "Lock-Up").

In parziale deroga di quanto previsto al precedente paragrafo, resta sin d'ora convenuto che sono in ogni caso consentiti, e quindi non ricadranno nell'ambito di operatività del Lock-Up e del Diritto di Prelazione (di cui *infra*), i Trasferimenti (anche parziali) di Partecipazioni Sociali Sindacate in Bonifiche Ferraresi (X) da un Investitore (l'Investitore Trasferente) a favore di società: (i)

Controllate dall'Investitore Trasferente; (ii) Controllanti l'Investitore Trasferente; o (iii) sottoposte a comune Controllo con l'Investitore Trasferente; in ogni caso, a condizione che la società trasferitaria aderisca all'Accordo (con espressa assunzione, in caso di Trasferimento parziale pro-quota, di tutti i diritti e le obbligazioni previsti dall'Accordo in capo all'Investitore Trasferente); e (Y) conseguenti all'escussione del diritto di pegno che sarà costituito, nell'ambito dell'operazione di finanziamento per far fronte alle esigenze connesse all'Offerta Obbligatoria, su Azioni di Bonifiche Ferraresi (detto pegno manterrà il diritto di voto in capo a B.F. Holding).

Alla Scadenza del Lock-Up e per i successivi 12 mesi ed in ogni caso fermo restando quanto previsto al precedente paragrafo, qualora un Investitore riceva un'offerta per l'acquisto di tutta o parte della propria Partecipazione Sociale Sindacata in Bonifiche Ferraresi ed intenda accettarla, tale Investitore sarà tenuto ad offrire in prelazione agli altri Investitori la Partecipazione Sociale Sindacata in Bonifiche Ferraresi di cui sia titolare e che intenda Trasferire (il **«Diritto di Prelazione»**), inviando a ciascuno degli altri Investitori e per conoscenza al Segretario, almeno 30 (trenta) giorni lavorativi prima della data prevista per il perfezionamento del Trasferimento della Partecipazione Sociale Sindacata, una lettera raccomandata a/r (la **«Denuntiatio»**).

Gli Investitori destinatari della Denuntiatio avranno diritto di esercitare il Diritto di Prelazione sulla Partecipazione Sociale Sindacata oggetto di Trasferimento, con accrescimento tra loro, in proporzione alla Partecipazione Sociale Sindacata di volta in volta posseduta nel capitale della Società, alle stesse condizioni.

Nel contesto della comunicazione di esercizio del Diritto di Prelazione, ciascun Investitore dovrà dichiarare se intende esercitare il Diritto di Prelazione anche sulla porzione della Partecipazione Sociale Sindacata oggetto di Trasferimento con riferimento alla quale non dovesse essere esercitato il Diritto di Prelazione da parte di uno o più Investitori diversi dall'Investitore Trasferente (la **«Partecipazione Inoptata»**). Nel caso in cui tale facoltà sia stata esercitata da più Investitori la Partecipazione Inoptata sarà ripartita tra gli stessi proporzionalmente alla loro partecipazione, tempo per tempo, al capitale della Società.

Gli Investitori concordano che ove l'esercizio o il mancato esercizio del Diritto di Prelazione, ovvero, il perfezionamento di acquisti di Azioni o altri eventi modificassero in maniera sostanziale l'assetto dei loro rapporti delineato dall'Accordo, gli stessi si incontreranno tempestivamente per discutere in buona fede ogni eventuale modifica e/o integrazione dell'Accordo che si rendesse necessaria affinché possano essere rispettati, nella misura più ampia possibile, le finalità e gli scopi perseguiti dagli Investitori con l'Accordo medesimo.

Il Diritto di Prelazione non troverà applicazione in ipotesi di compravendite di Azioni eseguite sul mercato regolamentato.

### **5.3. Governance di B.F. Holding**

Dalla data di avveramento della Condizione Sospensiva e sino allo Scioglimento i medesimi principi di governance illustrati nel precedente punto 5.2 che precede troveranno applicazione e saranno realizzati per mezzo di B.F. Holding quale veicolo societario costituito ai fini del perfezionamento dell'Acquisizione.

#### **5.3.1. Assemblea di B.F. Holding**

Le delibere aventi ad oggetto una o più Materie Assembleari Rilevanti Holding dovranno essere adottate (in qualsivoglia convocazione) con il voto favorevole di tanti Investitori tali da rappresentare almeno il 75% (settantacinque per cento) del capitale sociale di B.F. Holding.

#### **5.3.2. Consiglio di Amministrazione di B.F. Holding**

Dalla data di sua costituzione e sino alla Data di Perfezionamento dell'Acquisizione, B.F. Holding sarà amministrata da un amministratore unico dotato di tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione nella persona del Dottor Federico Vecchioni.

