



Sede sociale in Jolanda di Savoia (Ferrara), via Cavicchini, 2  
Numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Ferrara 08677760962  
Capitale sociale sottoscritto e versato pari a Euro 261.883.391

## **DOCUMENTO INFORMATIVO**

AI SENSI DELL'ARTICOLO 5 DEL REGOLAMENTO ADOTTATO DALLA CONSOB CON DELIBERA NUMERO 17221 DEL 12 MARZO 2010 E IN CONFORMITÀ ALL'ALLEGATO 4 AL PREDETTO REGOLAMENTO, IN RELAZIONE A: (I) UN AUMENTO DI CAPITALE DELLA CONTROLLATA BF INTERNATIONAL BEST FIELDS BEST FOOD LIMITED RISERVATO A PARTE CORRELATA (SEZIONE I); E (II) DUE AUMENTI DI CAPITALE DELLA MEDESIMA CONTROLLATA RISERVATI A BF S.p.A. (SEZIONE II).

16 dicembre 2025

Il presente documento informativo è a disposizione del pubblico presso la sede sociale di B.F. S.p.A. in Jolanda di Savoia (Ferrara), via Cavicchini, 2, nonché sul sito *internet* di B.F. S.p.A. all'indirizzo "[www.bfspa.it](http://www.bfspa.it)".

## INDICE

PREMESSA .....	4
1 AVVERTENZE: VALUTAZIONE DEI RISCHI CONNESSI AI POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE DERIVANTI DALL'OPERAZIONE DOMPÉ.....	7
2 INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE DOMPE' .....	9
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione Dompé.....	9
2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione Dompé è stata posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione Dompé .....	11
2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per BF dell'Operazione .....	11
2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione Dompé e valutazioni circa la sua congruità .....	11
2.4.1 <i>Premessa</i> .....	11
2.4.2 <i>Aspetti metodologici della valutazione del valore economico di BFI</i> .....	12
2.4.3 <i>Applicazione del metodo valutativo</i> .....	13
2.4.4 <i>Sensitivity analysis e conclusione sul valore economico</i> .....	14
2.5 Determinazione del prezzo unitario di emissione delle nuove azioni .....	14
2.5.1 <i>Premessa</i> .....	14
2.5.2 <i>Approccio metodologico ed evidenze empiriche</i> .....	14
2.6 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione Dompé.....	15
2.7 Incidenza dell'Operazione Dompé sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di BF e/o di società da quest'ultima controllate .....	15
2.8 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di BF coinvolti nell'Operazione Dompé .....	16
2.9 Descrizione della procedura di approvazione dell'Operazione .....	16
2.9.1 <i>Attività del Comitato OPC</i> .....	16
2.9.2 <i>Attività del Consiglio di Amministrazione di BF</i> .....	16
2.10 Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma secondo, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni.....	17
3 AVVERTENZE: VALUTAZIONE DEI RISCHI CONNESSI AI POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE DERIVANTI DALLE OPERAZIONI BF.....	19

4	INFORMAZIONI RELATIVE ALLE OPERAZIONI BF .....	19
4.1	Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione .....	19
4.2	Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione .....	21
4.3	Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per BF delle Operazioni BF....	21
4.4	Modalità di determinazione del corrispettivo delle Operazioni BF e valutazioni circa la sua congruità .....	21
4.4.1	<i>Premessa</i> .....	21
4.4.2	<i>Il Conferimento e la valutazione delle Partecipazioni</i> .....	21
4.4.3	<i>Osservazioni conclusive</i> .....	23
4.5	Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari delle Operazioni BF .....	23
4.6	Incidenza delle Operazioni BF sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di BF e/o di società da quest'ultima controllate .....	24
4.7	Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di BF coinvolti nell'Operazione BF.....	24
4.8	Descrizione della procedura di approvazione delle Operazioni BF .....	24
4.8.1	<i>Attività del Comitato OPC</i> .....	24
4.8.2	<i>Attività del Consiglio di Amministrazione di BF</i> .....	25
4.9	Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma secondo, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni .....	25
	ALLEGATI .....	26

## PREMESSA

Il presente documento informativo (il “**Documento Informativo**”) è stato predisposto e viene pubblicato da B.F. S.p.A. (“**BF**” o la “**Società**”) in relazione alle seguenti tre operazioni con parti correlate, che sono state approvate dal Consiglio di Amministrazione della Società nella medesima riunione del 9 dicembre 2025:

- (i) l'aumento di capitale della controllata BF International Best Fields Best Food Limited (“**BFI**”) riservato a Dompé Holdings S.r.l. (“**Dompé**”) per un importo complessivo di circa Euro 70 milioni (l’“**Operazione Dompé**”); e
- (ii) due aumenti di capitale della controllata BFI riservati a BF per importi rispettivamente pari a circa Euro 75 milioni e a circa Euro 60 milioni (le “**Operazioni BF**”).

Le attività propedeutiche e/o funzionali alla realizzazione dell’Operazione Dompé, nonché la relativa tempistica, le condizioni e modalità di esecuzione sono disciplinate da un contratto di investimento sottoscritto in data 11 dicembre 2025 (il “**Contratto Dompé**”) di cui sono parti BF e BFI, da una parte, e Dompé dall’altra parte.

I termini e condizioni delle Operazioni BF sono definiti in due lettere di sottoscrizione inviate da BF a BFI in data 10 dicembre 2025 (le “**Lettere di Sottoscrizione**”).

Come più ampiamente illustrato nel seguito:

- (i) l’Operazione Dompé e la sottoscrizione del Contratto Dompé si qualificano come “*operazione tra parti correlate*” – ai sensi dell’Appendice al “*Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate*” adottato dalla CONSOB con delibera numero 17221 del 12 marzo 2010 (il “**Regolamento OPC**”) e dell’articolo 10 della “*Procedura per le operazioni con parti correlate*” adottata dal Consiglio di Amministrazione di BF in data 10 aprile 2017 e da ultimo modificata in data 23 giugno 2021 (la “**Procedura OPC**”) – in quanto Dompé è (a) titolare di una partecipazione pari al 24,98% del capitale sociale di BF e, a seguito delle maggiorazioni del diritto di voto conseguite da ultimo in data 2 dicembre 2025, al 27,43% dei voti complessivamente esercitabili, (b) ritenuta in grado di esercitare un’influenza notevole sulla Società e conseguentemente qualificata quale “*parte correlata*” di BF, ai sensi delle disposizioni sopra richiamate;
- (ii) le Operazioni BF si qualificano come “*operazione tra parti correlate*” – ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC – in quanto si tratta di operazioni di BF con una società controllata in cui altre parti correlate della Società hanno un “*interesse significativo*” (e precisamente in cui sia Dompé che Arum S.p.A., società controllata dal Presidente esecutivo di BF dott. Federico Vecchioni, detengono una partecipazione superiore al 5%).

Sia l’Operazione Dompé sia ciascuna delle Operazioni BF superano – considerate singolarmente – gli indici di rilevanza di cui all’Allegato 3 del Regolamento OPC, di conseguenza, la Società ha applicato ad ognuna di esse i presidi e le regole previste per le “*operazione tra parti correlate di maggiore rilevanza*” ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC.

In applicazione di quanto sopra indicato, in data 9 dicembre 2025, il Consiglio di Amministrazione di BF ha, tra l’altro, approvato:

- (i) l’Operazione Dompé e la sottoscrizione del Contratto Dompé, previo ottenimento del motivato parere vincolante del Comitato per le operazioni con parti correlate della Società (il “**Comitato OPC**”) - reso in data 9 dicembre 2025 - sull’interesse di BF al compimento

dell'Operazione Dompé e sulla congruità dei termini e condizioni della stessa, nonché il presente Documento Informativo, quanto a suddetta operazione;

- (ii) le Operazioni BF e l'invio delle Lettere di Sottoscrizione a BFI, previo ottenimento del motivato parere vincolante del Comitato OPC - reso in data 9 dicembre 2025 - sull'interesse di BF al compimento delle Operazioni BF e sulla congruità dei termini e condizioni delle stesse, nonché il presente Documento Informativo, quanto a suddette operazioni.

Il presente Documento Informativo è stato messo a disposizione del pubblico, nei termini e con le modalità previsti dalla disciplina applicabile. Pertanto, esso è disponibile presso la sede sociale in Jolanda di Savoia (Ferrara), via Cavicchini, 2, sul sito *internet* della Società, all'indirizzo "[www.bfspa.it](http://www.bfspa.it)", nonché presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato, all'indirizzo "[www.info.it](http://www.info.it)".

Al presente Documento Informativo sono acclusi: (i) il parere favorevole rilasciato dal Comitato OPC, cui è allegata la *fairness opinion* rilasciata a beneficio del medesimo comitato dal professor Paolo Bastia sulla congruità dei termini e condizioni (Allegato A); (ii) il parere valutativo rilasciato dal professor Corrado Gatti e l'opinion rilasciata dal professor Lorenzo Pozza a favore del Consiglio di Amministrazione di BF circa la congruità dei termini e condizioni delle operazioni (Allegato B); e (iii) i pareri valutativi rilasciati dal professor Corrado Gatti a favore del Consiglio di Amministrazione di BF con riferimento al valore delle partecipazioni che saranno conferite da BF a BFI a parziale liberazione dell'aumento di capitale da circa Euro 75 milioni sopra citato (Allegato C).

SEZIONE I  
OPERAZIONE DOMPÉ

## 1 AVVERTENZE: valutazione dei rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione Dompé

L'Operazione Dompé si qualifica come *“operazione tra parti correlate”* ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, in considerazione del fatto che:

- (i) Dompé è titolare di una partecipazione pari al 24,98% del capitale sociale di BF e, a seguito delle maggiorazioni del diritto di voto conseguite da ultimo in data 1 dicembre 2025, al 27,43% dei voti complessivamente esercitabili ed è stata ritenuta in grado di esercitare un'influenza notevole sulla Società; Dompé è pertanto qualificata quale parte correlata di BF;
- (ii) il Contratto Dompé prevede l'assunzione di impegni da parte di BF nei confronti di Dompé, in particolar modo (a) l'obbligo di far sì che BFI delibera la complessiva Operazione Dompé, (b) l'impegno a votare a favore di una delega all'organo di amministrazione di BFI ad aumentare il capitale sociale, in funzione dell'Operazione Dompé, e (c) impegni *“anti-dilution”* più precisamente descritti al Paragrafo 2.1; inoltre,
- (iii) l'Operazione Dompé si sostanzia nella sottoscrizione, da parte di una parte correlata della Società, di un complessivo aumento di capitale di BFI riservato a tale parte correlata e, quindi, può anche considerarsi un'operazione con parte correlata realizzata per il tramite di una società controllata e approvata dalla controllante BF (ai sensi dell'art. 4, co. 1, let. d), del Regolamento OPC).

L'Operazione Dompé si qualifica, altresì, come *“operazione di maggiore rilevanza”* ai sensi dell'art. 1.1 dell'Allegato 3 al Regolamento OPC, in quanto l'ammontare della complessiva operazione di aumento di capitale di BFI riservato a Dompé, pari a circa complessivi Euro 70 milioni (per la precisione, Euro 69.999.998,66), supera la soglia del 5% dell'indice di rilevanza del controvalore, vale a dire il rapporto tra il controvalore di tale investimento e la capitalizzazione di BF al 30 giugno 2025.

Alla luce di quanto sopra indicato, il Comitato OPC: (i) è stato prontamente informato dell'Operazione Dompé; (ii) è stato informato, aggiornato e coinvolto nella fase istruttoria e con riferimento alla fase delle trattative, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo; (iii) si è avvalso del professor Paolo Bastia, quale proprio *advisor* indipendente, per valutare la congruità dei termini e condizioni dell'Operazione Dompé.

Si precisa che, con riguardo all'*advisor* incaricato dal Comitato OPC e agli *advisor* incaricati da Consiglio di Amministrazione di BF, ne è stata valutata l'esperienza, la professionalità e la competenza – in rapporto alla natura dell'Operazione Dompé – e ne è stata confermata l'indipendenza, la non correlazione e l'assenza di conflitti di interesse, anche ai sensi del Regolamento OPC.

Alla data del presente Documento Informativo, il Consiglio di Amministrazione di BF è composto come descritto nella tabella di seguito riportata:

Cognome e nome	Carica	Eventuali incarichi ricoperti nel Comitato OPC e nel Comitato CR
Federico Vecchioni	Presidente esecutivo	
Giuseppe Andreano	Amministratore non esecutivo	Membro del Comitato controllo e rischi

Maria Teresa Bianchi	Amministratore indipendente	Presidente del Comitato per le operazioni con le parti correlate e del Comitato nomine e remunerazioni
Carlo Boni Brivio	Amministratore indipendente	Membro del Comitato controllo e rischi e del Comitato nomine e remunerazioni
Luigi Ciarrocchi	Amministratore indipendente	Membro del Comitato controllo e rischi
Gabriella Fantolino	Amministratore indipendente	Membro del Comitato per le operazioni con parti correlate
Gianluca Lelli	Amministratore non esecutivo	-
Rossella Locatelli	Amministratore indipendente	Presidente del Comitato controllo e rischi
Barbara Saltamartini	Amministratore indipendente	Membro del Comitato per le operazioni con parti correlate
Sara Zanotelli	Amministratore indipendente	Membro del Comitato controllo e rischi

L’Amministratore non esecutivo avv. Riccardo Bovino, membro del Comitato nomine e remunerazioni, ha rassegnato le dimissioni con efficacia dal 6 dicembre 2025.

Il dottor Federico Vecchioni (in ragione della carica di Amministratore Delegato in BFI) e il dott. Giuseppe Andreano (in ragione della carica di *Chief Financial Office* in Dompé), nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 9 dicembre 2025, hanno dichiarato, ai sensi e per gli effetti dell’articolo 2391 del Codice Civile, di essere portatori di un interesse con riferimento all’Operazione Dompé e, inoltre, si sono astenuti dal votare. Il dottor Gianluca Lelli, in ragione della carica di amministratore in BFI, nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 9 dicembre 2025, ha dichiarato, ai sensi e per gli effetti dell’articolo 2391 del Codice Civile, di essere portatore di un interesse con riferimento all’Operazione Dompé.

Fermo quanto precede, tenuto conto delle caratteristiche dell’Operazione Dompé, non si ravvisano, a giudizio di BF, particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni con parti correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni di analoga natura.

## 2 INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE DOMPE'

### 2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione Dompé

L'Operazione Dompé si inserisce nel contesto di un più ampio progetto di valorizzazione di partecipazioni di minoranza – ovvero di investimento di terzi – in BFI (oltre che in altre società controllate da BF), al fine di ottenere risorse finanziarie da destinare agli investimenti previsti nell'arco temporale del piano industriale 2023-2027 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 21 luglio 2023 (il “**Piano Industriale**”). In particolare, la Società ha avviato un programma per l'ingresso – mediante compravendita di azioni da BF e/o sottoscrizione di aumenti di capitale riservati – di investitori nel capitale sociale di BFI, fino al 49% massimo del capitale sociale della stessa, al fine di supportare ulteriormente il percorso di internazionalizzazione.

In esecuzione del suddetto programma, è stato realizzato quanto segue:

- (i) Società Italiana per le Imprese all'Ester - SIMEST S.p.A. e Fondo Unico di Venture Capital, gestito da SIMEST, hanno sottoscritto un aumento di capitale sociale riservato per n. 596.504 azioni di categoria A al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 4.250.000,00;
- (ii) Inarcassa - Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Ingegneri ed Architetti Liberi Professionisti ha (a) sottoscritto un aumento di capitale sociale riservato per n. 350.885 azioni di categoria B al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 2.499.996,69, e (b) acquistato da BF n. 349.131 azioni ordinarie (convertite in azioni di categoria B) al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 2.487.499,73;
- (iii) Quinto Giro Investimenti s.r.l., ha (a) sottoscritto un aumento di capitale sociale riservato per n. 28.071 azioni di categoria B al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 200.000,26, e (b) acquistato da BF n. 252.638 azioni ordinarie (convertite in azioni di categoria B) al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 1.799.995,22;
- (iv) Dompé ha effettuato: (a) un primo investimento acquistando n. 2.807.096 azioni ordinarie di BFI, detenute da BF, per un corrispettivo complessivo di Euro 19.999.997,58 (tale operazione, che si qualificava anch'essa come “*operazione con parte correlata*” – ancorché di “*minore rilevanza*” – è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di BF in data 26 giugno 2024, previo ottenimento del motivato parere non vincolante e favorevole del Comitato OPC); e (b) un secondo investimento acquistando n. 2.807.096 azioni ordinarie di BFI, detenute da BF, per un corrispettivo complessivo di Euro 19.999.997,58 (anche tale operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di BF in data 27 novembre 2024, previo ottenimento del motivato parere non vincolante e favorevole del Comitato OPC);
- (v) ITACA Multi Strategy, fondo gestito da Miria Asset Management Limited, ha (a) sottoscritto un aumento di capitale sociale riservato per n. 701.774 azioni di categoria B al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 4.999.999,40, e (b) acquistato da BF n. 701.774 azioni ordinarie (convertite in azioni di categoria B) al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 4.999.999,40;
- (vi) Farmfront S.p.A. ha (a) sottoscritto un aumento di capitale sociale riservato per n. 1 azione di categoria B al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 7,1248, e (b) acquistato da BF di n. 1.403.547 azioni ordinarie (che verranno convertite in azioni di categoria B) al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 9.999.991,67;
- (vii) Eni Natural Energies S.p.A., società controllata da Eni S.p.A., ha (a) sottoscritto un aumento

di capitale sociale riservato per n. 1 azione di categoria B al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 7,1248, e (b) acquistato da BF di n. 7.017.739 azioni ordinarie (convertite in azioni di categoria B) al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 49.999.986,83;

- (viii) Global Alpha Strategy Fund ha (a) sottoscritto un aumento di capitale sociale riservato per n. 1 azione di categoria B al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 7,1248, e (b) acquistato da BF di n. 701.773 azioni ordinarie (convertite in azioni di categoria B) al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 4.999.992,27;
- (ix) Arum S.p.A. (“**Arum**”) - titolare di una partecipazione pari al 24,15% del capitale sociale di BF e, a seguito delle maggiorazioni del diritto di voto conseguite da ultimo in data 1 dicembre 2025, al 23,50% dei voti complessivamente esercitabili, ritenuta in grado di esercitare un’influenza notevole sulla Società e, quindi, qualificata anch’essa quale parte correlata di BF – ha acquistato da BF n. 2.807.096 azioni ordinarie di BF International al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 19.999.997,58; tale operazione, che si qualificava come “operazione con parte correlata” – ancorché di “minore rilevanza” – è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di BF in data 18 dicembre 2024, previo ottenimento del motivato parere non vincolante e favorevole del Comitato OPC.

Il Contratto Dompé regola un nuovo investimento di Dompé in BFI attraverso la sottoscrizione di complessive n. 9.824.837 nuove azioni ordinarie di BFI, a valere su una nuova delega statutaria ad aumentare il capitale sociale per l’emissione di nuove azioni ordinarie conferita dall’assemblea di BFI il 10 dicembre 2025 (la “**Nuova Delega**”), e quindi per un importo complessivo (inclusivo di sovrapprezzo) pari a circa Euro 70 milioni (per la precisione, Euro 69.999.998,66), con un prezzo unitario di emissione di nuove azioni ordinarie pari ad Euro 7,1248.

La sottoscrizione e liberazione dell’aumento di capitale a valere sulla Nuova Delega è avvenuta in data 11 dicembre 2025.

Ai sensi del Contratto Dompé:

- BF si è impegnata a: (i) votare - nell’assemblea di BFI - a favore della Nuova Delega; (ii) a far sì che l’organo di gestione di BFI approvi l’aumento di capitale funzionale all’Operazione Dompé; (iii) fintantoché Dompé detenga almeno il 10% del capitale di BFI, a far sì che nel Consiglio di Amministrazione di BFI sieda un amministratore di designazione di Dompé; nonché (iv) salvo consenso di Dompé, (a) non trasferire azioni di BFI tali per cui BF ne perda il controllo, (b) promuovere o comunque rendere possibile il trasferimento di sostanzialmente tutti gli *asset* di BFI, (c) far sì che BFI non delibera aumenti di capitale o emissioni di titoli convertibili in azioni tali per cui, per effetto degli stessi, la partecipazione di Dompé si riduca al di sotto del 20% ovvero BF perda il controllo di BFI (quanto *sub* (iv) non trova applicazione con riferimento ad operazioni funzionali alla quotazione di BFI);
- Dompé (i) si è impegnata ad effettuare il nuovo investimento per circa Euro 70 milioni, secondo quanto in precedenza descritto; (ii) ha assunto l’impegno a votare - nell’assemblea di BFI - a favore della Nuova Delega; (iii) avrà diritto (statutario) di designare un amministratore nell’organo di gestione di BFI;
- BFI si è impegnata a: (i) assegnare a Dompé le azioni sottoscritte, previo versamento del relativo prezzo; (ii) compiere ogni formalità necessaria all’assegnazione delle nuove azioni ordinarie.

## **2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione Dompé è stata posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione Dompé**

Dompé è parte correlata di BF, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, dal momento che: (i) è titolare di una partecipazione pari al 24,98% del capitale sociale di BF e, a seguito delle maggiorazioni del diritto di voto conseguite da ultimo in data 1 dicembre 2025, al 27,43% dei voti complessivamente esercitabili, e (ii) è ritenuta in grado di esercitare un'influenza notevole sulla Società.

Quanto alla composizione del Consiglio di Amministrazione di BF e ai conflitti di interesse si rimanda al precedente Paragrafo 1.

## **2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per BF dell'Operazione**

L'Operazione Dompé è attuativa del progetto di valorizzazione di partecipazioni di minoranza in società controllate – tra cui BFI – avviato dalla Società e volto a finanziare, in parte, le iniziative previste dal Piano Industriale (cfr. precedente Paragrafo 2.1), in particolare, l'attività di espansione internazionale del *business* di BFI attraverso crescita per linee esterne.

La struttura dell'Operazione Dompé è coerente con le finalità del citato programma in quanto permette a BFI di acquisire nuove risorse, nei tempi funzionali alla realizzazione dei propri piani. In particolare, Dompé si è resa disponibile ad effettuare un terzo investimento in un orizzonte temporale relativamente prossimo, permettendo a BFI di far fronte agli impegni previsti ovvero ipotizzati nel breve e medio-termine.

La sottoscrizione di nuove azioni ordinaria BFI da parte di Dompé, pur determinando una diluizione della partecipazione detenuta dalla Società in BFI, non ha conseguenze sul controllo esercitato da BF in quanto:

- in data 10 dicembre 2025, BF si è impegnata nei confronti di BFI a sottoscrivere un aumento di capitale, a valere su delega già esistente, per complessivi circa Euro 75 milioni e per un prezzo unitario di Euro 7,1248, con emissione di n. 10.526.611 nuove azioni ordinarie BFI; è previsto che l'esecuzione di tale aumento di capitale riservato a BF avvenga entro il 30 settembre 2025 (su cui cfr. Sezione II);
- a seguito dell'implementazione dell'Operazione Dompé, nonché della sottoscrizione dell'aumento di capitale riservato alla Società di cui sopra, BF deterrà una partecipazione pari al 53,69% del capitale sociale di BFI.