Gli Investitori si impegnano a nominare, entro 10 giorni lavorativi dalla Data di Perfezionamento dell'Acquisizione, un consiglio di amministrazione in sostituzione dell'amministratore unico e concordano che sino alla Data di Scioglimento B.F. Holding sarà amministrata da un consiglio di amministrazione composto da 7 (sette) membri da nominarsi in ossequio alle norme di legge e di statuto come segue:

- (i) 2 (due) amministratori tra cui il Presidente, su designazione di Cariplo;
- (ii) 1 (uno) amministratore, su designazione di PER;
- (iii) 1 (uno) amministratore, su designazione congiunta di Sergio Dompé, PER, Aurelia ed Autosped;
- (iv) 1 (uno) amministratore, su designazione congiunta di Autosped ed Aurelia;
- (v) 1 (uno) amministratore, su designazione di Sergio Dompé;
- (vi) 1 (uno) amministratore, su designazione congiunta della Signora Federspiel, Carilucca, Agritrans e Inalca.

Qualora un amministratore di B.F. Holding cessasse dalla propria carica, il sostituto verrà nominato prontamente su designazione dello stesso Investitore che aveva designato l'amministratore cessato. A tale scopo, gli Investitori faranno in modo che: (a) venga convocata al più presto una riunione del consiglio di amministrazione di B.F. Holding per procedere alla nomina per cooptazione di tale amministratore e faranno sì che gli amministratori da loro designati votino in favore dell'amministratore cooptando in modo tale da rispettare la composizione e le prerogative di designazione sopra previste; (b) nella prima riunione utile, l'assemblea nomini l'amministratore cooptato ai sensi del punto (a) che precede.

Resta sin d'ora inteso che qualora per qualsiasi ragione uno o più Investitori non indichino uno o più candidati ai sensi delle previsioni che precedono alla relativa nomina procederà l'assemblea dei soci di B.F. Holding con le maggioranze di legge e di statuto.

Le deliberazioni del consiglio di amministrazione di B.F. Holding aventi ad oggetto una o più Materie Consiliari Rilevanti Holding saranno di esclusiva competenza consiliare e dovranno essere approvate con la presenza ed il voto favorevole di almeno 5 (cinque) consiglieri.

### 5.3.3. Collegio Sindacale di B.F. Holding

Dalla data di avveramento della Condizione Sospensiva e sino alla Data di Scioglimento, il Collegio Sindacale di B.F. Holding sarà composto da 3 (tre) membri effettivi e 2 (due) supplenti, da nominarsi in ossequio alle norme di legge di statuto come segue:

- (i) 1 (uno) membro effettivo con la carica di Presidente e 1 (uno) membro supplente, su designazione congiunta della Signora Federspiel, Carilucca, Agritrans e Inalca;
- (ii) 1 (uno) membro effettivo e 1 (uno) membro supplente, su designazione di Cariplo;
- (iii) 1 (uno) membro effettivo, su designazione congiunta di Sergio Dompé, PER, Autosped ed Aurelia.

In caso di subentro di 1 (uno) membro supplente, ricorrendone il caso, gli Investitori, ciascuno per quanto di propria competenza, faranno ogni ragionevole sforzo affinché siano rispettati i criteri di nomina di cui sopra.

Qualora per qualsiasi ragione uno o più Investitori non procedano alla designazione di uno o più candidati ai sensi delle previsioni che precedono alla relativa nomina procederà l'assemblea dei soci con le maggioranze di legge e di statuto.

#### **5.4. Lock-up sulle Partecipazioni Sociali Sindacate in B.F. Holding e Scioglimento di B.F. Holding**

Gli Investitori concordano che, sino alla Data di Scioglimento, non potranno Trasferire, in tutto o in parte, le Partecipazioni Sociali Sindacate detenute dalle stesse in B.F. Holding (il **Lock-Up su B.F. Holding**), fermo restando quanto *infra* previsto.

Sono in ogni caso consentiti, e quindi non ricadranno nell'ambito di operatività del Lock-Up su B.F. Holding, i Trasferimenti (anche parziali) di Partecipazioni Sociali Sindacate in B.F. Holding: (X) da un Investitore (l'**Investitore Trasferente**) a favore di società: (i) Controllate dall'Investitore Trasferente; (ii) Controllanti l'Investitore Trasferente; o (iii) sottoposte a comune Controllo con l'Investitore Trasferente, in ogni caso, a condizione che la società trasferitaria aderisca all'Accordo (con espressa assunzione, in caso di Trasferimento Parziale pro-quota, di tutti i diritti e le obbligazioni previsti dall'Accordo in capo all'Investitore Trasferente) e che il Trasferimento non comporti l'obbligo in capo agli Investitori e/o a B.F. Holding, di promuovere offerte pubbliche di acquisto obbligatorie su Bonifiche Ferraresi; e (Y) conseguenti all'escussione del diritto di pegno costituito ai sensi dell'atto di pegno su Azioni B.F. Holding.

Gli Investitori concordano che lo Scioglimento di B.F. Holding avverrà, entro la Data di Scioglimento, mediante operazioni in forza delle quali ciascuno di essi divenga titolare di Azioni di Bonifiche Ferraresi in proporzione alle partecipazioni detenute in B.F. Holding, quali (i) la fusione di B.F. Holding in Bonifiche Ferraresi, (ii) la scissione di B.F. Holding, (iii) la liquidazione di B.F. Holding mediante attribuzione agli Investitori delle Azioni detenute da tale società in Bonifiche Ferraresi, ovvero (iv) altre operazioni da cui consegua il medesimo risultato sopra indicato senza aggravii ulteriori per gli Investitori.