## **2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione Dompé e valutazioni circa la sua congruità**

### **2.4.1 Premessa**

Il Consiglio di Amministrazione di BF ha fatto proprie le considerazioni svolte dal professor Gatti in merito alla valutazione dell'*equity value* di BFI al 30.6.2025, secondo quanto di seguito sintetizzato (per maggiori dettagli si rinvia al parere allegato *sub B*).

#### 2.4.2 Aspetti metodologici della valutazione del valore economico di BFI

Ai fini della determinazione del valore intrinseco di BFI, si è ritenuto che esso risulti sostanzialmente assimilabile al valore di mercato.

La base dati utilizzata è rappresentata, primariamente, dalla situazione patrimoniale al 30.6.2025 e da simulazioni aggiornate sul piano industriale 2023-2027 con estensione al FY33 sulla base dei risultati *actual* conseguiti *medio tempore* (le “**Simulazioni**”).

Avendo quale data di riferimento il 30.6.2025, considerata la scarsa comparabilità di BFI con imprese quotate operanti nel medesimo settore, e in ottica di continuità aziendale, si sono svolte le seguenti considerazioni di mercato:

- il settore *Farming & Agriculture* è caratterizzato da un contesto dinamico e complesso, con significative opportunità di crescita per gli operatori tanto sul mercato italiano (incrementando la propria quota di mercato), quanto sui mercati geografici ad alta crescita (Africa, Medio Oriente, Eurasia).
- A livello mondiale, il settore è caratterizzato da (i) accesso limitato alla formazione e al *know-how* su temi agro-industriali, (ii) accesso limitato a nuove tecnologie e *input* e (iii) grande incertezza e mancato sbocco sui mercati internazionali.
- Il settore *Business & Consumer Services* è caratterizzato da (i) elevato grado di concorrenza, (ii) bassa differenziazione di base dei servizi *core*, (iii) forte differenziazione su competenze settoriali, qualità delle risorse, reputazione, capacità di *execution* e integrazione con tecnologia/*analytics*, nonché da (iv) barriere all’entrata moderate dal lato regolatorio, ma significative in termini di investimenti in capitale umano qualificato, brand, relazioni e strumenti tecnologici.
- Il settore è caratterizzato altresì da una crescita strutturale positiva, strutturalmente superiore al PIL europeo, e da una redditività fortemente correlata alla capacità di posizionarsi su segmenti a maggiore valore aggiunto e a più elevato contenuto specialistico.

Dal momento che l’attività di BFI si sviluppa su tre settori (*food, non-food e advisory*), sono state svolte le seguenti considerazioni:

- quanto al segmento *non-food*, in assenza di risultati storici e di dati prospettici, non è stato oggetto di valorizzazione.
- Il segmento *advisory* è stato valorizzato, applicando il metodo finanziario in ottica *asset side*, che determina il valore economico di una società o di un ramo attualizzando i flussi finanziari operativi netti attesi (FCFO) a un appropriato tasso di attualizzazione, sottraendo la posizione finanziaria netta alla data della valutazione.
- Il segmento *food* è stato valorizzato sulla base della stima dei valori correnti delle partecipazioni detenute da BFI (nelle quali confluiscce il tutto il *business* diverso dal segmento *advisory*).

Ai fini della valutazione sono state applicate le seguenti formule:

- $W = W_{ADV} + W_F$ 
  - $W$  = valore economico di BFI
  - $W_{ADV}$  = valore economico del segmento *advisory*
  - $W_F$  = valore economico dei segmenti *food*
- $W_{ADV} = \sum_{t=1}^n FCFO_t(1 + wacc)^{-t} + TV(1 + wacc)^{-n} - PFN$ 
  - $FCFO$  = flusso di cassa operativo;
  - $WACC$  = costo medio ponderato del capitale;
  - $TV$  = valore terminale dopo il periodo di previsione esplicita;
  - $PFN$  = posizione finanziaria netta.

#### 2.4.3 Applicazione del metodo valutativo

##### A. Segmento advisory

In sintesi, sono state operate le seguenti principali scelte metodologiche:

- Flussi di cassa operativi netti (FCFO): i flussi di cassa operativi sono stati individuati sulla base delle Simulazioni sviluppate dalla Società.
- *Terminal value* (TV): è stato determinato assumendo che il valore residuo sia pari alla capitalizzazione del NOPAT atteso.
- Posizione finanziaria netta (PFN): è pari all'indebitamento finanziario netto al 30.06.2025 (che risulta negativo), incrementato dell'aumento di capitale previsto da parte di BF, di Euro 75 milioni.
- Tasso di attualizzazione: è stato determinato in misura pari al costo medio ponderato del capitale (WACC).
- Costo del capitale proprio: è stato determinato secondo la teoria del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).
- Struttura finanziaria: è stata utilizzata una struttura finanziaria *target*, individuata sulla base del settore di pertinenza (*Business & Consumer Services*).
- Coefficiente Beta: è stato determinato sulla base del settore di pertinenza (*Business & Consumer Services*).

Sulla base dell'applicazione del metodo di valutazione scelto e precedentemente indicato, il valore economico del segmento *advisory* di BFI al 30.06.2025 è risultato pari a Euro 377,5 milioni.

##### B. Segmento food

Il valore economico del segmento *food* è stato stimato sulla base della stima dei valori correnti delle partecipazioni detenute da BFI, nelle quali confluiscce tutto il *business* diverso dal segmento *advisory*.

In base ai dati e alle informazioni disponibili, il valore economico del segmento *food* al 30.06.2025 è risultato pari a Euro 34,7 milioni.

##### C. Valore economico di BFI

Il valore economico di BFI al 30.06.2025 è stato stimato, secondo la richiamata logica "breakdown",

come somma del valore economico del settore *advisory* e del settore *food*, applicando la formula dettagliata nel parere del prof. Gatti allegato *sub B*. Tale valore economico è quindi risultato essere pari a Euro 412,2 milioni.

#### ***2.4.4 Sensitivity analysis e conclusione sul valore economico***

Al fine di verificare gli effetti di possibili scostamenti in ordine alle assunzioni sottostanti alla determinazione del valore economico di BFI, è stata condotta una *sensitivity analysis* che stima l'effetto su tali valori di una variazione positiva o negativa (i) del tasso attualizzazione utilizzato ai fini della stima (WACC) e (ii) del tasso di crescita (g) ipotizzato.

L'analisi di sensitività condotta sulle predette variabili porta a individuare un *equity value* di BFI al 30.06.2025 compreso tra Euro 400,6 milioni ed Euro 425,1 milioni.

\*\*\* \*\*\* \*\*\*

In conclusione, si è ritenuto che l'*equity value* di BFI al 30.06.2025 sia stimabile in un *range* compreso tra Euro 401 milioni ed Euro 425 milioni.

### **2.5 Determinazione del prezzo unitario di emissione delle nuove azioni**

#### ***2.5.1 Premessa***

Il Consiglio di Amministrazione di BF ha fatto proprie le considerazioni svolte dal professor Pozza in merito allo sconto applicabile nel contesto di un aumento di capitale di BFI, secondo quanto di seguito sintetizzato (per maggiori dettagli si rinvia al parere allegato *sub B*).

#### ***2.5.2 Approccio metodologico ed evidenze empiriche***

Le considerazioni sullo sconto prendono le mosse dalla valutazione *sub 2.4* che identifica ha un valore centrale per azione pari a Euro 7,4630.

L'Operazione Dompé (così come le Operazioni BF, su cui *infra*) prevede un prezzo per azione di Euro 7,1248, ossia uno sconto contenuto (- 4,5% – lo **“Sconto”**) rispetto al valore centrale stimato dal professor Gatti e condiviso dal Consiglio di Amministrazione di BF (Euro 7,4630).

Evidenze empiriche – raccolte con riguardo a operazioni concluse sui mercati regolamentati dei capitali – dimostrano, tipicamente, l'esistenza di un differenziale negativo tra il prezzo di sottoscrizione (nel caso di specie pari a Euro 7,1248) e di quotazione delle azioni (ossia il valore di mercato della società, nel caso di specie rappresentato dal valore stimato in Euro 7,4630) in occasione di aumenti di capitale riservati. Lo sconto (del prezzo di emissione rispetto a quello di quotazione) è finalizzato a rendere appetibile l'aumento di capitale per l'investitore cui l'operazione viene riservata.

Al fine di apprezzare la congruità finanziaria della misura dello Sconto, esso è stato comparato con gli sconti espressi in operazioni di aumenti di capitale riservati concluse in Italia con riguardo a società quotate. Le operazioni individuate sono 36 e sono state realizzate tra il 2017 e il 2025. Per ciascuna operazione, gli sconti sono stati calcolati considerando orizzonti temporali differenziati di osservazione dei prezzi di Borsa (per maggiori dettagli, si rinvia all'allegato parere del professor Pozza).

Facendo riferimento a intervalli interquartili significativi (primo e terzo quartile) delle distribuzioni dalle operazioni analizzate, emergono sconti complessivamente compresi tra 4,1% e 14,0%. Tale range interquartile, che discende dal campione complessivo dei dati osservati, include lo Sconto del 4,5%.

Al fine di testare la robustezza delle evidenze risultanti dal campione complessivo, l'analisi è stata approfondita segmentando le osservazioni secondo i seguenti *driver*: (i) l'analisi è stata focalizzata sulle operazioni concluse negli ultimi tre anni; (ii) si sono considerate separatamente le operazioni diverse da *Accelerated Book Building* (in quanto queste ultime sono meno comparabili con aumenti di capitale); (iii) si sono considerate esclusivamente le operazioni che riguardano *target* con *market cap* superiore a Euro 100 milioni, quindi di dimensioni più comparabili rispetto a BFI; e, infine, (iv) si sono considerate esclusivamente operazioni in cui il valore dell'aumento rappresenta più del 10% del valore *post money* della società *target*. Anche applicando tali affinamenti di analisi, lo Sconto si posiziona nei *range*.

Riprendendo, quindi, le considerazioni svolte dall'*advisor*, si è condivisa la conclusione secondo cui:

“Considerato che:

- *l'Aumento di capitale è riservato;*
- *sulla base delle evidenze di mercato, gli aumenti di capitale riservati presentano generalmente sconti rispetto ai valori di quotazione compresi, assumendo le diverse prospettive illustrate (..), tra, arrotondando, 3,0% e 15,0%;*

*(..) può concludersi nel senso di ritenere ragionevolmente congruo sotto il profilo finanziario lo Sconto del 4,5% che si intende applicare al valore centrale stimato dall'Esperto (Euro 7,4630) per definire il prezzo di emissione delle azioni BFI a servizio dell'Aumento di capitale (Euro 7,1248)."*

## 2.6 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione Dompé

Gli effetti patrimoniali e finanziari per BFI derivanti dall'Operazione Dompé saranno quelli tipici di un aumento di capitale sociale eseguito in danaro. In particolare, ad esito del perfezionamento dell'Operazione Dompé, BFI emetterà n. 9.824.837 azioni a favore di Dompé, incrementando corrispondentemente il proprio capitale sociale per Euro 8.991.690,82 e la riserva sovrapprezzo azioni di Euro 61.008.307,84, a fronte dell'incasso di Euro 69.999.998,66. Non sono previsti effetti economici.

Nel bilancio consolidato l'Operazione Dompé genererà un incremento del patrimonio netto di competenza dei terzi di importo pari a quello del corrispettivo complessivo dell'aumento di capitale di BFI.

## 2.7 Incidenza dell'Operazione Dompé sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di BF e/o di società da quest'ultima controllate

L'Operazione Dompé non determinerà di per sé alcuna variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di BF né di alcuna delle società dalla stessa controllate.

## **2.8 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di BF coinvolti nell'Operazione Dompé**

L'amministratore Giuseppe Andreano è stato nominato dall'Assemblea della Società in data 5 giugno 2025 ed è stato tratto da una lista di candidati presentata da Dompé. Inoltre, il dott. Giuseppe Andreano è Chief Financial Officer di Dompé Holdings s.r.l.

Si rinvia al Paragrafo 1.1. per quanto riguarda la dichiarazione di conflitto di interessi resa dall'amministratore con riferimento all'Operazione Dompé.

Il Presidente esecutivo di BF è altresì Amministratore Delegato di BFI.

Si rinvia al Paragrafo 1.1. per quanto riguarda la dichiarazione di conflitto di interessi resa dal Presidente esecutivo con riferimento all'Operazione Dompé.

## **2.9 Descrizione della procedura di approvazione dell'Operazione**

Si riporta di seguito una descrizione della procedura seguita dalla Società per l'approvazione dell'Operazione.

### **2.9.1 Attività del Comitato OPC**

Con riferimento all'Operazione Dompé, il Comitato OPC si è riunito e ha assunto deliberazioni secondo quanto segue:

- (i) nella riunione del 18 novembre 2025, il Comitato OPC è stato informato della potenziale Operazione e dei principali termini ipotizzati. Il Comitato OPC ha quindi deliberato di: (a) designare il consigliere prof.ssa Maria Teresa Bianchi quale componente del Comitato OPC deputato a mantenere le interazioni con, e ricevere le informazioni da, il *management* e le strutture della Società; (b) di richiedere una *fairness opinion* a supporto delle valutazioni economico-finanziarie che dovranno essere svolte dal Comitato OPC, in particolare circa la congruità dei termini e condizioni dell'Operazione, individuando il prof. Bastia come esperto indipendente potenzialmente da incaricare;
- (ii) nella riunione del 4 dicembre 2025, il Comitato OPC ha compiutamente esaminato i termini e condizioni dell'Operazione Dompé e delle Operazioni BF; infine,
- (iii) nella riunione del 9 dicembre 2025, il Comitato OPC ha esaminato le risultanze valutative cui è addivenuto il prof. Bastia, in qualità di esperto indipendente in merito all'Operazione Dompé e alle Operazioni BF, nonché rilasciato parere positivo con riferimento alle stesse.

Inoltre, il Comitato OPC ha ricevuto periodica informativa sullo stato di avanzamento delle attività mediante comunicazioni da parte della Società.

### **2.9.2 Attività del Consiglio di Amministrazione di BF**

Il Consiglio di Amministrazione di BF, nella riunione del 9 dicembre 2025, rilevando la coerenza dell'Operazione Dompé e delle Operazioni BF con gli obiettivi di business della Società, e quindi, con

il suo interesse sociale, in particolare con la valorizzazione di BFI per il sostegno dello sviluppo internazionale del Gruppo, e condividendo il processo valutativo seguito dagli esperti in merito alla determinazione del prezzo unitario per azione di Euro 7,1248, ha approvato le operazioni.

**2.10 Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma secondo, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni**

La fattispecie descritta non è applicabile in relazione all'Operazione Dompé.

## SEZIONE II

### OPERAZIONI BF

### **3 AVVERTENZE: valutazione dei rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dalle Operazioni BF**

Le Operazioni BF si qualificano ciascuna come “*operazione tra parti correlate*” ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, in considerazione del fatto che si tratta di un’operazione di BF con una società controllata (BFI) in cui altre parti correlate della Società (Dompé e Arum) hanno un “interesse significativo” – come definito nella Procedura OPC – ossia una partecipazione superiore al 5% nel capitale sociale di BFI.

Le Operazioni BF si qualificano, altresì, ciascuna come “*operazione di maggiore rilevanza*” ai sensi dell’art. 1.1 dell’Allegato 3 al Regolamento OPC, in quanto si tratta di due aumenti di capitale di BFI riservati a BF e di importo rispettivamente pari a circa Euro 75 milioni e a Euro 60 milioni, che perciò superano – ognuno di essi – la soglia del 5% dell’indice di rilevanza del controvalore, vale a dire il rapporto tra il controvalore di tale investimento e la capitalizzazione di BF al 30 giugno 2025.

Alla luce di quanto sopra indicato, il Comitato OPC: (i) è stato prontamente informato delle Operazioni BF; (ii) è stato informato, aggiornato e coinvolto nella fase istruttoria e con riferimento alla fase delle trattative, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo; (iii) si è avvalso del professor Bastia, quale proprio *advisor* indipendente, per valutare la congruità dei termini e condizioni delle Operazioni BF.

Si rinvia al Paragrafo 2.1 quanto (i) alla valutazione dell’esperienza, della professionalità e della competenza, nonché dell’indipendenza, dell’*advisor* incaricato dal Comitato OPC e di quelli incaricati dal Consiglio di Amministrazione di BF, e (ii) alla composizione del Consiglio di Amministrazione di BF.

Il Presidente esecutivo di BF ha dichiarato, ai sensi e per gli effetti dell’articolo 2391 del Codice Civile, di essere portatore di un interesse rilevante *ex art. 2391 c.c.* con riferimento alle Operazioni BF, dal momento che ricopre la carica di Amministratore Delegato in BFI, inoltre, si è astenuto dal votare in merito alle Operazioni BF. Il dottor Gianluca Lelli, in ragione della carica di amministratore di BFI, nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 9 dicembre 2025, ha dichiarato, ai sensi e per gli effetti dell’articolo 2391 del Codice Civile, di essere portatore di un interesse con riferimento alle Operazioni BF.

Fermo quanto precede, tenuto conto delle caratteristiche delle Operazioni BF, non si ravvisano, a giudizio di BF, particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni con parti correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni di analoga natura.

### **4 INFORMAZIONI RELATIVE ALLE OPERAZIONI BF**

#### **4.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell’Operazione**

Le Operazioni BF hanno una duplice finalità:

- (i) da un lato, l’aumento di capitale da circa Euro 75 milioni è finalizzato a sostenere le iniziative di crescita e gli investimenti di BFI ai sensi del Piano Industriale. In particolare, BF ha deliberato un investimento complessivo in BFI pari a Euro 150 milioni, di cui circa Euro 75 milioni sono già stati versati a titolo di prezzo di sottoscrizione di nuove azioni ordinarie di BFI emesse a valere sulla Prima Delega. Pertanto, l’aumento di capitale per circa Euro 75 milioni di cui al presente Documento Informativo rappresenta il completamento

dell'investimento sopra menzionato;

- (ii) dall'altro lato, l'aumento di capitale da Euro 60 milioni è finalizzato ad impedire una diluizione della partecipazione di BF in BFI al di sotto del 50,01% del capitale sociale – in considerazione sia dell'Operazione Dompé sia di potenziali future operazioni di valorizzazione di partecipazioni di minoranza in BFI in attuazione del programma indicato al Paragrafo 2.1 – mantenendo così il controllo di diritto su BFI, anche in esecuzione dell'impegno al riguardo assunto dalla Società nei confronti di Dompé nell'ambito degli accordi che hanno regolato l'investimento di quest'ultima, per poco meno di Euro 20 milioni, approvato dal Consiglio di Amministrazione di BF il 27 novembre 2024 (cfr. *supra* Paragrafo 2.1), nonché l'impegno assunto da BF nel Contratto Dompé (cfr. *supra* Paragrafo 2.1).

Le Lettere di Sottoscrizione prevedono che:

- (i) la sottoscrizione da parte di BF di n. 10.526.611 nuove azioni ordinarie BFI a valere su delega statutaria ad aumentare il capitale già esistente, che deve essere esercitata dall'organo di gestione di BFI, con un prezzo unitario di emissione pari ad Euro 7,1248 e quindi per un prezzo di sottoscrizione complessivo (inclusivo di sovrapprezzo) pari a circa Euro 75 milioni (il “**Primo Allotment**”). E' previsto che tale aumento di capitale sia liberato: (x) in parte - e segnatamente per l'importo di Euro 72,2 milioni - in natura, mediante conferimento – da parte di BF – delle partecipazioni in Agri Energy S.r.l. (pari al 50% del capitale sociale) e in Agrinova Holding S.p.A. (pari al 15% del capitale sociale) che sono detenute, alla data odierna, da BF Agricola S.r.l. (“**BFA**”) (partecipata al 100% dalla Società) (le “**Partecipazioni**”) e che saranno trasferite, prima del conferimento, a BF ai termini e condizioni di seguito dettagliati (il “**Conferimento**”); (y) per altra parte - e segnatamente per l'importo di Euro 2,8 milioni – in danaro. Per maggiori dettagli sui termini del Conferimento si rinvia al Paragrafo 4.4. Il termine per la liberazione del Primo Allotment è fissato al 30 settembre 2026. Il trasferimento delle Partecipazioni da BFA a BF e il successivo Conferimento da quest'ultima a BFI, richiedono in ogni caso l'espletamento di formalità previste dalle vigenti disposizioni; e
- (ii) la sottoscrizione da parte di BF di nuove azioni ordinarie BFI da emettersi in esecuzione della Nuova Delega, da approvarsi da parte dell'assemblea di BFI e da esercitarsi successivamente dall'organo di gestione di BFI, con un prezzo unitario di emissione pari ad Euro 7,1248 e quindi per un prezzo di sottoscrizione complessivo (inclusivo di sovrapprezzo) pari a Euro 59.999.999,87 milioni (il “**Secondo Allotment**”). L'emissione da parte di BFI delle suddette azioni e la corrispondente sottoscrizione da parte di BF, potrà avvenire in base alla relativa Lettera di Sottoscrizione successivamente al versamento dell'integrale prezzo di sottoscrizione per il Primo Allotment, e/o all'esecuzione da parte di BF del trasferimento di propri *asset* a copertura del Primo Allotment, ancorché soggetto alle condizioni richieste per il rispetto delle normative applicabili. Ai sensi della relativa Lettera di Sottoscrizione, tale Secondo Allotment potrà essere liberato da BF in cassa e/o in natura entro il 30 settembre 2026.

Si precisa che il trasferimento delle Partecipazioni da BFA a BF, strumentale al Conferimento e alla liberazione del Primo Allotment, rappresenta una “*operazione tra parti correlate*” ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC in quanto si tratta di operazione con cui BF assume obbligazioni nei confronti di una società da essa controllata, ma tale operazione infragruppo è esentata dall'applicazione della regolamentazione suddetta ai sensi dell'art. 3.2(e) della Procedura OPC. Pertanto, il Comitato OPC ha vagliato l'applicazione dell'esenzione e non ha espresso parere sul trasferimento infragruppo delle Partecipazioni, fermo restando che i valori di tale trasferimento coincidono con quelli assegnati ai fini del Conferimento, il quale è stato oggetto di valutazione nell'ambito delle Operazioni BF soggette, invece, a Procedura OPC.

#### **4.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione**

Le Operazioni BF sono operazioni della Società con la propria controllata BFI, che si qualificano ciascuna come “*operazione tra parti correlate*” ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC in ragione del fatto che in BFI vi è un “interesse significativo” di altre parti correlate di BF (Dompé e Arum), ossia una partecipazione di queste ultime superiore al 5% nel capitale sociale di BFI.