Al fine di perfezionare tempestivamente lo Scioglimento, tutti gli Investitori si incontreranno entro e non oltre 10 (dieci) mesi dalla Data di Perfezionamento dell'Acquisizione al fine di dare pronto avvio ai lavori preparatori necessari al corretto perfezionamento dello Scioglimento senza aggravio per gli Investitori, in conformità ad ogni previsione di legge e/o di regolamento applicabile.

#### **6. Durata dell'Accordo e delle pattuizioni parasociali ivi contenute**

L'Accordo entra in vigore alla data di avveramento della Condizione Sospensiva e sarà efficace per un periodo di 3 (tre) anni da tale data (il **Termine**).

Si precisa che, come illustrato al precedente punto 5.2, il Lock-Up previsto per le Partecipazioni Sociali Sindacate detenute in Bonifiche Ferraresi sarà in vigore dalla Data di Scioglimento e sino alla scadenza del 24° mese successivo alla data di avveramento della Condizione Sospensiva.

Ad esito del perfezionamento dello Scioglimento e con effetto a tale data, le previsioni dell'Accordo che riguardano B.F. Holding cesseranno automaticamente di produrre effetti senza bisogno di alcuna modifica e/o integrazione dell'Accordo. Al contrario, quelle previsioni dell'Accordo che riguardano l'Emittente rimarranno ininterrottamente valide ed efficaci sino al Termine essendo espressamente escluso qualsiasi effetto novativo dello Scioglimento rispetto alle previsioni parasociali da ultimo richiamate.

Nei 90 (novanta) giorni precedenti la scadenza del Termine, gli Investitori si incontreranno per valutare in buona fede il rinnovo dell'Accordo per un periodo di ulteriori 3 (tre) anni. Nel contesto delle discussioni che precedono, ciascun Investitore avrà la facoltà (ma non l'obbligo) di proporre alle altre Parti, mediante l'invio agli altri Investitori della proposta scritta irrevocabile ed incondizionata per il rinnovo dell'Accordo, che si intenderà rinnovato qualora tale proposta sia stata accettata da tutti gli Investitori entro la scadenza del medesimo Termine.

#### **7. Soggetto che esercita il controllo ai sensi dell'art. 93 TUF**

Nessun soggetto esercita il controllo su B.F. Holding ai sensi dell'art. 93 del TUF.

Alla Data di Perfezionamento dell'Acquisizione B.F. Holding detiene una partecipazione di controllo di diritto in Bonifiche Ferraresi.

**8. Deposito a Registro delle Imprese**

L'Accordo è stato depositato presso il Registro delle Imprese di Roma in data 13 giugno 2014. Gli estremi del deposito sono N. PRA/173032/2014.

**9. Sito internet ove sono pubblicate le informazioni relative alle pattuizioni parasociali contenute nell'Accordo**

Le informazioni essenziali relative alle pattuizioni parasociali contenute nell'Accordo sono pubblicate, ai sensi dell'art. 130 Regolamento Consob, sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo [www.bonificheferraresi.it](http://www.bonificheferraresi.it).

13 giugno 2014

**N. DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE METTE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI O SITI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI**

Il Documento di Offerta e i documenti indicati nei Paragrafi N.1 e N.2 sono a disposizione del pubblico per la consultazione presso:

- (i) la sede legale dell'Offerente in Milano, Via Daniele Manin n. 23;
- (ii) la sede legale dell'Emittente in Roma, Salita San Nicola da Talentino, 1/B;
- (iii) la sede dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni: Banca Akros S.p.A., con sede in Viale Eginardo 29;
- (iv) sul sito *internet* dell'Emittente ([www.bonificheferraresi.it](http://www.bonificheferraresi.it));
- (v) sul sito *internet* dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni ([www.bancaakros.it](http://www.bancaakros.it)).

**N.1 Documenti relativi all'Offerente**

- (a) Statuto e atto costitutivo di B.F. Holding.

**N.2 Documenti relativi all'Emittente**

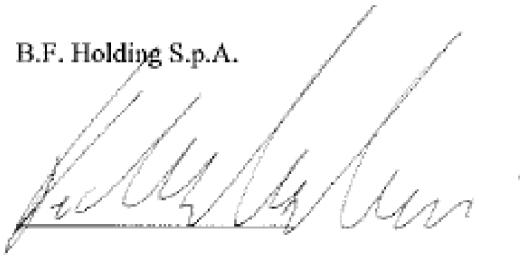
- (a) Relazione finanziaria dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013, comprendente il bilancio di esercizio dell'Emittente al 31 dicembre 2013, corredata dagli allegati previsti per legge.

## DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

La responsabilità della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenute nel Documento di Offerta appartiene all'Offerente.

L'Offerente dichiara che, per quanto a sua conoscenza, i dati contenuti nel Documento di Offerta rispondono alla realtà e non vi sono omissioni che possano alterarne la portata.

B.F. Holding S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Federico Vecchioni', is written over a horizontal line.

Nome: Federico Vecchioni

Carica: Amministratore Delegato