Quanto alla composizione del Consiglio di Amministrazione di BF e ai conflitti di interesse si rimanda al precedente Paragrafo 3.

#### **4.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per BF delle Operazioni BF**

Per una descrizione delle finalità delle Operazioni BF, si rinvia a quanto già descritto al Paragrafo 4.1.

Si prevede che le Operazioni BF, ove prevedano, ai fini della loro esecuzione, conferimenti in natura, possano contribuire alla valorizzazione e consolidamento nel veicolo internazionale, rappresentato da BFI, delle partecipate di BF che operano nelle diverse aree di *business*, al fine di cogliere le opportunità offerte dai mercati esteri.

#### **4.4 Modalità di determinazione del corrispettivo delle Operazioni BF e valutazioni circa la sua congruità**

##### ***4.4.1 Premessa***

Dal momento che il prezzo unitario degli aumenti di capitale che costituiscono le Operazioni BF è pari al prezzo per azione previsto nell'Operazione Dompé, ossia Euro 7,1248, si rinvia al precedente Paragrafo 2.4. per tutto quanto concerne la determinazione e la valutazione di congruità del medesimo.

Nel seguito, sono approfonditi gli aspetti valutativi e di congruità più prettamente concernenti il fatto che il Primo Allotment da Euro 75 milioni sarà liberato da BF mediante il Conferimento delle Partecipazioni.

Si premette che il Consiglio di Amministrazione della Società ha ritenuto di far proprie le valutazioni sul valore economico delle Partecipazioni svolte dal professor Corrado Gatti nei pareri qui acclusi quale Allegato C.

##### ***4.4.2 Il Conferimento e la valutazione delle Partecipazioni***

###### ***A. Partecipazione in Agri Energy***

Agri Energy S.r.l. (“**Agri Energy**” o la “**JV**”) svolge attività di ricerca e sviluppo (ivi inclusa l’analisi e la valutazione, anche sotto il profilo economico) su sementi di piante oleaginose al fine dell'utilizzo delle stesse come *feed-stock* per le bioraffinerie del gruppo ENI.

Agri Energy è una *joint venture* tra BF ed ENI S.p.A., che ne detengono il 50% del capitale ciascuna.

Ai fini della individuazione del valore di mercato al 30.11.2025 della partecipazione detenuta da BFA in Agri Energy, in ottica di continuità aziendale, si è tenuto conto – primariamente – del bilancio al 31.12.2024, della situazione patrimoniale al 30.06.2025, delle stime e ipotesi di *sensitivity* sulle proiezioni di situazione patrimoniale al 31.12.2025 e di conto economico 2025.

Si è evidenziato che:

- il settore di riferimento è caratterizzato da un'alta intensità tecnologica, in forte crescita ma strutturalmente frammentato nella fase di ricerca e concentrato in quella industriale, caratterizzato da elevati investimenti in R&S, rilevanti barriere all'ingresso, forte dipendenza dal quadro regolatorio e da partnership con i grandi operatori energetici, e da un profilo di rischio/rendimento tipico dei settori *deep-tech*;
- i profili di *business* sono molto specifici, scarsamente comparabili a imprese quotate;
- alla luce dei seguenti elementi: (i) *caratteristiche della JV*: la JV è caratterizzata da una sostanziale assenza di *marketability*, stante la presenza di accordi che impediscono ai soci la libera trasferibilità delle rispettive partecipazioni; (ii) *natura e tipologia delle informazioni disponibili*: non risultano disponibili flussi prospettici aggiornati; (iii) *caratteristiche del core business*: il *business* di Agri Energy è caratterizzato da un profilo di forte specificità, determinando profili di scarsa comparabilità della società con aziende quotate; (iv) *scopo della stima*: valutazione nel contesto di un'operazione di riorganizzazione infragruppo che prevede, all'esito di una preliminare cessione, il conferimento della partecipazione a BFI, la valutazione è stata effettuata, in un'ottica di prudenza, stimando il valore della partecipazione sulla base del c.d. "*equity method*". In particolare, il valore di mercato della partecipazione è stato determinato in misura pari all'*equity value* pro quota di Agri Energy.

Il calcolo è stato effettuato applicando la seguente formula:

- $W = PN * p$ , dove:
  - $W$  = valore di mercato della Partecipazione
  - $PN$  = patrimonio netto della JV
  - $p$  = quota di partecipazione detenuta da BFA

Il risultato dell'esercizio valutativo ha reso il seguente esito: (i) l'*equity value* di Agri Energy al 30.11.2025 è ritenuto pari a Euro 30,5 milioni; e (ii) il valore di mercato della partecipazione pari al 50% del capitale nella JV al 30.11.2025 è ritenuto pari a Euro 15,2 milioni.

#### *B. Partecipazione in Agrinova*

Agrinova Holding S.p.A. (“**Agrinova**”) è una *holding* pura che gestisce, per il tramite delle controllate Next Agri S.p.A. e Agri Holding S.p.A., il Gruppo Diagram, costituito dalla società operativa Diagram S.p.A. e dalle sue controllate; il capitale sociale di Agrinova è posseduto per il 41,6% da CDP Equity, per il 41,6% da Trilantic Europe e per il 15% da BFA.

Il Gruppo Diagram opera nel settore *agritech*, fornendo servizi e attività di consulenza connessi al settore agricolo, con una particolare specializzazione nell'ambito dell'agricoltura di precisione e nell'adozione di soluzioni finalizzate all'ottimizzazione dei rendimenti produttivi e alla riduzione dell'impatto ambientale.

Ai fini della determinazione del valore economico della partecipazione pari al 15% in Agrinova, al 30.11.2025, in ottica di continuità aziendale, la valutazione si è basata - tra l'altro - su proiezioni ed

elaborazione di *sensitivity* sulle stime previsionali dei principali indicatori economici e finanziari (EBITDA e PFN) di Agrinova al 31.12.2025.

Si è evidenziato che: (i) il Gruppo Diagram è caratterizzato da: (a) natura di *holding* pura; (b) elevato grado di omogeneità in relazione al settore di riferimento; (c) presenza di *minorities*; (ii) il settore è caratterizzato da: basso grado di concentrazione, domanda in crescita, moderate barriere all'entrata (di natura tecnologica) e servizi ad alto valore aggiunto, con un ruolo rilevante degli incentivi pubblici; (iii) il mercato europeo è caratterizzato da una crescita sostenuta ma disomogenea; (iv) i profili di *business* sono paragonabili a imprese quotate operanti nei settori *IT Consulting* e *Machinery* a livello globale.

Alla luce delle caratteristiche del Gruppo Diagram, nonché della natura e della tipologia dei dati a disposizione, la valutazione è stata effettuata (i) sulla base dei dati consolidati e (ii) utilizzando un metodo di mercato. In particolare, l'*equity value* del Gruppo Diagram è stato ottenuto: (a) individuando un multiplo *asset side* (EV/EBITDA) sulla base di un *panel* di aziende comparabili; (b) applicando il multiplo individuato all'EBITDA consolidato di Gruppo Diagram; sottraendo all'*enterprise value* così individuato la PFN consolidata di Gruppo Diagram; (c) il valore di mercato della partecipazione è stato successivamente determinato in misura pari all'*equity value* pro quota della *holding* Agrinova, tenuto conto di un appropriato sconto di minoranza.

Il metodo utilizzato dei multipli di borsa comparabili determina il valore economico di una società mediante l'applicazione – ad alcune metriche economiche e patrimoniali della stessa – di multipli di società quotate comparabili. Tale approccio risulta il più coerente con la prassi valutativa seguita nelle più recenti operazioni riguardanti il Gruppo Diagram.

La formula di valutazione impiegata è stata quindi la seguente:

- $W = EV - PFN$ , dove:
  - $W = \text{Equity Value AH}$
  - $EV = \text{Enterprise value AH}$
  - $PFN = \text{posizione finanziaria netta}$

In base alla metodologia valutativa applicata (e come meglio dettagliato nell'allegata *fairness opinion*): (i) l'*equity value* di Agrinova al 30.11.2025 è compreso tra Euro 494 milioni ed Euro 501 milioni; e (ii) il valore di mercato della partecipazione pari al 15% del capitale sociale al 30.11.2025 è compreso tra Euro 56,3 milioni ed Euro 57,1 milioni, con un valore medio, arrotondato, pari Euro 57 milioni.

#### 4.4.3 Osservazioni conclusive

Sulla base delle valutazioni sopra descritte, il prezzo di acquisto che BF corrisponderà a BFA per l'acquisto delle Partecipazioni sarà pari a Euro 72,2 milioni, di cui Euro 15,2 milioni per il 50% di Agri Energy ed Euro 57 milioni per il 15% di Agrinova, e i medesimi valori saranno assegnati alle Partecipazioni ai fini del Conferimento a liberazione del Primo Allotment.

La differenza tra l'importo del Primo Allotment, ossia Euro 75 milioni, ed Euro 2,8 milioni sarà versata in denaro da BF a BFI.

### 4.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari delle Operazioni BF

Gli effetti patrimoniali e finanziari per BF derivanti dalle Operazioni BF sono di seguito riportati:

- ad esito del perfezionamento del Primo Allotment, BF rileverà un incremento della partecipazione in BFI per complessivi Euro 75 milioni circa a fronte della cancellazione delle partecipazioni detenute in Agri-Energy e AgriNova per un valore complessivo di Euro 72,2 milioni e del versamento in danaro di Euro 2,8 milioni;
- ad esito del perfezionamento del Secondo Allotment, BF rileverà un incremento della partecipazione in BFI per complessivi Euro 60 milioni circa a fronte della cancellazione di asset di proprietà di BF ovvero del versamento in danaro.

Gli effetti patrimoniali e finanziari per BFI derivanti dalle Operazioni BF sono di seguito riportati:

- ad esito del perfezionamento del Primo Allotment, BFI emetterà n. 10.526.611 azioni a favore di BF, incrementando il proprio capitale sociale per Euro 9.633.954,39 e la riserva sovrapprezzo azioni per Euro 65.366.043,67, a fronte dell'acquisizione delle partecipazioni in Agri-Energy e AgriNova per un valore complessivo di Euro 72,2 milioni e dell'incasso di Euro 2,8 milioni;
- ad esito del perfezionamento del Secondo Allotment, BFI emetterà n. 8.421.289 azioni a favore di BF, incrementando il proprio capitale sociale, per Euro 7.707.163,69 e la riserva sovrapprezzo azioni per Euro 52.292.836,17, a fronte dell'acquisizione di asset e/o dell'incasso di danaro.

Non sono previsti effetti economici per BF e BFI né effetti patrimoniali, finanziari, economici per il bilancio consolidato.

#### **4.6 Incidenza delle Operazioni BF sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di BF e/o di società da quest'ultima controllate**

In conseguenza delle Operazioni BF non si prevede alcuna variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di BF né di alcuna delle società dalla stessa controllate.

#### **4.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di BF coinvolti nell'Operazione BF**

Il Presidente esecutivo di BF è altresì Amministratore Delegato di BFI.

Si rinvia al Paragrafo 3.1. per quanto riguarda la dichiarazione di conflitto di interessi resa dal Presidente esecutivo con riferimento alle Operazioni BF.

#### **4.8 Descrizione della procedura di approvazione delle Operazioni BF**

Si riporta di seguito una descrizione della procedura seguita dalla Società per l'approvazione dell'Operazione.

##### ***4.8.1 Attività del Comitato OPC***

Con riferimento alle Operazioni BF, il Comitato OPC si è riunito e ha assunto deliberazioni secondo quanto segue:

- (i) nella riunione del 4 dicembre 2025, il Comitato OPC ha compiutamente esaminato i termini e condizioni dell'Operazione Dompè e delle Operazioni BF; infine,

- (ii) nella riunione del 9 dicembre 2025, il Comitato OPC ha esaminato le risultanze valutative cui è addivenuto il prof. Bastia, in qualità di esperto indipendente in merito all'Operazione Dompè e alle Operazioni BF, nonché rilasciato parere positivo con riferimento alle stesse.

Inoltre, il Comitato OPC ha ricevuto periodica informativa sullo stato di avanzamento delle attività mediante comunicazioni da parte della Società.

#### ***4.8.2 Attività del Consiglio di Amministrazione di BF***

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 9 dicembre 2025, rilevando la coerenza dell'Operazione Dompè e delle Operazioni BF con gli obiettivi di business della Società, e quindi, con il suo interesse sociale, in particolare con la valorizzazione di BFI per il sostegno dello sviluppo internazionale del Gruppo, e condividendo il processo valutativo seguito dagli esperti in merito alla determinazione del prezzo unitario per azione di Euro 7,1248, ha approvato le operazioni.

- 4.9 Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma secondo, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni**

La fattispecie descritta non è applicabile in relazione alle Operazioni BF.

## **ALLEGATI**

Allegato A: parere del Comitato OPC con allegato il parere del professor Bastia rilasciata a favore di detto comitato

Allegato B: parere valutativo del professor Gatti e *fairness opinion* del professor Pozza rilasciati a favore del Consiglio di Amministrazione di BF

Allegato C: pareri valutativi del professor Gatti sul valore della partecipazione rappresentativa del 50% di Agri Energy S.r.l. e del 15% di AgriNova Holdings S.p.A.



Sede sociale in Jolanda di Savoia (Ferrara), via Cavicchini, 2

Numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Ferrara 08677760962

Capitale sociale sottoscritto e versato pari a Euro 261.883.391

#### **PARERE DEL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

REDATTO AI SENSI DELL'ART. 6.2 DELLA PROCEDURA PER L'EFFETTUAZIONE DI OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE ADOTTATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI BF IN DATA 10 APRILE 2017 E DA ULTIMO MODIFICATA IN DATA 23 GIUGNO 2021, NONCHÉ AI SENSI DELL'ART. 8 DEL REGOLAMENTO RECANTE DISPOSIZIONI IN MATERIA DI "OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE" ADOTTATO DA CONSOB CON DELIBERA N. 17221 DEL 12 MARZO 2010, IN RELAZIONE A: (I) UN AUMENTO DI CAPITALE DELLA CONTROLLATA BF INTERNATIONAL BEST FIELDS BEST FOOD LIMITED RISERVATO A DOMPE' HOLDINGS S.R.L. E (II) DUE AUMENTI DI CAPITALE DELLA MEDESIMA CONTROLLATA RISERVATI A BF S.P.A.

Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il “**Comitato OPC**”) di B.F. S.p.A. (“**BF**” o la “**Società**”) esprime il proprio parere sulle prospettate operazioni con parti correlate, come di seguito descritte, ai sensi dell’articolo 8 del “*Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate*” adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 (il “**Regolamento OPC**”) e dell’art. 6.2 della “*Procedura per le operazioni con parti correlate*” adottata dal Consiglio di Amministrazione di BF in data 10 aprile 2017 e da ultimo modificata in data 23 giugno 2021 (la “**Procedura OPC**”).

Ai fini della predisposizione del proprio parere sull’interesse della Società al compimento delle operazioni nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni, il Comitato OPC si è avvalso del supporto di un proprio esperto indipendente, individuato nel prof. Paolo Bastia (nominato in data 29 novembre 2025). Ai fini del conferimento dell’incarico, il Comitato OPC ha verificato la sussistenza di idonei requisiti di indipendenza, nonché di esperienza, professionalità e competenza, in capo a tale esperto in rapporto alle operazioni interessate. In particolare, sulla base delle dichiarazioni rese dall’esperto e delle verifiche svolte dalla Società, è stato appurato che non sussistono relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra il prof. Paolo Bastia e BF, le parti correlate interessate dalle operazioni, le società da esse controllate e gli amministratori delle predette società.

\*\*\* \*\*\* \*\*\*

## 1. DESCRIZIONE DELLE OPERAZIONI

### 1.1 Premessa

Le operazioni, sottoposte in data odierna all’esame del Comitato OPC, sono:

- (i) l’aumento del capitale sociale della controllata BF International Best Fields Best Food Limited (“**BFI**”) riservato a Dompé Holdings s.r.l. (“**Dompé**”) per un importo pari a circa Euro 70 milioni (l’“**Operazione Dompé**”), come disciplinato nel contratto che verrà sottoscritto tra BF e BFI, da una parte, e Dompé, dall’altra parte (il “**Contratto Dompé**”);
- (ii) gli aumenti del capitale sociale della controllata BFI riservati a BF per importi rispettivamente pari a circa Euro 75 milioni (“**Primo Aumento BF**”) e a circa Euro 60 milioni (“**Secondo Aumento BF**”) (le “**Operazioni BF**”), i cui termini e condizioni sono contenuti nelle due lettere di sottoscrizione che verranno scambiate tra BF e BFI (le “**Lettere di Sottoscrizione**”).

### 1.2 L’Operazione Dompé

Il Contratto Dompé regola un nuovo investimento di Dompé in BFI attraverso la sottoscrizione di complessive n. 9.824.837 nuove azioni ordinarie di BFI, a valere su una nuova delega statutaria ad aumentare il capitale sociale per l’emissione di nuove azioni ordinarie, che sarà conferita dall’assemblea di BFI (la “**Nuova Delega**”), con un prezzo unitario di emissione di nuove azioni ordinarie pari ad Euro 7,1248 e quindi per un importo complessivo (inclusivo di sovrapprezzo) pari a circa Euro 70 milioni (per la precisione, Euro 69.999.998,66).

Ai sensi del Contratto Dompé:

- BF si è impegnata a: (i) votare - nell’assemblea di BFI - a favore della Nuova Delega; (ii) a far sì che l’organo di gestione di BFI approvi l’aumento di capitale funzionale all’Operazione Dompé; (iii) fintantoché Dompé detenga almeno il 10% del capitale di BFI, a far sì che nel Consiglio di Amministrazione di BFI sieda un amministratore di designazione di Dompé; nonché (iv) salvo consenso di Dompé, (a) non trasferire azioni di BFI tali per cui BF ne perda il controllo, (b)

promuovere o comunque rendere possibile il trasferimento di sostanzialmente tutti gli *asset* di BFI, (c) far sì che BFI non delibera aumenti di capitale o emissioni di titoli convertibili in azioni tali per cui, per effetto degli stessi, la partecipazione di Dompé si riduca al di sotto del 20% ovvero BF perda il controllo di BFI (quanto *sub* (iv) non trova applicazione con riferimento ad operazioni funzionali alla quotazione di BFI);

- Dompé (i) si è impegnata ad effettuare il nuovo investimento per circa Euro 70 milioni, secondo quanto in precedenza descritto; (ii) ha assunto l'impegno a votare - nell'assemblea di BFI - a favore della Nuova Delega; (iii) avrà diritto (statutario) di designare un amministratore nell'organo di gestione di BFI;
- BFI si è impegnata a: (i) assegnare a Dompé le azioni sottoscritte, previo versamento del relativo prezzo; (ii) compiere ogni formalità necessaria all'assegnazione delle nuove azioni ordinarie.

### 1.3 Le Operazioni BF

Le Operazioni BF, come contemplate nelle Lettere di Sottoscrizione, prevedono:

- (i) la sottoscrizione da parte di BF del Primo Aumento BF, ossia di n. 10.526.611 nuove azioni ordinarie BFI a valere su delega statutaria ad aumentare il capitale già esistente, che deve essere esercitata dall'organo di gestione di BFI, con un prezzo unitario di emissione pari ad Euro 7,1248 e quindi per un prezzo di sottoscrizione complessivo (inclusivo di sovrapprezzo) pari a circa Euro 75 milioni. Il Primo Aumento BF sarà liberato: (x) in parte - e segnatamente per l'importo di Euro 72,2 milioni - in natura, mediante conferimento - da parte di BF - delle partecipazioni in Agri Energy S.r.l. (pari al 50% del capitale sociale) e in Agrinova Holding S.p.A. (pari al 15% del capitale sociale) che sono detenute, alla data odierna, da BF Agricola S.r.l. Società Agricola ("BFA") (partecipata al 100% dalla Società) (le "Partecipazioni") e che saranno trasferite, prima del conferimento, a BF per un corrispettivo pari al valore assegnato alle stesse ai fini della liberazione del Primo Aumento (il "Conferimento"); (y) per altra parte - e segnatamente per l'importo di Euro 2,8 milioni - in danaro; e
- (ii) la sottoscrizione da parte di BF del Secondo Aumento BF con emissione di n. 8.421.289 nuove azioni ordinarie BFI a valere su di una nuova delega ad aumentare il capitale che dovrà essere, dapprima, approvata dall'assemblea di BFI e, successivamente, esercitata dall'organo di gestione di BFI, con un prezzo unitario di emissione pari ad Euro 7,1248 e quindi per un prezzo di sottoscrizione complessivo (inclusivo di sovrapprezzo) pari a Euro 60 milioni. L'emissione, da parte di BFI delle suddette azioni e la corrispondente sottoscrizione da parte di BF, avverrà successivamente al versamento dell'integrale prezzo di sottoscrizione per il Primo Aumento BF e/o alla formalizzazione di un accordo irrevocabile e vincolante per BF relativo al trasferimento di parte dei propri *asset* a copertura del Primo Aumento BF, ancorché eventualmente condizionato. Ai sensi della relativa Lettera di Sottoscrizione, il Secondo Aumento BF potrà essere liberato da BF in cassa e/o in natura e sarà eseguito entro il 30 settembre 2026.

Si precisa che il trasferimento delle Partecipazioni da BFA a BF, strumentale al Conferimento e alla liberazione del Primo Aumento BF, rappresenta una "operazione tra parti correlate" ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC in quanto si tratta di operazione con cui BF assume obbligazioni nei confronti di una società da essa controllata, ma tale operazione infragruppo è esentata dall'applicazione della regolamentazione suddetta ai sensi dell'art. 3.2(e) della Procedura OPC. Nella riunione del 4 dicembre 2025, il Comitato OPC ha vagliato l'applicazione dell'esenzione; ad ogni modo, i valori di tale trasferimento coincidono con quelli assegnati ai fini del Conferimento, il quale è stato oggetto di valutazione nell'ambito delle Operazioni BF soggette, invece, a Procedura OPC (su cui *infra*).

## 2. QUALIFICAZIONE DELLE OPERAZIONI

L'Operazione Dompè e la sottoscrizione del Contratto Dompé si qualificano come “*operazione tra parti correlate*” – ai sensi dell'Appendice al Regolamento OPC e dell'articolo 10 della Procedura OPC – in quanto Dompé è (a) titolare di una partecipazione pari al 24,98% del capitale sociale di BF e, a seguito delle maggiorazioni del diritto di voto conseguite da ultimo in data 2 dicembre 2025, al 27,43% dei voti complessivamente esercitabili, (b) ritenuta in grado di esercitare un'influenza notevole sulla Società e conseguentemente qualificata quale “parte correlata” di BF, ai sensi delle disposizioni sopra richiamate.

Inoltre, dato che l'Operazione Dompé si sostanzia nella sottoscrizione, da parte di una parte correlata della Società, di un complessivo aumento di capitale di BFI riservato a tale parte correlata, può anche considerarsi un'operazione con parte correlata realizzata per il tramite di una società controllata e approvata dalla controllante BF (ai sensi dell'art. 4, co. 1, let. d), del Regolamento OPC).

Le Operazioni BF si qualificano come “*operazioni con parti correlate*” – ai sensi dell'Appendice al Regolamento OPC e dell'articolo 10 della Procedura OPC – in quanto si tratta di operazioni di BF con una società controllata in cui altre parti correlate della Società hanno un “interesse significativo” come definito all'art. 2.1 della Procedura OPC (e precisamente in cui i due azionisti di BF Dompé Holdings s.r.l. e Arum S.p.A. detengono una partecipazione superiore al 5%).

L'Operazione Dompè e le Operazioni BF si qualificano, inoltre, ciascuna come “operazione di maggiore rilevanza” ai sensi dell'Allegato 3 del Regolamento OPC, in quanto ognuna di esse è di importo che supera la soglia del 5% dell'indice di rilevanza del controvalore, vale a dire il rapporto tra il controvalore dell'operazione e la capitalizzazione di BF rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del bilancio chiuso al 30 giugno 2025.

## 3. L'ATTIVITÀ ISTRUTTORIA POSTA IN ESSERE DAL COMITATO OPC

Il Comitato OPC è stato tempestivamente informato dell'Operazione Dompè e delle Operazioni BF e coinvolto nella fase istruttoria, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e aggiornato.

Inoltre, secondo quanto previsto dalla Procedura OPC, il Comitato OPC si è avvalso, ai fini dell'emissione del proprio motivato parere e, in particolare, per meglio valutare l'interesse della Società al compimento delle suddette operazioni nonché la congruità dei termini tecnici e delle condizioni delle stesse, della consulenza del prof. Paolo Bastia, nominato quale esperto indipendente.

I principali aspetti esaminati dal Comitato OPC per esprimere il presente parere hanno riguardato, (i) la coerenza dell'Operazione Dompè e delle Operazioni BF con il disegno strategico della Società in termini di concorso alla creazione di valore nel *business* sviluppato e (ii) la congruità del prezzo di emissione delle azioni di BFI.

Il Comitato OPC ha esaminato, con riferimento all'Operazione Dompé, la bozza del Contratto, datata 2 dicembre 2025, e con riferimento alle Operazioni BF, le bozze di Lettere di Sottoscrizione datate, quanto al Primo Aumento BF, 19 novembre 2025, e quanto al Secondo Aumento BF, 4 dicembre 2025.

Ai fini del rilascio del presente parere, il Comitato OPC si è riunito n. 3 volte:

- in data 18 novembre 2025 il Comitato OPC è stato informato della potenziale Operazione Dompè e dei principali termini ipotizzati. Il Comitato OPC ha quindi deliberato di: (a) designare il consigliere prof.ssa Maria Teresa Bianchi quale componente del Comitato OPC

deputato a mantenere le interazioni con, e ricevere le informazioni da, il *management* e le strutture della Società; (b) di richiedere una *fairness opinion* a supporto delle valutazioni del Comitato OPC, sull'interesse e sulla congruità dei termini e condizioni, individuando il prof. Bastia come esperto indipendente potenzialmente da incaricare;

- in data 4 dicembre 2025, per l'esame compiuto dell'Operazione Dompè e delle Operazioni BF;
- in data 9 dicembre 2025, per l'analisi delle risultanze valutative cui è addivenuto il prof. Bastia, in qualità di esperto indipendente in merito all'Operazione Dompè e alle Operazioni BF, nonché per la discussione e l'approvazione del presente parere.

Inoltre, il Comitato OPC ha ricevuto periodica informativa sullo stato di avanzamento delle attività mediante comunicazioni da parte della Società.

Alla riunione odierna del Comitato OPC ha assistito altresì il Presidente del Collegio Sindacale Dott. Roberto Capone.

#### **4. FINALITÀ DEL PARERE**

Il Comitato OPC, dopo aver valutato compiutamente l'Operazione Dompé e le Operazioni BF, è chiamato ad esprimere un parere in ordine alla sussistenza dell'interesse sociale alla loro conclusione, nonché alla convenienza ed alla correttezza sostanziale delle relative condizioni, in conformità a quanto previsto dall'articolo 8 del Regolamento OPC.

Essendo le suddette operazioni "di maggiore rilevanza", il parere del Comitato OPC è vincolante per il Consiglio di Amministrazione, ferma restando la competenza e responsabilità di quest'ultimo in merito alla decisione di approvare le suddette operazioni.

Esaminate le valutazioni compiute e le conclusioni cui è pervenuto il prof. Bastia, il Comitato OPC ne ha condiviso la metodologia, i contenuti e gli esiti, facendoli quindi propri ai fini del presente parere.

#### **5. ANALISI EFFETTUATE IN MERITO ALLA SUSSISTENZA DELL'INTERESSE ALLE OPERAZIONI**

Il Comitato OPC ha valutato l'Operazione Dompè e le Operazioni BF sotto il profilo dell'interesse sociale al compimento delle stesse. In particolare, il Comitato OPC ha analizzato il parere rilasciato dal prof. Bastia, quale esperto indipendente, il quale ha rilevato la coerenza delle suddette operazioni con l'interesse della Società. L'*iter* argomentativo, le considerazioni e le valutazioni al riguardo svolte dal prof. Bastia sono stati ritenuti condivisibili e fatti propri dal Comitato OPC.

Dall'esame del piano industriale del Gruppo BF 2023-2027 (il "Piano Industriale"), il prof. Bastia ha rilevato che lo stesso prevede l'internazionalizzazione delle attività del Gruppo BF con l'obiettivo di esportare il modello di filiera e il *know-how* del Gruppo BF, sia nel contesto del *food* che del non-*food*, nonché di presidiare tutte le fasi produttive e commerciali nei settori in cui il Gruppo opera, nell'ambito del quale la controllata BFI avrà un ruolo centrale.

Il prof. Bastia ha, inoltre, rilevato che, dal punto di vista delle destinazioni di risorse e quindi degli investimenti (*capital budgeting*), il piano industriale prevede (i) la destinazione di risorse finanziarie allo sviluppo di BFI e (ii) la cessione di quote di minoranza di BFI a favore di partner che possano anche sostenere il settore nella sua operatività, stabilendo che la prima di queste due direzioni dell'articolazione del piano strategico rappresenta proprio la collocazione strategica - quindi potenzialmente generatrice di valore secondo le previsioni del Piano Industriale – dell'Operazione

Dompé e delle Operazioni BF, che conferisce una coerenza sostanziale alle operazioni stesse, unitamente a una convenienza economica, colta a livello di sistema, per BFI, per il Gruppo BF e per la holding che ne è a capo.

In questa prospettazione, ha rilevato il prof. Bastia, l'Operazione Dompé e le Operazioni BF appaiono come modalità di apertura a investitori strategici, a supporto dell'importante progetto di sviluppo strategico di BFI quale *business unit* del Gruppo BF, oltreché del Gruppo BF nel suo complesso.

Il prof. Bastia ha concluso che, anche nel più ampio spettro strategico, formalmente rappresentato soprattutto dai piani industriali del Gruppo BF e di BFI, confortati dalle più recenti simulazioni esaminate, le tre operazioni concorrono al rafforzamento degli indirizzi strategici complessivi e societari e alla creazione di valore, rappresentata quest'ultima dalle dinamiche economico finanziarie di cui ai piani quantitativi contenuti nei citati documenti: con ciò esprimendo le condizioni di efficienza economica, di coerenza sostanziale e di coerenza con l'interesse della Società.

L'*opinion* del prof. Bastia – ampiamente esaminata dal Comitato OPC – è allegata al presente parere per completezza.

Considerata la coerenza dell'Operazione Dompé e delle Operazioni BF con gli obiettivi strategici di sviluppo del Gruppo BF, quale risultante dall'analisi sopra riportata, il Comitato OPC ha concluso con un giudizio di piena coerenza dell'Operazione Dompé e delle Operazioni BF rispetto alla strategia del Gruppo BF e, più in generale, all'interesse sociale di BF.

## 5.2 IN MERITO ALLA CONVENIENZA E CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE CONDIZIONI DELLE OPERAZIONI

Il Comitato OPC ha poi analizzato il parere rilasciato dal prof. Bastia con riferimento alla sussistenza della convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni. A questo riguardo, il parere ha rilevato l'allineamento dei termini e condizioni (i) al valore del capitale economico (*equity value*) e (ii) ai valori di mercato, come espressi da recenti operazioni comparabili.

Il Comitato OPC ha ritenuto condivisibili, sotto il profilo metodologico e di merito, la valutazione svolta dal pro. Bastia, i cui contenuti sono quindi fatti propri dal Comitato OPC.

Con riferimento ai valori economici determinati secondo metodi razionali, il prof. Bastia, ha esaminato (i) il parere valutativo elaborato dal prof. Corrado Gatti, esperto indipendente incaricato dal Consiglio di Amministrazione, il quale ritiene stimabile l'*equity value* di BFI al 30 giugno 2025 in un *range* compreso tra Euro 401 milioni ed Euro 425 milioni, in cui si colloca il valore centrale di Euro 412,2 milioni, a cui corrisponde un valore per azione pari a Euro 7,4630, e (ii) l'*opinion* elaborata dal prof. Lorenzo Pozza di New Team Srl, esperto indipendente incaricato dal Consiglio di Amministrazione, in merito alla congruità finanziaria dell'applicazione di uno sconto pari al 4,5% al valore per azione come sopra determinato di Euro 7,4630 e che porta alla determinazione di un prezzo di emissione delle azioni pari a Euro 7,1248.

Al termine dell'esame, il prof. Bastia ha verificato che il valore delle azioni ordinarie di BFI oggetto di emissione e destinate in via riservata a Dompé e a BF, con l'applicazione dello sconto del 4,5% al valore unitario delle azioni ottenuto con riferimento al valore centrale di stima determinato con riferimento all'*equity value*, risulta congruo.

In merito ai valori di mercato, come espressi da recenti operazioni comparabili, il prof. Bastia ha esaminato le transazioni comparabili avvenute, con differenti soggetti, al prezzo di Euro 7,1248.

Il prof. Bastia ha concluso che il prezzo unitario di emissione delle azioni ordinarie di BFI a favore di

Dompé e di BF al prezzo di Euro 7,1248 risulta coerente con la stima di valore dell'*equity* risultante dal parere del prof. Gatti e con l'*opinion* sullo sconto del prof. Pozza, oltretutto in linea con e anzi identico al prezzo di transazioni omogenee avvenute con altri investitori, risultando pertanto le tre operazioni proposte, da questa prospettiva, rispondente ai requisiti di convenienza e di coerenza sostanziale.

Infine, per completezza di analisi e considerata la connessione con il Primo Aumento BF, il Comitato OPC ha richiesto di poter esaminare i pareri valutativi ottenuti dal Consiglio di Amministrazione a supporto delle valutazioni circa il trasferimento delle Partecipazioni da BFA a BF e, quindi, il Conferimento a liberazione del Primo Aumento BF. A questo riguardo, il Comitato OPC ha dato atto del possesso dei requisiti di competenza e indipendenza in capo al prof. Gatti che è stato incaricato dall'organo di gestione e, esaminati i pareri resi dallo stesso circa il valore economico delle Partecipazioni, ha ritenuto che l'*iter* argomentativo, la metodologia applicata e le risultanze della stessa possano ritenersi ragionevoli. Di conseguenza, il Comitato OPC ha appurato che, anche per quanto concerne il trasferimento delle Partecipazioni e il Conferimento delle stesse a liberazione del Primo Aumento BF, non vi siano criticità da segnalare e che tali fasi delle complessive Operazioni BF non facciano emergere elementi di incongruità.

## 6. CONCLUSIONI

Il Comitato OPC,

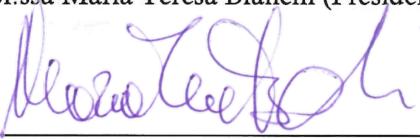
- (a) constatato di essere stato tempestivamente coinvolto e informato riguardo lo stato di avanzamento dell'Operazione Dompé e delle Operazioni BF;
- (b) preso atto della ricezione della documentazione e delle informazioni necessarie a rilasciare un motivato parere sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione Dompé e delle Operazioni BF, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni e dei termini della stessa, come riportati al precedente paragrafo 5;
- (c) preso atto che, durante le riunioni tenutesi per l'esame delle suddette operazioni, il Comitato OPC, nell'esercizio della facoltà offerta dalla Procedura OPC, ha potuto richiedere informazioni e approfondimenti al *management* della Società, all'esperto indipendente di propria scelta, nonché agli *advisor* che hanno assistito BF, formulando osservazioni e avanzando richieste di chiarimento alle quali è stato dato corso durante lo svolgimento dell'istruttoria;
- (e) tenuto, infine, del parere reso dal prof. Bastia, quale consulente indipendente scelto dal Comitato OPC, i cui contenuti e conclusioni sono stati ritenuti ragionevoli, condivisi e fatti propri dal Comitato OPC,

all'unanimità, rilascia il proprio parere favorevole, ai sensi dell'articolo 8 del Regolamento OPC, in merito all'Operazione Dompé e alle Operazioni BF, avendo verificato la sussistenza dell'interesse al compimento dell'Operazione Dompé e delle Operazioni BF nonché i profili di convenienza economica e la correttezza sostanziale della stessa.

9 dicembre 2025

Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

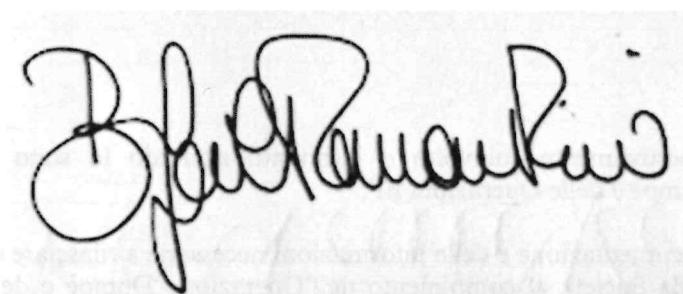
Prof.ssa Maria Teresa Bianchi (Presidente)



Dott.ssa Gabriella Fantolino



Dott.ssa Barbara Saltamartini



Allegato: parere del prof. Paolo Bastia

PROF. DOTT. PAOLO BASTIA

PROF. DOTT. PAOLO BASTIA

Ordinario di Economia Aziendale

Università degli Studi “Alma Mater” Bologna

Dottore Commercialista e Revisore Legale

\_\_\_\_\_0000000\_\_\_\_\_

PARERE IN ORDINE ALLA VALUTAZIONE DI CONVENIENZA E CONGRUITÀ  
SOSTANZIALE, DA UN PUNTO DI VISTA ECONOMICO-FINANZIARIO, DELLE  
CONDIZIONI, NONCHÉ DI COERENZA CON L'INTERESSE DELLA SOCIETÀ  
QUANTO AGLI AUMENTI DI CAPITALE DA PARTE DI BF INTERNATIONAL  
BEST FIELDS BEST FOOD LIMITED A FAVORE DI DOMPÈ HOLDINGS S.R.L.  
E DI B.F. S.P.A.

9 DICEMBRE 2025

## Sommario

1. Oggetto dell'incarico e condizioni dell'operazione in essere .....	3
2. La struttura del Gruppo B F.....	8
3. Le operazioni di emissione delle azioni di BF International .....	10
4. I razionali per il giudizio di convenienza e di coerenza sostanziale .....	11
5. La valutazione sintetica strategica per il giudizio di convenienza e di correttezza sostanziale.....	17
6. Conclusioni.....	21

**1. Oggetto dell'incarico e condizioni dell'operazione in essere**

Lo scrivente è stato incaricato dalla Società B F S.p.A. (“BF”), holding quotata all’Euronext, operante nella filiera agro-industriale, di redigere un Parere motivato (il “Parere”) nell’interesse della Società, in relazione a tre operazioni con parti correlate, come meglio specificato di seguito.

Lo scrivente fa presente: i) di operare in piena autonomia, imparzialità e indipendenza di giudizio; ii) di non trovarsi in alcuna situazione di conflitto di interessi con il Gruppo BF; iii) di non intrattenere rapporti professionali o relazioni che possano compromettere l’imparzialità della propria attività.

Lo scrivente ha già emesso un proprio parere sulla prima operazione di investimento di Dompè Holding S.r.l. (“Dompè”) di acquisto di azioni BF International Best Fields Best Food Limited (“BF International” o “BFI”) cedute da BF.

Il Parere tecnico aziendale relativo alle suddette operazioni è formulato in ordine alla *valutazione di convenienza e congruità sostanziale*, da un punto di vista economico-finanziario, delle condizioni, nonché di *coerenza* con l’interesse della società, quanto all’emissione di azioni ordinarie di BF International a Dompè e a B F.

In premessa, si precisa che BF è la società capogruppo dell’omonimo gruppo costituito nel 2014 tramite l’acquisizione della società Bonifica dei Terreni Ferraresi e per Imprese Agricole S.p.A.

L’origine dell’attività risale al 1871 con l’attività di bonifiche della zona di Ferrara. Oggi rappresenta l’infrastruttura portante della filiera agroindustriale italiana, integratore di sistema dalla coltivazione alla commercializzazione dei prodotti finiti.

Nel mese di maggio 2023 è stata poi costituita, con la finalità di sviluppare il business del gruppo al di fuori del perimetro domestico, BF International, società di diritto inglese, controllata da BF.

Preliminarmente e in via essenziale, si precisa che le operazioni oggetto del Parere (le “Operazioni”) consistono negli aumenti di capitale tramite emissione di azioni *ordinarie* di BF International in sottoscrizione da parte:

## PROF. DOTT. PAOLO BASTIA

- a) della Società Dompé, che è qualificata parte correlata di BF, in quanto titolare del 24,98% del capitale sociale di BF S.p.A. e del 27,43% dei voti esercitabili, per effetto del voto maggiorato, e considerata socio in grado di esercitare influenza notevole, per un valore di circa 70 milioni di euro;
- b) della società BF, controllante di BFI, per un valore di circa 75 milioni di euro e di circa 60 milioni di euro, relativamente a due distinte sottoscrizioni.

Le operazioni oggetto del seguente parere rivestono natura di “operazione con parte correlata” (“OPC”), ai sensi del Regolamento CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010 e del Principio IAS n. 24 e, in particolare, di *“operazione tra parti correlate di maggiore rilevanza”*, in quanto ciascuna delle operazioni supera gli indici di rilevanza di cui all’Allegato 3 del suddetto Regolamento CONSOB.

Lo scopo del presente Parere è dunque quello di valutare la sussistenza dei requisiti di *convenienza e di correttezza sostanziale* delle tre operazioni esaminate, anche in conformità a quanto previsto dall’art. 2391 – *bis* c.c. e dall’art. 8 del Regolamento Consob n. 17221/2010.

Le Operazioni oggetto del seguente parere rivestono pertanto natura di “operazione con parte correlata” (“OPC”), ai sensi del Regolamento CONSOB/2010 e del Principio IAS n. 24.

In generale, astrattamente, le OPC possono prestarsi potenzialmente a profili di criticità. Esse interessano sia le imprese in cui netta è la separazione tra proprietà e controllo, sia quelle caratterizzate da un’elevata concentrazione della proprietà, come tipicamente quelle italiane.

Nel primo caso, quindi, le OPC possono consentire l’estrazione di benefici privati da parte dei manager aziendali; nel secondo caso, astrattamente, gli azionisti di controllo possono consumare benefici in pregiudizio degli azionisti di minoranza e dei creditori sociali.

A fronte di tali rischi, l’orientamento prevalente non è quello di proibire le OPC, bensì di richiederne un’adeguata informativa, ritenuta essenziale per l’efficiente funzionamento del mercato dei capitali, tenuto conto che la completezza delle

## PROF. DOTT. PAOLO BASTIA

informazioni necessarie cresce con l'aumentare delle asimmetrie informative e dei conflitti di interessi tra insider (es. azionisti di controllo e manager) ed outsider (azionisti di minoranza e creditori sociali)<sup>1</sup>.

Le OPC possono essere potenzialmente efficienti o meno per la società e i suoi outsider (minoranze azionarie e creditori sociali). Tendenzialmente, lo spartiacque tra operazioni efficienti e non efficienti è rappresentato dal prezzo applicato alla transazione; anche quest'ultimo, però, potrebbe non essere del tutto indicativo. Ciò avviene quando il prezzo è allineato alle condizioni di mercato, ma l'operazione con una parte correlata non è eseguita nell'interesse della società e dei suoi outsider.

In particolare, il Regolamento CONSOB citato, ai sensi dell'art. 4, dispone che: "*I consigli di amministrazione o i consigli di gestione delle società adottano, secondo i principi indicati nel presente regolamento, procedure che assicurino la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate*" (analogamente alla previsione civilistica, di cui all'art. 2391 – bis).

L'art. 8, primo comma, lettera a), di detto Regolamento, richiede che, *il consiglio di amministrazione approvi l'operazione previo motivato parere favorevole del comitato indicato nella lettera b) (comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da amministratori indipendenti non correlati) sull'interesse della società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni;*

Viene quindi introdotto anche il requisito della "convenienza".

Tipicamente, per **correttezza sostanziale** si intende la correttezza dell'operazione dal punto di vista economico, che si verifica, ad esempio, quando il prezzo di trasferimento di un bene è allineato al prezzo di mercato, unitamente ad altre condizioni sistematiche dell'operatività in cui si inserisce l'operazione, per superarne una mera visione atomistica<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Cfr. CNDCEC, Documento: *Le parti correlate e le indicazioni del Principio IAS 24. Strumenti di controllo e metodologie applicative*, dicembre 2015.

<sup>2</sup> Cfr. Paolo Ferro – Luzzi, *Osservazioni* al Documento in consultazione, 2009.

## PROF. DOTT. PAOLO BASTIA

Per correttezza procedurale, invece, si intende il rispetto di procedure che mirano ad assicurare la correttezza sostanziale dell'operazione.

Conformemente alle previsioni del Regolamento Consob, le OPC devono essere distinte in operazioni di minore rilevanza, operazioni di maggiore rilevanza e operazioni esenti, con la previsione di regimi procedurali e di trasparenza differenziati, in relazione a tipologia e rilevanza dell'operazione.

Tornando al requisito della “correttezza sostanziale”, risponde ad esso quell'operazione i cui termini sarebbero stati i medesimi anche nel caso in cui essa fosse stata conclusa con una parte non correlata; ma occorre anche considerare l'operazione *de quo* in un più ampio disegno strategico, nel cui contesto questa arrechi dei vantaggi anche indiretti alla società.

Ulteriore riflessione della dottrina in tema di correttezza sostanziale è quella dell'interpretazione in negativo, quale assenza di pregiudizio per la società, valorizzando la motivazione dell'operazione<sup>3</sup>, nonché considerando la singola fattispecie e il caso concreto<sup>4</sup>.

Quanto al requisito della “convenienza”, l'orientamento maggioritario propende per un'interpretazione circa in fatto che la convenienza venga ricompresa nella correttezza, atteso che la prima non è espressamente contemplata nell'art. 2391-bis c.c.

---

<sup>3</sup> Cfr. Marco Ventoruzzo, *Art. 2391-bis c.c.*, in Amministratori (artt. 2380-2396), a cura di Ghezzi, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari, Milano, 2005; Gianfranco Liace, *Le operazioni con parti correlate*, Giuffré, Milano, 2016.

<sup>4</sup> Paolo Montalenti, *Le operazioni con parti correlate: il nuovo regolamento Consob*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2010, n. 12; *Le operazioni con parti correlate: questioni sistematiche e problemi applicativi*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2011, I, 319; Silvana Esposito, *Le operazioni con parti correlate*, in *Rivista di diritto commerciale*, 2010, I, 869

## PROF. DOTT. PAOLO BASTIA

Più precisamente, secondo la giurisprudenza<sup>5</sup>, tra i due elementi vi sarebbe «un'endiasi reciprocamente esplicativa», ove la convenienza è precisazione della correttezza.

Secondo qualificata dottrina<sup>6</sup>, una corretta interpretazione, in buona sostanza, comporterebbe il fatto che di considerare non solo l'equivalenza delle condizioni economiche dell'operazione relativamente ad analoghe transazioni con terzi, ma anche un effetto vantaggioso per la società. Ciò rinforza peraltro la posizione secondo cui, al fine di valutare la correttezza complessiva di una data operazione con parte correlata, si debba andare oltre al mero rispetto delle condizioni di mercato della stessa, per considerarne altresì la ricaduta strategica.

Lo scrivente elabora il presente Parere sulla base di ampia documentazione fornita dalla Società, ivi compresi:

- a) il parere valutativo sull'*equity value* di BFI al 30 giugno 2025 rilasciato dal Prof. Corrado Gatti in data 22 novembre 2025;
- b) l'*opinion* del Prof. Lorenzo Pozza sulla congruità dello sconto applicato al valore centrale stimato dal Prof. Gatti per definire il prezzo di emissione delle azioni di BFI, rilasciata in data 3 dicembre 2025;
- c) la struttura del Gruppo controllato da BFI riferita a settembre 2025;
- d) il Piano Industriale 2023-2027 del Gruppo BFI, predisposto da Boston Consulting Group;
- e) le simulazioni di estensione temporale inerziale del *business plan* vigente FY23-FY27 sino al FY33 predisposto dal *management* di BFI con il supporto del proprio *advisor* industriale BCG e quelle aggiornate con il supporto dell'*advisor* AESA LC, richiamate nel parere valutativo del Prof. Gatti;

---

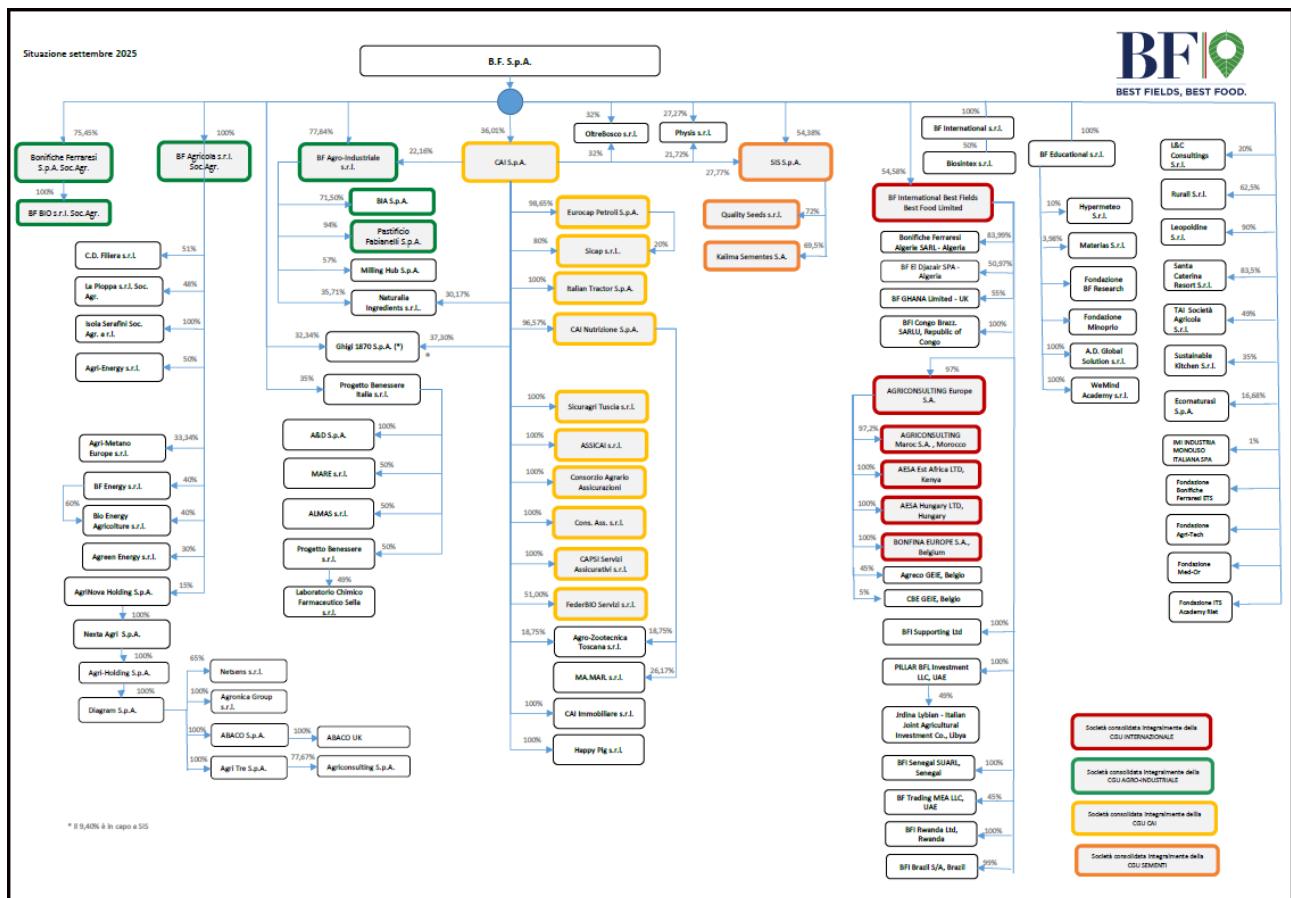
<sup>5</sup> Si veda Tribunale di Milano, 20 dicembre 2013 (in *giurisprudenzadelleimprese.it*), secondo cui «convenienza e correttezza sostanziale, in quanto unitariamente riferite alle condizioni dell'operazione, costituiscono un'endiasi reciprocamente esplicativa».

<sup>6</sup> Paolo Montalenti, *Le operazioni con parti correlate: il nuovo regolamento Consob*, cit., 319 ss.; *Le operazioni con parti correlate: questioni sistematiche e problemi applicativi*, cit., 70; Danilo Semeghini, *Valutazioni preventive e retrospettive sulle operazioni con parti correlate, Spunti dalla comparazione con la giurisprudenza del Delaware*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2016, 139, 184; Mario Maugeri, *Le operazioni con parti correlate nei gruppi societari*, in *Rivista di diritto commerciale*, 2010, I, 910.

- f) la bozza di accordo di investimento tra B F, BF International e Dompé riferita all'operazione con Dompée gli Share Purchase Agreement delle due operazioni precedenti;
- g) la bozza di Subscription Letter tra BF e BFI relative alle operazioni di aumento di capitale di 75 milioni di euro e di 60 milioni di euro circa riservato a BF;
- h) lo Statuto di B F International.

## 2. La struttura del Gruppo B F

Il seguente grafico rappresenta l'articolazione della macrostruttura del Gruppo B F aggiornata alla data del mese di settembre 2025.



\* Il 9,60% è in capo a SIS

## PROF. DOTT. PAOLO BASTIA

Si evince dal grafico che BF International è assoggettata al controllo diretto di BF, con l'interessenza del 54,58% del capitale.

L'attuale struttura di gruppo esita da un prolungato percorso evolutivo, anche tramite crescita per linee esterne, attraverso il quale BF è arrivata a diventare un primario player nel settore, come viene dettagliatamente descritto nel Piano Industriale 2023-2027.

Detto Piano evidenzia anche l'articolazione delle Business Unit nel Gruppo, in cui si profila anche la sua dimensione internazionale.

### **3. Le operazioni di emissione delle azioni di BF International**

Lo scrivente ha esaminato sia l'accordo di investimento con Dompè che la bozza delle Subscription Letter contenenti termini e condizioni delle operazioni di aumento di capitale di BF International.

L'operazione con Dompé si inserisce nel contesto del programma per l'ingresso di investitori nel capitale sociale di BFI, fino al 49% massimo del capitale sociale della stessa, al fine di supportare il percorso di internazionalizzazione del Gruppo BF. Dompé ha effettuato: (a) un primo investimento per un corrispettivo complessivo di Euro 19.999.997,58; e (b) un secondo investimento per un corrispettivo complessivo di Euro 19.999.997,58. Lo scrivente ha espresso già il proprio parere in ordine alla prima di queste operazioni.

L'accordo di investimento con Dompé regola un nuovo investimento in BFI attraverso la sottoscrizione di complessive n. 9.824.837 nuove azioni ordinarie per un importo complessivo pari a circa Euro 70 milioni, con un prezzo unitario di emissione di nuove azioni ordinarie pari ad Euro 7,1248 e prevede taluni impegni in capo a BF, BFI e Dompé finalizzati all'esecuzione dell'investimento e disciplina alcuni aspetti di governance.

Le operazioni con BF si riferiscono:

- (i) un primo aumento di capitale con sottoscrizione da parte di BF di n. 10.526.611 nuove azioni ordinarie con un prezzo unitario di emissione pari a Euro 7,1248 e quindi per un prezzo di sottoscrizione complessivo pari a circa Euro 75 milioni;
- (ii) un secondo aumento di capitale con sottoscrizione da parte di BF di n. 8.421.289 nuove azioni ordinarie con un prezzo unitario di emissione pari ad Euro 7,1248 e quindi per un prezzo di sottoscrizione complessivo pari a circa Euro 60 milioni.

#### 4. I razionali per il giudizio di convenienza e di coerenza sostanziale

Per "razionali" dell'espressione di un giudizio di convenienza e di coerenza sostanziale si intendono le verifiche con delle metriche rilevanti:

- a) la determinazione del valore del capitale economico (*equity value*) secondo procedimenti di stima, che nel caso in esame sono stati affidati a professionisti indipendenti;
- b) l'esistenza di prezzi di transazioni recenti e comparabili.

Relativamente alla valutazione dell'*equity value* di BFI, BF, in funzione di una possibile operazione di ingresso di nuovi soci nella compagine azionaria, ha incaricato il Prof. Corrado Gatti di predisporre una stima del valore del capitale economico della controllata, rilasciato in data 22 novembre 2025 e riferito come stima alla data del 30 giugno 2025.

A esito della propria perizia di stima, riferita dunque alla data del 30 giugno 2025, il Prof. Corrado Gatti conclude che: *"Sulla base delle analisi ed elaborazioni svolte, delle finalità per le quali l'incarico è stato conferito, nonché dei dati e delle informazioni disponibili, avuto riguardo alle ipotesi e ai limiti sopra richiamati, considerati i risultati derivanti dall'applicazione del metodo valutativo adottato, il sottoscritto ritiene che, alla data del presente Parere, l'equity value di BFI al 30.06.2025 sia stimabile in un range compreso tra Euro 401 ed Euro 425 milioni."*

Il Prof. Gatti è pervenuto alla determinazione della suddetta forchetta di valori dopo avere stimato il valore economico di BFI secondo la logica c.d. "*breakdown*", come somma del valore economico (i) del segmento *advisory* e (ii) del segmento *food* (WF), pervenendo ad un valore di **412,2 milioni di euro**.

Ciò determina un valore per azione di euro 7,4630.

## PROF. DOTT. PAOLO BASTIA

Il Prof. Gatti ha completato la sua perizia con l'integrazione di un'analisi di *sensitivity*, in base alla quale è pervenuto alla determinazione, per l'appunto, di un *range* di valori compreso fra euro 401 ed euro 425 milioni di euro, in cui si colloca il valore centrale di euro 412,2 milioni.

In data 3 dicembre 2025 il Prof. Lorenzo Pozza di New Team Srl, incaricato di rilasciare un'opinione professionale, quale esperto indipendente, a supporto delle delibere del Consiglio di Amministrazione di BFI, ha prodotto una relazione in merito alla congruità finanziaria dell'applicazione di uno sconto, pari al 4,5%, che il CDA di BFI intende applicare - in sede di aumento di capitale ed emissione di nuove azioni - al valore centrale stimato dal Prof. Gatti in euro 7,4630 per azione, per definire invece un prezzo di emissione delle azioni pari a euro 7,1248.

Tale ultimo prezzo è quello già applicato in precedenti operazioni straordinarie riguardanti il capitale di BFI.

Le ragioni dell'applicazione dello sconto sono chiaramente espresse dal Prof. Pozza circa le considerazioni di ordine strategico (natura degli investitori, dimensione degli investimenti complessivi, significativo impatto sugli sviluppi di BFI) che inducono BFI a offrire le azioni al servizio dell'aumento di capitale al prezzo di euro 7,1248.

*Tali considerazioni appaiono condivisibili, anche alla luce di quanto si va ad argomentare.*

L'entità dello sconto proposto, rispetto al valore unitario per azione determinato dall'esperto valutatore, risulta contenuto, nella misura del 4,5% e correttamente il Prof. Pozza richiama la prassi affermata che ne adotta l'applicazione, per rendere più appetibile gli aumenti di capitale per gli investitori a cui sono destinati.

Sotto il profilo metodologico, il Professionista procede con diverse analisi empiriche, riguardanti significativi e recenti campioni, secondo diversi livelli di approssimazione, che vanno a focalizzare sempre più il *range* di applicazione degli sconti nella prassi in Italia, osservata dal 2017 al 2025, interessando 36 società emittenti.

Ai fini della ricerca di una maggiore comparabilità con le operazioni che avvierà BFI, la focalizzazione ha ristretto l'analisi alle operazioni più recenti, comprese tra il 2023 e il

## PROF. DOTT. PAOLO BASTIA

2025, quindi a quelle non di tipo “*accelerated book building*”, poi a quelle di emittenti dimensioni del *market cup* superiori ai 100 milioni di euro e infine a quelle con un taglio delle operazioni sul capitale superiori ai 10 milioni di euro.

In tutte le analisi effettuate, con criteri di comparabilità via via selezionati, lo sconto del 4,5% proposto risulta ricadere sempre nel primo quartile, confermandone la piena coerenza rispetto alle evidenze del mercato.

In definitiva, termina il Professionista precisando che “*può concludersi nel senso di ritenere ragionevolmente congruo sotto il profilo finanziario lo Sconto del 4,5% che il CDA intende applicare al valore centrale stimato dall'Esperto (Euro 7,4630) per definire il prezzo di emissione delle azioni BFI a servizio dell'Aumento di capitale (Euro 7,1248).*”.

Lo scrivente, sulla base dell'esame del parere valutativo del Prof. Corrado Gatti circa il valore di equity di BFI e dell'*Opinion* del Prof. Lorenzo Pozza, ha quindi potuto verificare che il valore delle azioni ordinarie di BFI oggetto di emissione e destinate in via riservata a Dompé e a BF, con l'applicazione dello sconto del 4,5% al valore unitario delle azioni ottenuto con riferimento al valore centrale di stima determinato dall'Esperto, risulta *congruo*.

### *I confronti con operazioni comparabili*

Lo scrivente ha inoltre attinto dai documenti della Società ulteriori conferme per la consapevole formazione del proprio giudizio, in relazione a diverse transazioni comparabili avvenute, con differenti soggetti, come si evince dallo schema di seguito riportato, in cui, in quarta riga, tra l'altro, trovano evidenza i dati essenziali delle avvenute cessioni di azioni ordinarie BFI a Dompé, già trasferite al prezzo di euro 7,1248 ciascuna.

## PROF. DOTT. PAOLO BASTIA

Investors	Shares	class of shares	number of shares	Tot euro	Price per share euro
SIMEST + FVC	100% subscription shares	CLASS A	596.504	4.250.000,00	7,1248
INARCASSA	50% subscription and 50% sale shares	CLASS B	700.016	4.987.496,42	7,1248
Quinto Giro Investimenti srl	10% subscription and 90% sale shares	CLASS B	280.709	1.999.995,48	7,1248
DOMPE' Holdings srl	100% sale shares	ORDINARY	5.614.192	39.999.995,16	7,1248
ITACA	subscription share (1) sale shares (1.403.547)	CLASSE B	1.403.548	9.999.998,80	7,1248
Farmfront	subscription share (1) sale shares (1.403.547)	CLASS B	1.403.548	9.999.998,80	7,1248
ENI Natural Energy Spa	subscription share (1) sale shares (7.017,739)	CLASS B	7.017.740	49.999.993,95	7,1248
Global Alpha Strategy Fund	subscription share (1) sale shares (701.773)	CLASS B	701.774	4.999.999,40	7,1248
ARUM Spa	100% sale shares	ORDINARY	2.807.096	19.999.997,58	7,1248

In esecuzione del programma per l'ingresso di investitori nel capitale sociale di BFI, fino al 49% massimo del capitale sociale della stessa, sopra citato,, esplicitando in dettaglio quanto rappresentato schematicamente nella tabella di cui sopra, è stato realizzato quanto segue:

- (i) Società Italiana per le Imprese all'Ester - SIMEST S.p.A. e Fondo Unico di Venture Capital, gestito da SIMEST, hanno sottoscritto un aumento di capitale sociale riservato per n. 596.504 azioni di categoria A al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 4.250.000,00;
- (ii) Inarcassa - Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Ingegneri ed Architetti Liberi Professionisti ha (a) sottoscritto un aumento di capitale sociale riservato per n. 350.885 azioni di categoria B al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 2.499.996,69, e (b) acquistato da BF n. 349.131 azioni ordinarie (convertite in

PROF. DOTT. PAOLO BASTIA

azioni di categoria B) al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 2.487.499,73;

- (iii) Quinto Giro Investimenti s.r.l., ha (a) sottoscritto un aumento di capitale sociale riservato per n. 28.071 azioni di categoria B al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 200.000,26, e (b) acquistato da BF n. 252.638 azioni ordinarie (convertite in azioni di categoria B) al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 1.799.995,22;
- (iv) come già indicato, Dompé ha effettuato: (a) un primo investimento acquistando n. 2.807.096 azioni ordinarie, detenute da BF, per un corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 19.999.997,58; e (b) un secondo investimento acquistando n. 2.807.096 azioni ordinarie, detenute da BF, per un corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 19.999.997,58;
- (v) ITACA Multi Strategy, fondo gestito da Miria Asset Management Limited, ha (a) sottoscritto un aumento di capitale sociale riservato per n. 701.774 azioni di categoria B al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 4.999.999,40, e (b) acquistato da BF n. 701.774 azioni ordinarie (convertite in azioni di categoria B) al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 4.999.999,40;
- (vi) Farmfront S.p.A. ha (a) sottoscritto un aumento di capitale sociale riservato per n. 1 azione di categoria B al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 7,1248, e (b) acquistato da BF di n. 1.403.547 azioni ordinarie (convertite in azioni di categoria B) al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 9.999.991,67;
- (vii) Eni Natural Energies S.p.A., società controllata da Eni S.p.A., ha (a) sottoscritto un aumento di capitale sociale riservato per n. 1 azione di categoria B al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 7,1248, e (b) acquistato da BF di n. 7.017.739 azioni ordinarie (convertite in azioni di categoria B) al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 49.999.986,83;
- (viii) Global Alpha Strategy Fund ha (a) sottoscritto un aumento di capitale sociale riservato per n. 1 azione di categoria B al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di

PROF. DOTT. PAOLO BASTIA

Euro 7,1248, e (b) acquistato da BF di n. 701.773 azioni ordinarie (convertite in azioni di categoria B) al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 4.999.992,27;

- (ix) Arum S.p.A. ha acquistato da BF n. 2.807.096 azioni ordinarie al corrispettivo unitario di Euro 7,1248 e complessivo di Euro 19.999.997,58.

*In definitiva, risulta che il pezzo di emissione delle azioni ordinarie di BFI a Dompé e a BF al prezzo di euro 7,1248 risulta coerente con la stima di valore dell'equity risultante dal parere del Prof. Gatti e con l'opinion sullo sconto del Prof. Pozza, oltretché in linea ed anzi identico con il prezzo di transazioni omogenee avvenute con altri investitori, risultando pertanto le tre operazioni proposte, da questa prospettiva, rispondente ai requisiti di convenienza e di coerenza sostanziale.*

## 5. La valutazione sintetica strategica per il giudizio di convenienza e di correttezza sostanziale

Il giudizio sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle tre operazioni in esame è opportuno che non si limiti ad una visione soltanto focalizzata sulle singole operazioni, ma che sia inserito a sistema nel quadro strategico generale della società emittente e dell'intero gruppo BF, al fine di coglierne elementi di congruenza e di dedurne un chiaro concorso alla creazione di valore per tali entità.

A tal fine, i supporti formali sono costituiti dal piano industriale del Gruppo BF e della società BF International 2023-2027, predisposti dall'Advisor Boston Consulting Group, che sono stati attentamente esaminati e che per la loro completezza e complessità di contenuto possono essere richiamati succintamente in questa sede per taluni aspetti rilevanti.

Il Piano Industriale 2023-2027 del Gruppo BF evidenzia alcuni basilari elementi della formula strategica per l'affermazione del proprio modello di business<sup>7</sup>:

- i) rafforzamento della strategia di gruppo, quale piattaforma al servizio dell'intera filiera agroindustriale, attraverso il consolidamento, l'efficientamento e lo sviluppo dei settori attualmente già presidiati;
- ii) sviluppo di un percorso di internazionalizzazione volto ad esportare il modello di filiera e il know-how del Gruppo BF mediante BF International;
- iii) creazione di un'offerta formativa in ambito agritech con la creazione di BF Educational.

Il Piano Industriale prevede l'internazionalizzazione delle attività del Gruppo BF con l'obiettivo di esportare il modello di filiera e il know-how del Gruppo BF, sia nel contesto del food che del non-food, nonché di presidiare tutte le fasi produttive e commerciali nei settori in cui il Gruppo BF opera, nell'ambito del quale la controllata BF International avrà un ruolo centrale.

Gli indirizzi strategici sono così articolati:

---

<sup>7</sup> Per una chiara precisazione dell'orientamento strategico di fondo e degli elementi vincenti della "formula imprenditoriale", si veda Vittorio Coda, *L'orientamento strategico dell'impresa*, Utet, Torino.

## PROF. DOTT. PAOLO BASTIA

- a) sviluppo di una rete estera;
- b) replica del modello del Gruppo BF in nuove aree geografiche (con focus – in particolare – su Africa, Medio Oriente ed Eurasia), mediante:
  - (i) l'implementazione del modello agronomico del Gruppo BF al fine di sviluppare in loco l'attività agricola e le competenze connesse alla sua conduzione;
  - (ii) l'implementazione del modello di commercializzazione di beni e servizi del Gruppo BF nelle transazioni con gli operatori agricoli presenti in loco;
- c) esportazione delle competenze agritech, intesa come erogazione di servizi di formazione e supporto per la conduzione dell'attività agricola;
- d) sviluppo del business non-food verso nuove aree geografiche, con riferimento alla produzione di colture oleaginose destinate alla filiera energetica;
- e) spinta all'innovazione, finalizzata alla produzione di semi adatti alle condizioni pedoclimatiche (relativamente al suolo e al clima) delle nuove aree geografiche, in collaborazione con le società del Gruppo BF.

Dal punto di vista delle destinazioni di risorse e quindi degli investimenti (capital budgeting), il Piano Industriale prevede:

- la destinazione di risorse finanziarie allo sviluppo di BFI;
- la cessione di quote di minoranza di BFI a favore di partner che possano anche sostenere il settore nella sua operatività.

La prima di queste due direzioni dell'articolazione del piano strategico rappresenta proprio la collocazione strategica - quindi potenzialmente generatrice di valore secondo le previsioni del Piano Industriale - delle operazioni oggetto del presente Parere, che conferisce una coerenza sostanziale alle operazioni stesse, unitamente a una convenienza economica, colta a livello di sistema, per BFI, per il gruppo e per la holding che ne è a capo.

Si noti che BFI è formalmente inserita nel Piano formulato da BCG tra le cinque Business Units destinate a veicolare le iniziative strategiche del Gruppo, come dal seguente estratto dal Piano Industriale.

## PROF. DOTT. PAOLO BASTIA

### Il Gruppo BF oggi | Il Piano di BF include 5 BU di cui 2 in fase di avviamento

Business Unit	Descrizione delle società controllate
 CGU Agro-Industriale	<p><b>BF Agricola</b> BF Agricola: dal conferimento di Bonifiche Ferraresi nel gennaio 2021, società focalizzata sull'attività agricola e zootecnica</p> <p><b>BONIFICHE FERRARESI</b> Bonifiche Ferraresi: proprietà terriera ed immobiliare del Gruppo, in quanto titolare del diritto di nuda proprietà dei terreni concessi in usufrutto a BF Agricola e possiede la piena proprietà di immobili non strumentali all'attività agricola</p>
	<p><b>BF Agro-Industriale</b>: costituita nel 2017 allo scopo di acquisire la materia prima e i prodotti finiti per gestire la loro commercializzazione verso la GDO. Dal 2018, rifornisce gli scaffali della GDO con il marchio "Stagioni d'Italia"</p> <p><b>BIA</b>: acquisita nel 2022, è una società che si occupa della produzione e commercializzazione di cuscus da filiera italiana ed è considerata leader mondiale nella produzione di cuscus biologico</p>
	<p><b>Fabianelli</b> Pastificio Fabianelli: dal 2022 nel Gruppo; eccellenza toscana nella produzione della pasta (export in &gt;60 paesi)</p> <p><b>MILLING HUB</b> Milling Hub: realizza e gestisce impianti molitorii per garantire la tracciabilità della materia prima italiana dal campo al prodotto finito attraverso il controllo della filiera agroindustriale</p>
 Consorzi Agrari Italia	<p><b>CAI</b>: rete commerciale da più di 120k soci e clienti ed è attualmente la più grande piattaforma per il collocamento delle produzioni agricole in Italia con quasi 350 sedi e agenzie territoriali, &gt;500 collaboratori e tecnici; nata da un percorso di aggregazione in più fasi (da ultima con il Consorzio Agrario Nordest nel 2022)</p>
 Società Italiana Sementi	<p><b>SIS</b>: azienda leader nel settore delle sementi in Italia e capofila nella produzione sementiera autoctona. Propone un'offerta per tutto il ciclo del seme e per la creazione di nuove varietà, moltiplicazione, lavorazione, commercializzazione</p>
 BF International	<p><b>BF-I FOOD</b> 30 <i>legal entities</i> in fase di costituzione che operano in accordo con i governi locali (e.g., Algeria) per lo sviluppo di una produzione locale di colture strategiche e/o per svolgere consulenza agronomica/attività commerciale all'estero</p> <p><b>BF-I Non-FOOD</b> Forniture di CAI e SIS alla JV Agri-Energy che a sua volta si interfarà con le geografie estere ENI allo scopo di coltivare prodotti oleaginosi per la produzione di bio-fuel; BF fornirà beni (e.g., sementi) e servizi (e.g., consulenze) per i terreni</p>
 CGU University	<p><b>BF-U</b> Legal entity in fase di costituzione che gestirà l'erogazione di servizi di formazione (universitaria e aziendale) e l'attività di ricerca e sviluppo applicata in ambito <i>agri-tech</i>, allo scopo di formare talento umano per affrontare le sfide del futuro</p>
<p><b>In fase di avvio dell'operatività</b></p> <p>Note: non dettagliate altre partecipazioni di minoranza/non consolidate (e.g., IBF Servizi, BF Energy, La Pioppa)</p> <p>Fonti: Management BF</p>	

6

La società BF International è stata costituita da BF, a dicembre 2023, come società di diritto inglese con la denominazione *BF International Best Fields Best Food Limited*, proprio per l'implementazione del progetto strategico, nel quadro sistematico di un piano industriale organico, in cui BFI è inserita per la realizzazione di un riorientamento verso l'internalizzazione dell'evoluzione strategica del Gruppo. A rinforzo del ruolo di BFI quale Business Unit (food e non food) del Gruppo, si riporta il seguente estratto dal Piano Industriale.

### Pilastri strategici 2023-2027 | Il Piano si fonda sulle 5 Business Unit del Gruppo, con l'ausilio di diversi fattori abilitanti fondamentali



## PROF. DOTT. PAOLO BASTIA

Il Piano Industriale 2023-2027 di BF International ne delinea il ruolo strategico che essa è chiamata a svolgere, per il supporto allo sviluppo culturale di Paesi di Africa, Medio Oriente ed Eurasia, su filiere food (gestione dei terreni, consulenza agronomica, e non food (produzione di biocarburanti).

Precisamente, sono definiti cinque obiettivi formalizzati (pilastri strategici), con le corrispondenti linee guida.

<b>Pilastri strategici 2023-2027   BF International prevede di esportare il modello di filiera e know-how del Gruppo BF per la produzione di Food e non-Food</b>	
<b>Pilastri strategici</b>	<b>Linee guida</b>
	Sviluppo di una rete estera istituzionale e geopolitica ➤  Costruire una rete estera dell'agroindustriale attraverso le relazioni istituzionali con gli esecutivi esteri col fine di valorizzare il know-how e i beni/servizi del Gruppo BF in tutte le sue componenti (SIS, CAI, CGU Agro-Industriale, CGU University) e dei suoi partner
Sviluppo del modello Food di BF in nuove geografie ➤ 	Replicare il modello BFA all'estero tramite accordi con governi locali di Paesi di Africa, Medio Oriente ed Eurasia per lo sviluppo di una produzione agroindustriale locale sulle filiere strategiche del Paese, con accordi già definiti circa la vendita del raccolto (e.g., prezzi bloccati, acquisti assicurati dal Governo locale)
Esportazione delle competenze agronomiche ➤ 	Valorizzazione di competenze e know-how agronomico sviluppato negli anni che andranno a generare servizi di consulenza per la gestione di colture (e.g., serre focalizzate sulla coltivazione di ortaggi) e lo sviluppo di attività commerciali in nuove geografie
Sviluppo del business non-Food con Agri-Energy JV (EHI) ➤ 	Supportare Agri-Energy JV nello sviluppo della produzione di colture oleose per la produzione di biofuel attraverso consulenze agronomiche e la fornitura di beni/servizi (e.g., sementi) alle geografie estere di Agri-Energy in forte sinergia con il Gruppo BF
Spinta all'innovazione agronomica in ambito non-Food ➤ 	Spinta all'innovazione tecnologica in collaborazione con SIS e CGU University per lo sviluppo della genetica di sementi per produzioni oleose (focus ENI) allo scopo di realizzare sementi di qualità con rese agricole maggiorate e costi ridotti rispetto all'attuale prezzo di mercato

A livello patrimoniale-finanziario ed economico, il piano complessivo del Gruppo, formulato secondo un approccio *bottom up* dalle singole business unit, prevede in arco di piano una crescita del fatturato, una confortante redditività e un rafforzamento della solidità patrimoniale.

In questa prospettazione, l'operazione di aumento di capitale riservata a Dompé, con quelle riservate a BF, appare come modalità di apertura a investitori strategici, a supporto dell'importante progetto di sviluppo strategico di BFI quale Business Unit del Gruppo, oltreché del Gruppo nel suo complesso.

Pare dunque che le operazioni in esame rientrino coerentemente in un ampio disegno strategico adeguatamente e compiutamente rappresentato in un piano industriale

## PROF. DOTT. PAOLO BASTIA

pluriennale, organico e completo, dall'analisi strategica allo sviluppo di piani economici, finanziari e patrimoniali, fino ai dettagli e alla schedulazione degli *action plans*, a dimostrazione di un apprezzabile rigore metodologico, oltre alle evidenze di dati confortanti in termini di equilibrio dinamico a tendere del gruppo.

*Ne consegue che, anche nel più ampio spettro strategico, formalmente rappresentato soprattutto dai Piani Industriali del Gruppo BF e di BFI, confortati dalle più recenti simulazioni esaminate, le tre operazioni in esame concorrono al rafforzamento degli indirizzi strategici complessivi e societari e alla creazione di valore, rappresentata quest'ultima dalle dinamiche economico finanziarie di cui ai piani quantitativi contenuti nei citati documenti: con ciò esprimendo le condizioni di efficienza economica, di coerenza sostanziale e di coerenza con l'interesse della Società.*

### 6. Conclusioni

L'esame della documentazione e l'analisi dei dati e delle informazioni concernenti le prospettate operazioni di emissione di azioni ordinarie di BFI riservate a Dompé e a BF permette di esprimere un circostanziato e motivato parere dal punto di vista economico finanziario, nonché strategico, che esita nel seguente giudizio di sintesi.

Sono state considerate le tre operazioni con parti correlate, innanzi tutto, dal punto di vista dei valori determinati sulla base di metodi razionali (secondo quanto desunto dal parere del Prof. Corrado Gatti e dalla *opinion* del Prof. Lorenzo Pozza), nonché dei valori di mercato, così come espressi da numerose operazioni comparabili.

Il Parere ha inoltre valutato le operazioni in un più ampio quadro sistematico, di natura strategica e pluriennale, assumendo come riferimento principalmente il Piano Industriale 2023-2027 sia del Gruppo BF, sia di BF International.

Da tali supporti formali emerge un orientamento strategico di fondo rivolto verso lo sviluppo e l'innovazione del gruppo, oltreché nel business e nel profilo tecnologico, anche nella direzione dell'internazionalizzazione, in cui BFI si inserisce come business unit di particolare rilevanza, confermando il concorso delle operazioni in esame alla

PROF. DOTT. PAOLO BASTIA

creazione di valore economico sia della società emittente, sia del Gruppo BF di appartenenza.

*In definitiva, lo scrivente ritiene che le prospettate operazioni con parti correlate di emissione delle azioni ordinarie di BF International riservate a Dompé Holdings S.r.l. e a BF S.p.A. esprimano le condizioni di convenienza e di coerenza sostanziale, nonché di coerenza con l'interesse della Società.*

Bologna, 9 dicembre 2025

Prof. Dott. Paolo Bastia



## **BF Best Fields Best Food Ltd**

---

Parere valutativo sull'*equity value* di BF Best Fields Best Food Ltd al 30.06.2025

# Indice

---

1. Premessa e dichiarazione d'indipendenza.....	p. 4
2. Documentazione utilizzata.....	p. 7
3. Ipotesi e limitazioni dell'incarico.....	p. 9
4. BFI: <i>company profile</i> .....	p. 12
5. BFI: risultati prospettici.....	p. 17
6. L'approccio valutativo: aspetti metodologici.....	p. 20
7. Applicazione del metodo di valutazione.....	p. 23
8. Conclusioni.....	p. 32

## Definizioni

---

- **BF:** B.F. S.p.A.
- **BFI o Società:** BF Best Fields Best Food Ltd.
- **Data di riferimento:** 30.06.2025
- **Equity value o W:** valore economico di BFI al 30.06.2025
- **Gruppo BF:** gruppo di imprese facenti capo a B.F. S.p.A.
- **Parere:** parere valutativo sull'*equity value* di BFI al 30.06.2025
- **Piano:** simulazioni di estensione temporale inerziale del *business plan* vigente FY23-FY27 sino al FY33 predisposto dal *management* di BFI con il supporto del proprio *advisor* industriale BCG
- **Simulazioni:** simulazioni aggiornate sul Piano con estensione al FY33 sulla base dei risultati *actual medio tempore* conseguiti, predisposto dal *management* di BFI con il supporto del proprio *advisor* AESA LC.

## **1. Premessa e dichiarazione d'indipendenza**

---

## 1. Premessa e dichiarazione d'indipendenza

---

- BFI è una società costituita nel 2023 con lo scopo di portare all'estero le conoscenze e i beni/servizi sviluppati nel tempo dal Gruppo BF, coprendo tre segmenti:
  - *advisory*: consulenza agronomica, assistenza tecnica e studi di fattibilità per ecosistemi sostenibili, commercializzazione di beni e servizi;
  - *food*: gestione di terreni, attività commerciale per lo sviluppo di filiere strategiche per il consumo locale con *focus* principale su Africa, Medio Oriente ed Eurasia, in collaborazione con gli esecutivi locali;
  - *non-food*: collaborazione con ENI S.p.A. all'interno del perimetro Agri-Energy JV per lo sviluppo di una produzione di colture oleaginose da utilizzare per la produzione di bio-carburanti, con *focus* in area Eurasia e Africa.
- Nel corso del 2023 il *management* di BFI, con il supporto del proprio *advisor* industriale Boston Consulting Group, ha predisposto delle simulazioni di estensione temporale inerziale del *business plan* vigente FY23-FY27 sino al FY33, sulla base delle quali è stato stimato un *equity value* di BFI alla data del 30.11.2023 pari a Euro 385 milioni.
- Il *business plan* vigente FY23-FY27 è stato oggetto di nuove simulazioni da parte del *management* di BFI, con il supporto del proprio *advisor* industriale AESA LC, con estensione al FY33, per tenere conto dei risultati *actual medio tempore* conseguiti, in modo particolare per riflettere l'ingresso nel perimetro BFI di AESA SA.
- Ad oggi il capitale sociale di BFI risulta suddiviso tra n. 10 soci, inclusa BF (con una quota di maggioranza); BFI sta valutando l'ingresso nel proprio capitale di ulteriori potenziali investitori esterni.

## 1. Premessa e dichiarazione d'indipendenza

---

- In questo contesto, è stato richiesto al sottoscritto prof. Corrado Gatti di rilasciare un parere valutativo sull'*equity value* di BFI al 30.06.2025.
- Il sottoscritto, in qualità di soggetto incaricato della redazione del presente Parere, dichiara di operare in piena autonomia, obiettività e indipendenza di giudizio. Il sottoscritto dichiara altresì di:
  - non trovarsi in alcuna situazione di conflitto di interessi, diretto o indiretto, con il Gruppo BF;
  - non intrattenere rapporti, partecipazioni, incarichi professionali o relazioni tali da compromettere l'imparzialità dell'analisi svolta;
  - avere svolto l'incarico nel rispetto dei principi di diligenza professionale, indipendenza, riservatezza e correttezza, basando le conclusioni esclusivamente su informazioni ritenute attendibili e su metodologie valutative riconosciute.
- Le modalità di svolgimento dell'incarico possono essere sintetizzate nelle seguenti fasi principali:
  - identificazione della società oggetto di valutazione;
  - individuazione del criterio e della metodologia valutativa idonei alla stima del valore della società oggetto di valutazione;
  - definizione dei parametri necessari all'applicazione della metodologia di valutazione prescelta;
  - sviluppo della valutazione in base alla metodologia individuata.
- Il presente documento illustra le analisi valutative svolte dallo scrivente nello svolgimento dell'incarico.

## **2. Documentazione utilizzata**

---

## 2. Documentazione utilizzata

---

- Al fine di svolgere il proprio incarico, il sottoscritto ha fatto riferimento alla documentazione messa a disposizione da BFI, da BF o comunque pubblicamente disponibile, nonché, per quanto applicabili, a norme e regolamenti, dottrina aziendaleistica, prassi nazionali e internazionali e consuetudini professionali.
- In particolare, nella redazione del presente Parere, lo scrivente ha fatto riferimento ai seguenti principali documenti:
  - statuto e visura di BFI;
  - simulazioni di estensione temporale inerziale del *business plan* vigente FY23-FY27 sino al FY33 predisposto dal *management* di BFI con il supporto del proprio *advisor* industriale BCG;
  - simulazioni aggiornate sul Piano con estensione al FY33 sulla base dei risultati *actual medio tempore* conseguiti, predisposto dal *management* di BFI con il supporto del proprio *advisor* AESA LC;
  - parere valutativo sul valore economico al 31.12.2024 di una quota di minoranza pari al 30% di BF Ghana Limited;
  - ogni altro documento citato nel corpo del presente Parere o comunque utile per lo svolgimento dell'incarico.
- Lo scrivente ha fatto uso anche delle banche dati Damodaran e Refinitiv Eikon (già Thomson Reuters).

### **3. Ipotesi e limitazioni dell'incarico**

---

### 3. Ipotesi e limitazioni dell'incarico

---

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretati alla luce delle seguenti principali ipotesi e limitazioni:

- tutte le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo delle analisi svolte sono state fornite da BF e/o dalla Società, o risultano comunque pubblicamente disponibili. Si è fatto affidamento su tali informazioni senza procedere ad una verifica indipendente sull'accuratezza e completezza delle medesime;
- lo scrivente, dal momento che non è stato svolto alcun *audit* sui dati forniti, né alcuna verifica indipendente sui dati economici e finanziari prospettici 2025-2033 della Società, non risponde della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tali dati, documenti e informazioni. Resta ferma, quindi, la responsabilità da BF e/o dalla Società per qualsiasi errore od omissione concernente tali documenti, dati e informazioni e per qualsiasi errore od omissione che dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego;
- le analisi sono state effettuate nel presupposto che siano state messe a disposizione dello scrivente tutte le informazioni necessarie al fine di elaborare le analisi e che non vi siano fatti o circostanze non portati a conoscenza che avrebbero reso le informazioni trasmesse non accurate o fuorvianti;
- le conclusioni raggiunte sono basate sul complesso delle informazioni disponibili e delle valutazioni effettuate; pertanto, nessuna parte del presente documento può essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza e/o per scopi differenti rispetto a quelli espressamente specificati;
- i dati, le informazioni, le stime e le proiezioni considerate nelle analisi non potranno essere utilizzati per alcuno scopo differente da quello espressamente specificato nel presente documento;
- gli elementi patrimoniali sono stati identificati sulla base della documentazione fornita da BF e/o dalla Società. Non sono state effettuate verifiche sui titoli di proprietà dei beni e sull'esistenza di gravami, né è stata effettuata alcuna verifica o valutazione indipendente delle attività e delle passività di BFI; le analisi valutative si basano su quanto risultante dalla documentazione comunicata;
- non è stata effettuata alcuna verifica indipendente di tipo legale, fiscale, attuariale o di altro tipo su BFI, sicché non si esprime alcun parere su tali profili;
- la data convenzionale di riferimento delle analisi è il 30.06.2025; rilievi, accertamenti e valutazioni debbono, pertanto, intendersi riferiti a tale data;

### 3. Ipotesi e limitazioni dell'incarico

---

- il Parere è rilasciato esclusivamente a beneficio di B.F. S.p.A. e il suo contenuto non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli previsti nell'ambito del Parere stesso, fatto salvo il caso in cui la pubblicazione o divulgazione si renda necessaria per ottemperare ad espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari. Pertanto, nessun altro soggetto potrà fare affidamento sul presente Parere e ogni giudizio di terzi rimarrà di sua esclusiva competenza e responsabilità;
- il Parere si riferisce alla stima dell'*equity value* di BFI alla data del 30.06.2025;
- il prof. Corrado Gatti non sarà in alcun modo responsabile per qualunque servizio o consulenza prestata da soggetti diversi dal prof. Corrado Gatti stesso;
- il presente Parere non potrà in alcun caso essere inteso come espressione di volontà negoziale e/o come sollecitazione o invito a investimenti di qualsivoglia natura. In particolare, il prof. Corrado Gatti non esprime alcuna opinione e/o indicazione in merito all'eventuale decisione di BF di implementare o meno qualsivoglia operazione, decisione che resta nella piena ed esclusiva autonomia di giudizio di quest'ultima.

#### **4. BFI: *company profile***

---

## 4. BFI: company profile

### Il Gruppo BF

#### Gruppo BF

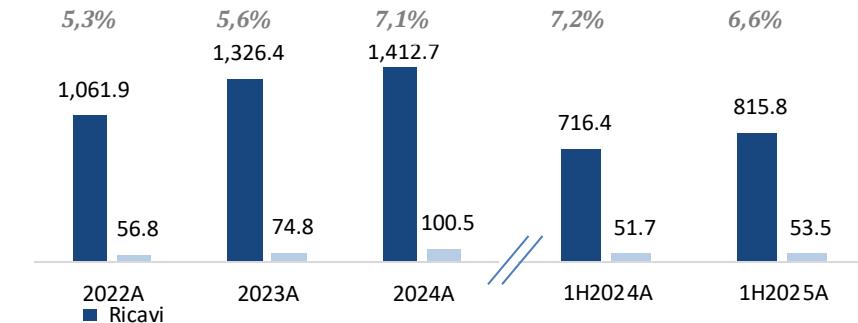
- **BF nasce nel 1871** per l'attività di bonifiche della zona di Ferrara (Italia).
- Ad oggi, più di 150 anni dopo, opera con un **approccio integrato nel settore agro-alimentare**:
  - ricerca e produzione di **sementi**;
  - proprietà terriera (*business* storico), dalla coltivazione alla commercializzazione di **prodotti agricoli e alimentari** con marchi di proprietà (es. **Le Stagioni d'Italia**);
  - nel **settore zootecnico** e nella **distribuzione di carburanti**;
  - **polo di eccellenza** capace di formare il capitale umano per le sfide del futuro e **hub nazionale** nell'assistere i singoli agricoltori (consorzi);
- Il Gruppo ha recentemente costituito **BF University** e **BF International**.

#### Recenti operazioni straordinarie

Dic-23	BF conclude un <b>aumento di capitale in opzione</b> (€300mln) emesso a premio
Gen-24	Consorzio Siena entra nella divisione <b>CAI</b> . Nell'ambito dell'operazione, <b>BF</b> ha sottoscritto un <b>aumento di capitale in CAI</b> (€/mln 12,5)
Feb-24	ENI investe €/mln 25 in <b>SIS</b> (17% C.S.), in parte tramite un aumento di capitale e in parte tramite l'acquisto di una quota di <b>CAI</b> in <b>SIS</b>
Apr-24	BF International <b>acquisisce</b> il 100% di <b>AESA - Agriconsulting Europe</b> (€/mln 33)
Giu-24	BF cede il 100% di <b>FieldEd (BF Educational)</b> a <b>Digit'Ed</b> (€/mln 16)
Ott-24	<b>SIS</b> <b>acquisisce</b> circa il 70% di <b>KAIIIMA Sements</b>
Dic-24	CDP Equity e Trilantic Europe <b>acquisiscono</b> la maggioranza di <b>Diagram</b> (ex <b>IBF Servizi</b> ). <b>BF Agricola</b> conserva una <b>partecipazione del 15%</b>
Feb-25	Sottoscritto un accordo di investimento che prevede l'ingresso di <b>ENI S.p.A.</b> in <b>BF International</b> (€/mln 50)

#### Key Financials consolidati (€/mln)

##### EBITDA margin (%)



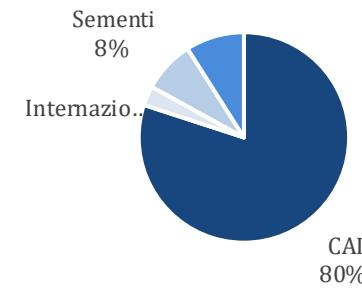
#### Dati operativi

**ca. 90k ha**  
Terreni su cui è applicata Precision Farming

**ca. 10k ha**  
SAU in Italia

**> 200.000**  
Aziende agricole assistite  
**Piattaforma #1**

#### Ricavi per segmento di business | 2024A

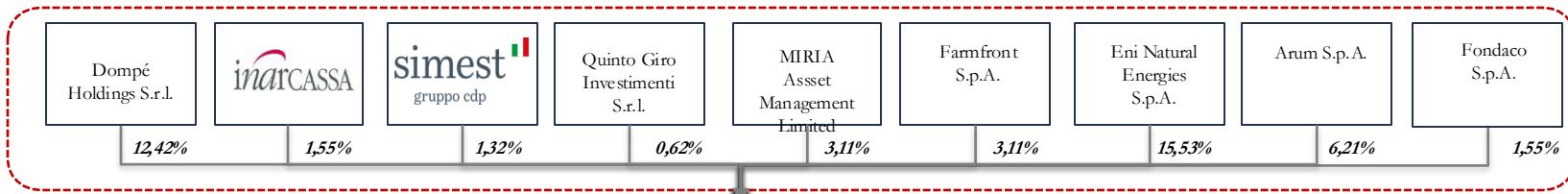


## 4. BFI: company profile

### Struttura azionaria attuale

- Tutti gli ingressi nel capitale di BFI sono stati effettuati sulla base di un prezzo per azione pari a € 7,1248.
- Al 18.07.2025, BF ha versato a titolo di Aucap un ammontare di €/mln 75 sul totale di *commitment* di €/mln 150
- Al 18.07.2025, l'ammontare complessivo delle risorse investite dai nuovi *partner* in BFI (tramite Aucap e acquisto azioni) è pari a ca. €/mln 146,24 (di cui circa €/mln 11,95 tramite Aucap e circa €/mln 134,29 tramite acquisto azioni) così suddiviso:
  - Dompè Holding S.r.l.: circa €/mln 40,00 tramite acquisto azioni;
  - Inarcassa: circa €/mln 4,99 di cui circa €/mln 2,49 tramite acquisto azioni e circa €/mln 2,50 tramite Aucap;
  - SIMEST S.p.A.: circa €/mln 4,25 tramite Aucap;
  - Quinto Giro Investimenti S.r.l.: circa €/mln 2,00 di cui circa €/mln 1,80 tramite acquisto azioni e circa €/mln 0,20 tramite Aucap;
  - MIRIA Asset Management Ltd.: circa €/mln 10,00 di cui circa €/mln 5,00 tramite acquisto azioni e circa €/mln 5,00 tramite Aucap;
  - Farmfront S.p.A.: ca circa €/mln 10,00 tramite acquisto azioni;
  - Eni Natural Energies S.p.A.: circa €/mln 50,00 tramite acquisto azioni;
  - Arum S.p.A.: circa €/mln 20,00 tramite acquisto azioni;
  - Fondaco: circa €/mln 5,00 tramite acquisto azioni.

#### Azionista di maggioranza



## 4. BFI: company profile

### Business overview

BFI nasce con lo scopo di portare all'estero conoscenze, beni e servizi sviluppati nel tempo dal Gruppo BF, ovvero per supportare lo sviluppo culturale di Paesi di Africa, Medio Oriente ed Eurasia su filiere *food* e *non-food*.

#### Segmenti di attività

##### Food

Gestione di terreni per la produzione di colture strategiche per il consumo locale con *focus* principale su Africa, Medio Oriente, Eurasia e Sud America.

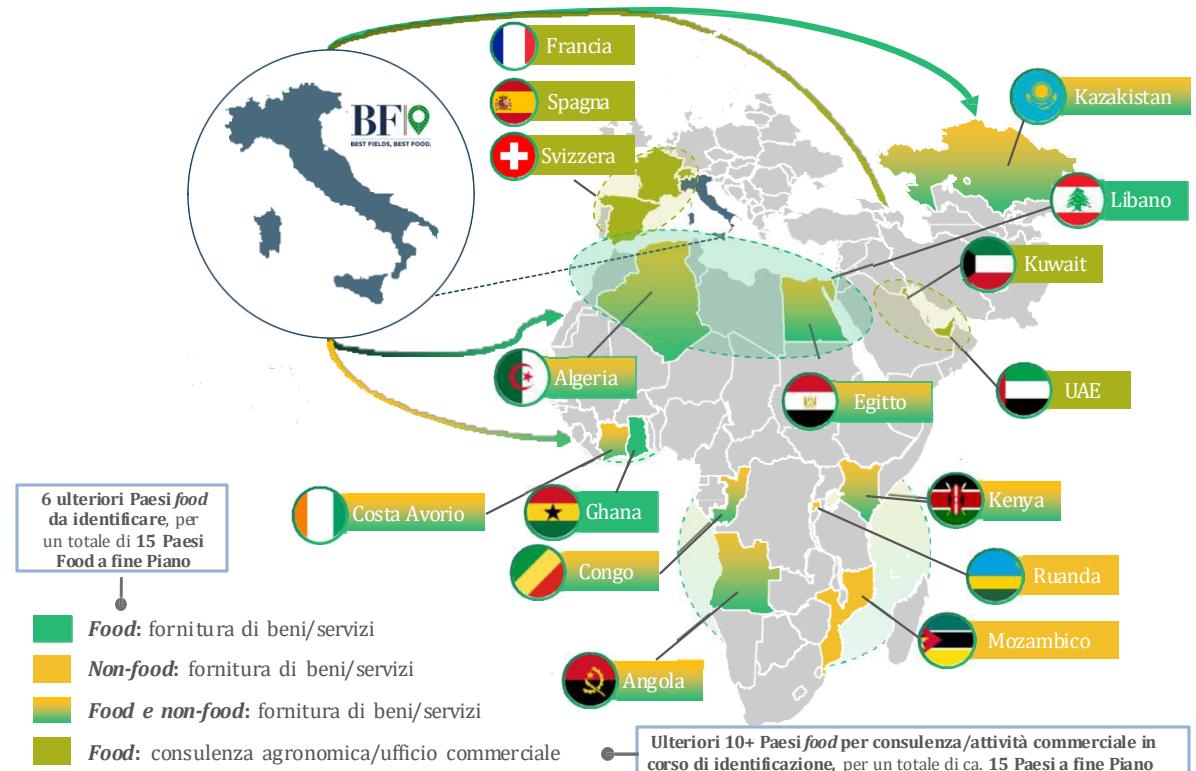
##### Non-food

Collaborazione con ENI all'interno del perimetro Agri-Energy JV per lo sviluppo di una produzione di colture oleaginose da utilizzare per la produzione di biocarburanti, attraverso un supporto agronomico la fornitura di beni e servizi strategici ai mercati esteri di ENI.

##### Advisory

Consulenza agronomica su diversi tipi di colture, consulenza, assistenza tecnica e studi di fattibilità per ecosistemi sostenibili, commercializzazione di beni e servizi.

#### Primi paesi target



## 4. BFI: *company profile*

### Pilastri e linee guida strategiche

#### Pilastri strategici



##### Sviluppo di una rete estera istituzionale e geopolitica



##### Sviluppo del modello *food* di BF in nuove geografie



##### Esportazione delle competenze agronomiche



##### Sviluppo del *business non-food* con Agri-Energy JV (ENI)



##### Spinta all'innovazione agronomica in ambito *non-food*

#### Linee guida strategiche



Costruire una rete estera dell'agroindustriale attraverso le relazioni istituzionali con gli esecutivi esteri col fine di valorizzare il *know-how* e i beni/servizi del Gruppo BF in tutte le sue componenti (SIS, CAI, CGU Agro-Industriale, CGU University) e dei suoi *partner*.



Replicare il modello BFA all'estero tramite accordi con governi locali di Paesi di Africa, Medio Oriente ed Eurasia per lo sviluppo di una produzione agroindustriale locale sulle filiere strategiche del Paese, con accordi già definiti circa la vendita del raccolto (e.g., prezzi bloccati, acquisti assicurati dal Governo locale).



Valorizzazione di competenze e *know-how* agronomico sviluppato negli anni che andranno a generare servizi di consulenza per la gestione di colture (e.g., serre focalizzate sulla coltivazione di ortaggi) e lo sviluppo di attività commerciali in nuove geografie.



Supportare Agri-Energy JV nello sviluppo della produzione di colture oleose per la produzione di biofuel attraverso consulenze agronomiche e la fornitura di beni/servizi (e.g., sementi) alle geografie estere di Agri-Energy in forte sinergia con il Gruppo BF.



Spinta all'innovazione tecnologica in collaborazione con SIS e CGU University per lo sviluppo della genetica di sementi per produzioni oleose (focus ENI) allo scopo di realizzare sementi di qualità con rese agricole maggiorate e costi ridotti rispetto all'attuale prezzo di mercato.

## **5. BFI: risultati prospettici**

---

## 5. BFI: risultati prospettici

### Principali *assumption* delle Simulazioni

- Alla luce dei risultati *actual medio tempore* conseguiti, il *management* della Società ha sviluppato simulazioni aggiornate sul Piano, con estensione al FY33.
- Le stime del *management* sono state sviluppate adottando un approccio di tipo prudenziale.
- Le Simulazioni non consolidano tutti i flussi di risultato dei tre segmenti di attività di BFI; nello specifico, si rileva quanto segue:
  - *advisory*: i risultati del segmento *advisory* sono integralmente riflessi nelle Simulazioni, come risultato dell'aggregazione del vigente *business plan* 2025-2033 di AESA SA e di BFI escludendo i comparti *food* e *non-food*;
  - *food*: i risultati del segmento *food* sono riflessi dai valori delle partecipazioni detenute da BFI, nelle quali confluisce tutto il relativo *business*;
  - *non-food*: i risultati del segmento *non-food* non sono attualmente riflessi nelle Simulazioni, essendo ancora allo studio le strategie da attuare nel comparto (e, di conseguenza, le stime in termini di ricavi, Capex, Opex e flussi netti di ritorno attesi).
- I flussi economici e finanziari prospettici delle Simulazioni successivamente rappresentati riflettono, dunque, esclusivamente i risultati del segmento *advisory*.

#### Assumption generali

## 5. BFI: risultati prospettici

Principali *assumption* delle Simulazioni

### Simulazioni 2025-2033 AES A SA

#### EBITDA margin

- L'EBITDA *margin* è stato ipotizzato crescente dal 2025 nel 2030.
- L'EBITDA *margin* è stato ipotizzato fisso per tutto il periodo delle simulazioni.

#### Imposte

- Il *tax rate* è stato ipotizzato pari alla *corporate tax* vigente in UK del 25%.

#### Capitale circolante

- Le variazioni del circolante sono state ipotizzate:
  - per il circolante commerciale, sulla base di un numero di giorni di incasso e pagamento progressivamente decrescente, partendo dall'incidenza dei crediti sui ricavi e dall'incidenza dei debiti sui costi totali *actual* fino a giungere, nell'ultimo anno di simulazione, a un valore di 140 per i DSO e di 60 per i DPO;
  - assumendo che le altre attività e passività correnti rimangano costanti, non determinando, quindi, alcuna variazione del CCN.

#### Capex

- I Capex sono stati ipotizzati pari agli ammortamenti, in modo da mantenere il valore delle immobilizzazioni costante.

#### Indebitamento finanziario

- I debiti finanziari a medio/lungo termine sono ipotizzati costanti.
- La PFN evidenzia un iniziale e progressivo utilizzo delle risorse finanziarie disponibili e, a partire dal 2030, un *trend* di progressivo miglioramento.

### Simulazioni 2025-2033 BFI esclusi food e non-food

## **6. L'approccio valutativo: aspetti metodologici**

---

## 6. L'approccio valutativo: aspetti metodologici

### Analisi fondamentale

#### Input valutativi

<b>Oggetto della valutazione</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• BFI</li></ul>
<b>Finalità della valutazione</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Parere valutativo sull'<i>equity value</i> di BFI</li></ul>
<b>Configurazione di valore</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Valore intrinseco</li><li>• Nel caso di specie, il valore intrinseco risulta sostanzialmente assimilabile al valore di mercato</li></ul>
<b>Base informativa</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Situazione patrimoniale al 30.06.2025</li><li>• Simulazioni aggiornate sul Piano con estensione al FY33 sulla base dei risultati <i>actual medio tempore</i> conseguiti</li></ul>
<b>Caratteristiche del settore</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Il settore <i>Farming &amp; Agriculture</i> è caratterizzato da un contesto dinamico e complesso, con significative opportunità di crescita per gli operatori tanto sul mercato italiano (incrementando la propria quota di mercato), quanto sui mercati geografici ad alta crescita (Africa, Medio Oriente, Eurasia).</li><li>• A livello mondiale, il settore è caratterizzato da (i) accesso limitato alla formazione e al <i>know-how</i> su temi agro-industriali, (ii) accesso limitato a nuove tecnologie e <i>input</i> e (iii) grande incertezza e mancato sbocco sui mercati internazionali.</li><li>• Il settore <i>Business &amp; Consumer Services</i> è caratterizzato da (i) elevato grado di concorrenza, (ii) bassa differenziazione di base dei servizi <i>core</i>, (iii) forte differenziazione su competenze settoriali, qualità delle risorse, reputazione, capacità di <i>execution</i> e integrazione con tecnologia/<i>analytics</i>, nonché da (iv) barriere all'entrata moderate dal lato regolatorio, ma significative in termini di investimenti in capitale umano qualificato, <i>brand</i>, relazioni e strumenti tecnologici.</li><li>• Il settore è caratterizzato altresì da una crescita strutturale positiva, strutturalmente superiore al PIL europeo, e da una redditività fortemente correlata alla capacità di posizionarsi su segmenti a maggiore valore aggiunto e a più elevato contenuto specialistico.</li></ul>
<b>Data di riferimento della valutazione</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 30.06.2025</li></ul>
<b>Comparabilità con società quotate</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Basso grado di comparabilità con imprese quotate operanti nello stesso settore</li></ul>

## 6. L'approccio valutativo: aspetti metodologici

### Architettura valutativa

#### Elementi dell'architettura valutativa

- Considerato che i flussi prospettici delle Simulazioni riflettono i risultati attesi del segmento *advisory*, ma non anche quelli del segmento *food* (in quanto implicitamente inclusi nei valori delle partecipazioni detenute da BFI) e del segmento *non-food* (essendo allo studio le strategie da attuare nel comparto), la stima dell'*equity value* di BFI è stata effettuata secondo una logica c.d. "*breakdown*" valorizzando separatamente:
  - il segmento *advisory*;
  - il segmento *food*.
- Quanto al segmento *non-food*, in assenza di risultati storici e di dati prospettici, non è stato oggetto di valorizzazione.
- Il segmento *advisory* è stato valorizzato, sulla base delle Simulazioni, applicando il metodo finanziario in ottica *asset side*, che determina il valore economico di una società o di un ramo attualizzando i flussi finanziari operativi netti attesi (FCFO) a un appropriato tasso di attualizzazione, sottraendo la posizione finanziaria netta alla data della valutazione.
- Il segmento *food* è stato valorizzato sulla base della stima dei valori correnti delle partecipazioni detenute da BFI (nelle quali confluiscce il tutto il *business* diverso dal segmento *advisory*).

- $W = W_{ADV} + W_F$ 
  - $W$  = valore economico di BFI
  - $W_{ADV}$  = valore economico del segmento *advisory*
  - $W_F$  = valore economico dei segmenti *food*

$$W_{ADV} = \sum_{t=1}^n FCFO_t (1 + wacc)^{-t} + TV (1 + wacc)^{-n} - PFN$$

- $FCFO$  = flusso di cassa operativo;
- $WACC$  = costo medio ponderato del capitale;
- $TV$  = valore terminale dopo il periodo di previsione esplicita;
- $PFN$  = posizione finanziaria netta.

- La società oggetto di valutazione è stata considerata in condizioni di normale funzionamento, in ipotesi di continuità aziendale.

#### Going concern

## **7. Applicazione del metodo di valutazione**

---

## 7. Applicazione del metodo di valutazione

Segmento *advisory*: sintesi dei parametri utilizzati e dei risultati ottenuti

Principali scelte metodologiche	Risultati ottenuti
<ul style="list-style-type: none"><li><b>Flussi di cassa operativi netti (FCFO):</b> i flussi di cassa operativi sono stati individuati sulla base delle Simulazioni sviluppate dalla Società.</li><li><b>Terminal value (TV):</b> è stato determinato assumendo che il valore residuo sia pari alla capitalizzazione del NOPAT atteso.</li><li><b>Posizione finanziaria netta (PFN):</b> è pari all'indebitamento finanziario netto al 30.06.2025 (che risulta negativo), incrementato dell'aumento di capitale previsto da parte di BF, di Euro 75 milioni.</li><li><b>Tasso di attualizzazione:</b> è stato determinato in misura pari al costo medio ponderato del capitale (WACC).</li><li><b>Costo del capitale proprio:</b> è stato determinato secondo la teoria del <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).</li><li><b>Struttura finanziaria:</b> è stata utilizzata una struttura finanziaria <i>target</i>, individuata sulla base del settore di pertinenza (<i>Business &amp; Consumer Services</i>).</li><li><b>Coefficiente Beta:</b> è stato determinato sulla base del settore di pertinenza (<i>Business &amp; Consumer Services</i>).</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Sulla base dell'applicazione del metodo di valutazione scelto e precedentemente indicato, il valore economico del segmento <i>advisory</i> di BFI al 30.06.2025 risulta pari a Euro 377,5 milioni.</li></ul>

## 7. Applicazione del metodo di valutazione

### Segmento *advisory*: tasso di attualizzazione

- Il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa e del *terminal value* è stato determinato in misura pari al costo medio ponderato del capitale (*weighted average cost of capital* o WACC), rappresentativo del rendimento medio che il capitale avrebbe in investimenti alternativi a parità di rischio, secondo il calcolo di seguito evidenziato.
- Il *country risk premium* (CRP) è stato incorporato nel costo del capitale attraverso l'ERP.
- Il coefficiente Beta, che esprime il grado di rischio sistematico del *business*, è stato stimato:
  - sulla base del Beta *unlevered* del settore di riferimento (*Business & Consumer Services*);
  - utilizzando un D/E di mercato, rappresentativo della struttura finanziaria media del settore di riferimento (*Business & Consumer Services*).
- Nel calcolo del costo del capitale proprio è stato, inoltre, considerato un premio per il rischio addizionale (*specific risk premium*), individuato in base al profilo di rischio specifico della Società, applicando un *illiquidity risk premium* stimato pari al 3,0% (cfr. Damodaran A. (2010), *Valutazione delle aziende*, Apogeo, p. 547), relativo al minor grado di liquidità che caratterizza gli investimenti in aziende non quotate.
- Il costo del debito è stato individuato secondo il modello proposto da Damodaran, come somma algebrica di:
  - *tasso risk-free*;
  - *basis spread* medio ponderato associato ai settori di riferimento (*Business & Consumer Services*);
  - *global default spread*;tenuto conto del beneficio fiscale collegato alla deducibilità degli interessi passivi.
- I valori riportati nella tabella che segue sono stati calcolati con riferimento alla data del 30.06.2025.

## 7. Applicazione del metodo di valutazione

Segmento *advisory*: tasso di attualizzazione

Variabili	#	Valori	Note	Rif.
<i>Tasso risk free</i>	Rf	4,26%	Rendimento titoli di stato USA a 10 anni – Media 12M	Federal Reserve Economic Data
Premio per il rischio di mercato	ERP	5,13%	<i>Equity Risk Premium UK – 2025</i>	Damodaran
<i>Beta unlevered</i>	$\beta_U$	0,85	$\beta_U$ del settore di pertinenza ( <i>Business &amp; Consumer Services</i> )	Damodaran
<i>Beta levered</i>	$\beta_L$	1,02	$= \beta_U * (1 + (1 - t) * D/E)$	Damodaran
<i>Illiquidity Risk Premium</i>	IRP	3%	Stima interna	-
<b>Costo del capitale proprio</b>	<b>Ke</b>	<b>12,50%</b>	<b>= Rf + (<math>\beta_L \cdot ERP</math>) + CRP + IRP</b>	-
<i>Tasso risk free</i>	Rf	4,26%	Rendimento titoli di stato USA a 10 anni – Media 12M	Federal Reserve Economic Data
<i>Basis spread</i>	BS	0,95%	<i>Europe Business &amp; Consumer Services</i>	Damodaran
<i>Global default spread</i>	GDS	0,83%	-	Damodaran
<b>Costo del debito lordo</b>	<b>Kd lordo</b>	<b>6,04%</b>	<b>= Rf + BS + GDS</b>	-
<i>Tax rate</i>	t	25%	Corporate <i>tax rate</i> UK	-
<b>Costo del debito netto</b>	<b>Kd</b>	<b>4,53%</b>	<b>= Kd lordo * (1-t)</b>	-
<i>Debt weight</i>	D/D+E	21,28%	<i>Europe Business &amp; Consumer Services</i>	Damodaran
<i>Equity weight</i>	E/D+E	78,72%	<i>Europe Business &amp; Consumer Services</i>	Damodaran
D/E	D/E	0,27	-	-
<b>Costo del capitale</b>	<b>WACC</b>	<b>10,80%</b>	<b>= Ke * E/(D + E) + Kd * D/(D + E)</b>	

## 7. Applicazione del metodo di valutazione

Segmento *advisory*: determinazione del valore economico al 30.06.2025

EUR/mln	Flussi di cassa attesi nel periodo di previsione esplicita									
	2H-25	FY26E	FY27E	FY28E	FY29E	FY30E	FY31E	FY32E	FY33E	
<b>EBITDA</b>	<b>6,8</b>	<b>23,0</b>	<b>30,7</b>	<b>39,5</b>	<b>48,5</b>	<b>50,4</b>	<b>52,1</b>	<b>53,8</b>	<b>55,6</b>	
Imposte	(1,3)	(4,8)	(6,7)	(8,8)	(10,9)	(11,4)	(11,8)	(12,2)	(12,6)	
Δ CCN	(68,4)	(36,2)	(13,2)	(2,5)	6,3	27,7	23,6	20,0	16,9	
Capex	(0,9)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	
<b>FCFO</b>	<b>(63,9)</b>	<b>(20,0)</b>	<b>9,0</b>	<b>26,3</b>	<b>42,0</b>	<b>64,9</b>	<b>62,0</b>	<b>59,7</b>	<b>58,1</b>	

### Calcolo del *terminal value*

EUR/mln	
EBITDA FY33	55,6
Ammortamenti	(1,9)
<b>EBIT</b>	<b>53,7</b>
Imposte figurative	(13,4)
<b>NOPAT</b>	<b>40,3</b>
Tasso di crescita (g)	2%
Tasso di sconto (WACC)	10,80%
<b>Terminal value</b>	<b>457,9</b>

### Terminal value

- È stato determinato adottando una prospettiva di *going concern* al termine del periodo di previsione esplicita.
- È stato calcolato applicando la formula della rendita perpetua, attualizzando il flusso prospettico ipotizzato al termine del periodo di previsione analitica.
- Il flusso di cassa ipotizzato al termine del periodo di previsione analitica è stato assunto pari al reddito operativo normalizzato (NOPAT), nell'assunto che il NOPAT rappresenti una buona approssimazione del potenziale di generazione di cassa dell'azienda oggetto di valutazione, ovvero valorizzi l'attitudine (o meno) dell'azienda a soddisfare le attese degli investitori in termini di capacità di remunerazione del capitale investito.
- Il NOPAT è stato stimato sulla base dell'EBIT FY33E; tale impostazione si basa sull'assunto che l'azienda raggiunga, al termine dell'orizzonte di previsione esplicita, una fase di sostanziale stazionarietà della crescita (*steady state*).
- Il tasso di crescita (g) è stato stimato, in modo prudentiale, in misura pari al 2%, sulla base del tasso di inflazione atteso nel lungo periodo nell'Eurozona <sup>(1)</sup>.

<sup>(1)</sup> Fonte: Refinitiv Eikon. Eurozona, HICP Full Year % CHG (median).

## 7. Applicazione del metodo di valutazione

Segmento *advisory*: determinazione del valore economico al 30.06.2025

EUR/mln	W <sub>ADV</sub> al 30.06.2025									
	2H-Y25	FY26E	FY27E	FY28E	FY29E	FY30E	FY31E	FY32E	FY33E	TV
<b>FCFO</b>	<b>(63,9)</b>	<b>(20,0)</b>	<b>9,0</b>	<b>26,3</b>	<b>42,0</b>	<b>64,9</b>	<b>62,0</b>	<b>59,7</b>	<b>58,1</b>	<b>457,9</b>
Periodi di attualizzazione	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	8,50
Fattore di attualizzazione	0,95	0,86	0,77	0,70	0,63	0,57	0,51	0,46	0,42	0,42
<b>FCFO attualizzati</b>	<b>(60,7)</b>	<b>(17,2)</b>	<b>6,9</b>	<b>18,4</b>	<b>26,5</b>	<b>36,9</b>	<b>31,8</b>	<b>27,7</b>	<b>24,3</b>	<b>191,5</b>
<b>EV<sub>ADV</sub></b>	<b>286,1</b>									
PFN	91,4									
<b>W<sub>ADV</sub></b>	<b>377,5</b>									

- Il valore economico del segmento *advisory* di BFI al 30.06.2025 è stato determinato attraverso la seguente formula:

$$W_{ADV} = EV_{ADV} - PFN_{ADV}$$

e risulta pari a **Euro 377,5 milioni**.

- Il valore dell'attivo operativo netto del segmento *advisory* di BFI al 30.06.2025 è stato determinato attraverso l'attualizzazione dei FCFO stimati nel periodo di previsione esplicita e il calcolo del valore attuale del *terminal value*.
- La PFN<sub>ADV</sub> coincide con l'ammontare dell'indebitamento finanziario netto al 30.06.2025, incrementato dell'aumento di capitale previsto da parte di BF, pari a Euro 75 milioni, la cui sottoscrizione è prevista concludersi entro il 31.12.2025.
- In base ai dati e alle informazioni disponibili, il valore economico del segmento *advisory* (W<sub>ADV</sub>) al 30.06.2025 risulta pari a Euro 377,5 milioni.**

## 7. Applicazione del metodo di valutazione

Segmento *food*: determinazione del valore economico al 30.06.2025

- Il valore economico del segmento *food* ( $W_F$ ) è stato stimato sulla base della stima dei valori correnti delle partecipazioni detenute da BFI, nelle quali confluisce tutto il *business* diverso dal segmento *advisory*.
- Nella tabella che segue sono riepilogate le partecipazioni detenute da BFI, con separata indicazione (i) del loro valore netto contabile alla data del 30.06.2025 e (ii) del relativo valore corrente, stimato come segue:
  - quanto a BF Ghana, sulla base del dato più recente disponibile, così come risultante dal parere valutativo redatto dal sottoscritto in data 18.06.2025, dal quale emerge un valore del 100% del capitale economico della partecipata (di cui BFI possiede il 69%) pari a Euro 41,1 milioni;
  - quanto alle restanti partecipazioni, sulla base dei dati e delle informazioni disponibili si è ipotizzato che il loro valore corrente non si discosti in maniera significativa dal relativo valore netto contabile. Ciò alla luce del fatto che si tratta di iniziative ancora in una fase di sviluppo iniziale, caratterizzate dunque da un profilo di incertezza piuttosto elevato, nell'ambito del quale appare ragionevole ipotizzare che i flussi prospettici in uscita (i.e. gli investimenti necessari per lo sviluppo) si bilancino con i relativi flussi in entrata.

Euro	VNC 30.06.25	Valore corrente 30.06.25
BF Ghana	7.663.501	28.359.000
BF Senegal	29.333	29.333
BF Angola	2.543	2.543
BF Congo	53.791	53.791
BF Costa d'avorio	30.728	30.728
Bonifiche Ferraresi Sarl	777.227	777.227
Pillar BFL Investment LLC	126.894	126.894
BFI Supporting Limited	11.824	11.824
BF El Djazair SpA	5.275.197	5.275.197
BFI Rwanda LTD	28.135	28.135
<b>Totale</b>	<b>13.999.174</b>	<b>34.694.673</b>

- In base ai dati e alle informazioni disponibili, il valore economico del segmento *food* ( $W_F$ ) al 30.06.2025 risulta pari a Euro 34,7 milioni.

## 7. Applicazione del metodo di valutazione

Valore economico di BFI al 30.06.2025

- Il valore economico di BFI al 30.06.2025 è stato stimato, secondo la richiamata logica c.d. "*breakdown*", come somma del valore economico (i) del segmento *advisory* ( $W_{ADV}$ ) e (ii) del segmento *food* ( $W_F$ ), in base alla seguente formula:

$$W = W_{ADV} + W_F$$

dove:

- $W$  = valore economico di BFI
- $W_{ADV}$  = valore economico del segmento *advisory*
- $W_F$  = valore economico dei segmenti *food*

### W di BFI al 30.06.2025

EUR/mln	
$W_{ADV}$	377,5
$W_F$	34,7
<b>W</b>	<b>412,2</b>

- In base ai dati e alle informazioni disponibili, il valore economico di BFI (W) al 30.06.2025 risulta pari a Euro 412,2 milioni.

## 7. Applicazione del metodo di valutazione

Valore economico di BFI al 30.06.2025

- Al fine di verificare gli effetti di possibili scostamenti in ordine alle assunzioni sottostanti alla determinazione del valore economico di BFI, è stata condotta una *sensitivity analysis* che stima l'effetto su tali valori di una variazione positiva o negativa (i) del tasso attualizzazione utilizzato ai fini della stima (WACC) e (ii) del tasso di crescita (g) ipotizzato.
- L'analisi di sensitività condotta sulle predette variabili porta a individuare un *equity value* di BFI al 30.06.2025 compreso tra Euro 400,6 milioni ed Euro 425,1 milioni.

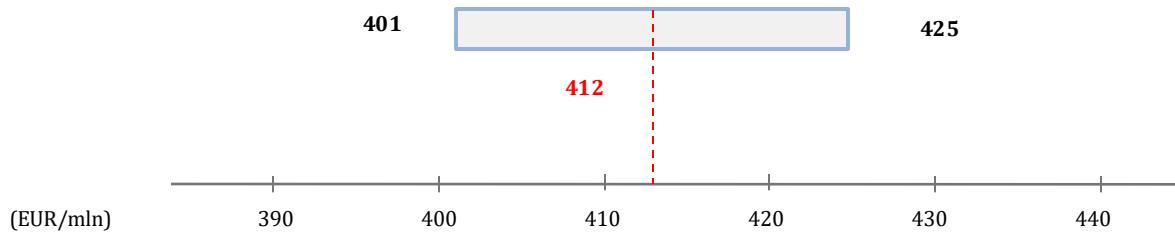
Analisi di sensitività - <i>Equity value</i> di BFI						
		<i>Growth rate (g)</i>				
	412	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%
Wacc	10,50%	415,1	420,6	426,4	432,5	439,1
	10,65%	408,5	413,7	419,3	425,1	431,4
	10,80%	401,9	406,9	412,2	417,8	423,8
	10,95%	395,8	400,6	405,7	411,0	416,7
	11,10%	389,8	394,4	399,2	404,4	409,8

## **8. Conclusioni**

---

## 8. Conclusioni

### Equity Value di BFI al 30.06.2025



Sulla base delle analisi ed elaborazioni svolte, delle finalità per le quali l'incarico è stato conferito, nonché dei dati e delle informazioni disponibili, avuto riguardo alle ipotesi e ai limiti sopra richiamati, considerati i risultati derivanti dall'applicazione del metodo valutativo adottato, il sottoscritto ritiene che, alla data del presente Parere, l'*equity value* di BFI al 30.06.2025 sia stimabile in un *range* compreso tra **Euro 401 ed Euro 425 milioni**.

Prof. Corrado Gatti

**Opinion in merito allo sconto applicabile nella valorizzazione dell'azione  
nel contesto dell'aumento di capitale di BF International Best Fields Best  
Food Limited**

Prof. Lorenzo Pozza

3 dicembre 2025

## Indice

1. Contesto di riferimento e incarico.....	2
2. Approccio metodologico ed evidenze empiriche sugli sconti .....	2
3. Limiti, assunti e profili di attenzione.....	6
4. Conclusioni.....	8

## 1. Contesto di riferimento e incarico

BF International Best Fields Best Food Limited (“**BFI**” o “**Società**”) è la piattaforma internazionale del Gruppo BF, nata dal progetto di internazionalizzazione della capogruppo BF S.p.A. (“**BF**”), con l’obiettivo di sviluppare una rete globale e progetti agro-industriali sostenibili tramite partnership istituzionali e industriali.

Nell’ambito del progetto di valorizzazione di partecipazioni di minoranza – ovvero di investimento di terzi – in BFI, al fine di supportare il progetto di internazionalizzazione, è in corso di valutazione, da parte dei competenti organi, l’operazione di aumento di capitale di BFI (“**Aumento di capitale**” o “**Aucap**”) da sottoscriversi da parte di BF (per Euro 135 milioni) e da parte di Dompè Holdings S.r.l. (“**Dompè**”) per Euro 70 milioni, a un prezzo di Euro 7,1248/azione, in linea con le operazioni già eseguite di compravendita di azioni di BFI da BF e/o sottoscrizione di aumenti di capitale riservati.

Un Esperto terzo ha autonomamente elaborato una aggiornata valutazione di BFI, pervenendo a un valore centrale per azione pari a Euro 7,4630.

Considerazioni di ordine strategico (sulla natura dell’investitore, la size degli investimenti complessivi e relativo potenziale impatto sulle prospettive di sviluppo della Società, ecc.) portano i competenti organi a valutare l’eventualità di offrire le azioni a servizio dell’Aucap a un prezzo di Euro 7,1248/azione, con uno sconto contenuto (- 4,5% – “**Sconto**”) rispetto al valore centrale stimato dall’Esperto (Euro 7,4630).

Tenuto conto di quanto sopra – nonché dei dati di mercato sugli sconti in sede di aumento di capitale ed emissione di nuove azioni – è stato richiesto a New Team S.r.l. (“**NeT**”) di esprimere la propria opinione professionale (“Opinion”) in merito alla congruità finanziaria dello Sconto (4,5%) che verrebbe applicato al valore centrale stimato dall’Esperto (Euro 7,4630) per definire il prezzo di emissione delle azioni BFI (Euro 7,1248).

## 2. Approccio metodologico ed evidenze empiriche sugli sconti

Come riferito (cfr. § 1), i competenti organi intendono emettere le azioni a servizio dell’Aucap a un prezzo che riflette uno Sconto contenuto (4,5%) rispetto al valore della Società stimato dal terzo valutatore.

L’Aumento di capitale è riservato.

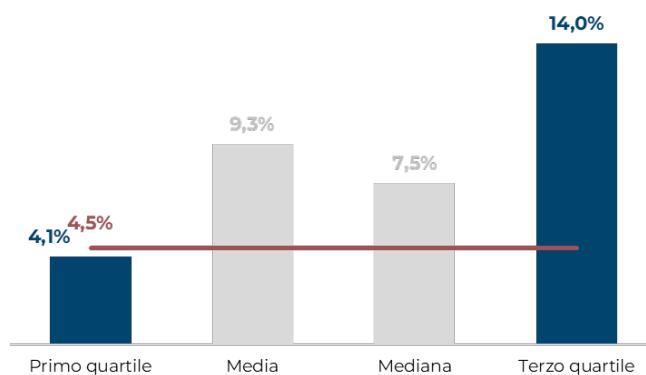
Evidenze empiriche – raccolte con riguardo a operazioni concluse sui mercati regolamentati dei capitali – dimostrano, tipicamente, l’esistenza di un differenziale negativo tra il prezzo di sottoscrizione (nel caso di specie pari a Euro 7,1248) e di quotazione delle azioni (ossia il valore di mercato della Società,

nel caso di specie rappresentato dal valore stimato dall'Esperto, pari a Euro 7,4630 in occasione di aumenti di capitale riservati. Lo sconto (del prezzo di emissione rispetto a quello di quotazione) è finalizzato a rendere appetibile l'aumento di capitale per l'investitore cui l'operazione viene riservata.

Al fine di apprezzare la congruità finanziaria della misura dello Sconto nel caso di specie (4,5%), esso è stato comparato con gli sconti espressi in operazioni di aumenti di capitale riservati concluse in Italia con riguardo a società quotate. Le operazioni individuate sono 36 e sono state realizzate tra il 2017 e il 2025. Per ciascuna operazione, gli sconti sono stati calcolati considerando orizzonti temporali differenziati di osservazione dei prezzi di Borsa<sup>1</sup>.

Facendo riferimento a intervalli interquartili significativi (primo e terzo quartile) delle distribuzioni dalle operazioni analizzate, emergono sconti complessivamente compresi tra 4,1% e 14,0%. Tale range interquartile, che discende dal campione complessivo dei dati osservati, include lo Sconto del 4,5% (cfr. figura n. 1).

**Figura n. 1 – Campione complessivo delle operazioni analizzate**



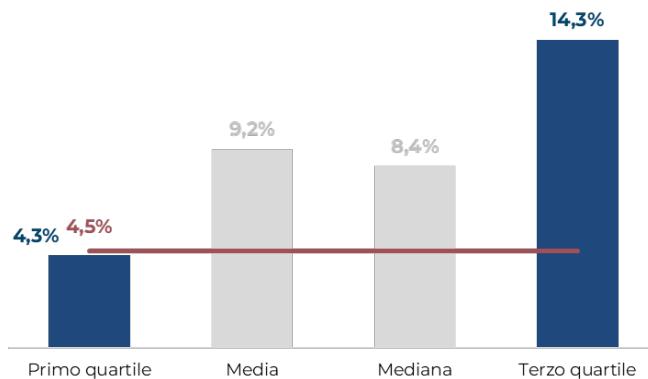
Al fine di testare la robustezza delle evidenze risultanti dal campione complessivo (figura n. 1), l'analisi è stata approfondita segmentando le osservazioni secondo i seguenti driver.

#### a) Data dell'operazione

L'analisi è stata focalizzata sulle operazioni concluse negli ultimi tre anni, quindi transazioni temporalmente più prossime a quella oggetto d'esame. La figura seguente rappresenta graficamente la collocazione dello Sconto (4,5%) rispetto agli sconti che caratterizzano il sub-set di operazioni più recenti.

<sup>1</sup> Lo "sconto" è stato calcolato facendo riferimento al prezzo di Borsa del giorno precedente rispetto alla data in cui il prezzo dell'aumento è stato comunicato al mercato (c.d. "pricing date") e alla media del prezzo di Borsa a uno e due mesi rispetto a tale data.

**Figura n. 2 – Campione di operazioni del periodo 2023-2025**

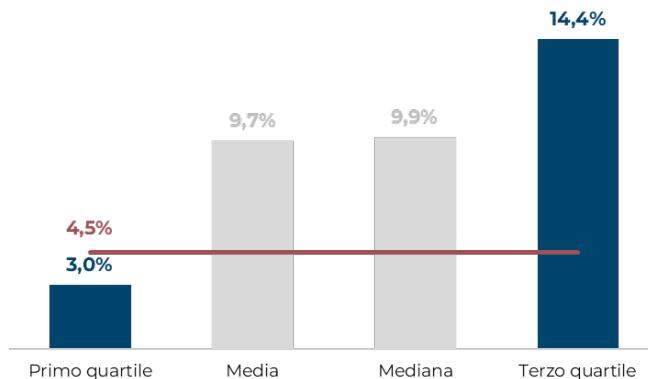


A tal proposito, si segnala che l'ultima operazione in ordine di tempo (rispetto alla presente Opinion), ossia l'ABB (Accelerated Book Building) lanciata dalla Juventus Football Club in data 20.11.2025 e conclusa in data 21.11.2025, è stata effettuata a un prezzo per azione con uno sconto variabile (in base agli orizzonti temporali di osservazione dei prezzi azionari) tra il 4,8% e il 5,6%, e quindi prossimo al 4,5% che si intende adottare.

*b) Tipologia dell'operazione*

Le operazioni incluse nel campione configurano sia operazioni del tipo ABB sia operazioni non di questa tipologia. Abbiamo posizionato lo Sconto (4,5%) rispetto alla distribuzione di sconti delle operazioni non di tipo ABB, in quanto più confrontabili rispetto a quella che sta interessando BFI. Ciò con gli esiti rappresentati nella seguente figura n. 3.

**Figura n. 3 – Campione di operazioni non ABB**

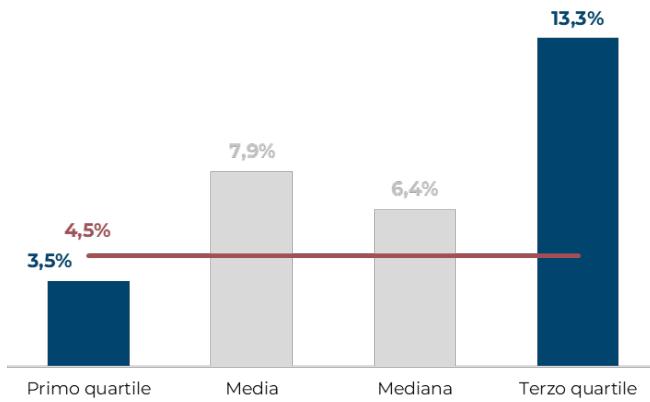


*c) Size dell'emittente*

Abbiamo focalizzato il campione includendo esclusivamente le operazioni che riguardano target con market cap superiore a € 100 mln, quindi di dimensioni

più comparabili rispetto a BFI. Anche in questo caso lo Sconto si mantiene all'interno del range interquartile (cfr. figura n. 4).

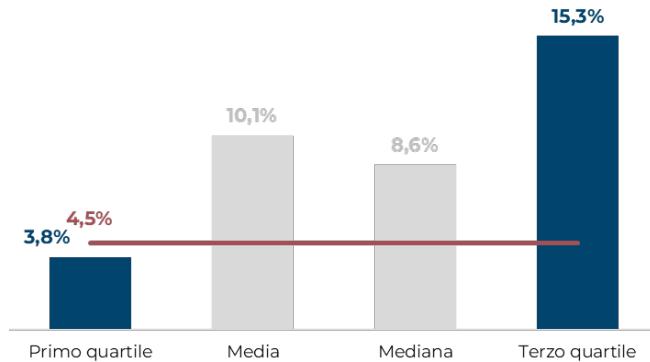
**Figura n. 4 – Campione di operazioni di società con market cap > € 100 mln**



*d) Dimensione relativa dell'aumento di capitale*

L'Aumento di capitale rappresenta una quota significativa del valore della Società. Al fine di riflettere tale aspetto, è stato costruito un sub-set di operazioni che include esclusivamente operazioni in cui il valore dell'aumento rappresenta più del 10% del valore post money della società target. Le evidenze risultanti sono rappresentate nella seguente figura n. 4.

**Figura n. 5 – Campione di operazioni con quota dell'aumento > 10%**



Come emerge dall'analisi svolta, anche assumendo a riferimento campioni differenti di operazioni rilevanti, le evidenze di mercato di sconti applicati in aumenti di capitale riservati si mantengono coerenti rispetto allo Sconto del 4,5% che è intenzione applicare ai fini della definizione del prezzo dell'Aucap.

### **3. Limiti, assunti e profili di attenzione**

Il lavoro svolto risente dei limiti, degli assunti e dei profili di attenzione di seguito riportati, che si rimettono all'attenzione dei destinatari della presente Opinion per interpretarne le conclusioni e per le proprie opportune valutazioni.

- Nessuna valutazione è espressa in ordine al valore del capitale di BFI oggetto di stima da parte dell'Esperto terzo, non essendo state svolte autonome analisi al riguardo, in coerenza con l'incarico conferito (**"Incarico"**). Le nostre analisi assumono che il valore stimato dall'Esperto possa essere ragionevolmente espressivo del valore di mercato della Società.
- Nel corso delle analisi svolte, è stato fatto pieno affidamento sulla veridicità, accuratezza, correttezza e completezza di tutte le informazioni, finanziarie e di altra natura, fornite o discusse o pubblicamente disponibili. Non è stata condotta alcuna verifica autonoma delle informazioni in parola, non rientrando nell'ambito dell'Incarico una loro verifica. In particolare, si assume che tutte le informazioni utili per analizzare la fattispecie oggetto del quesito siano state fornite.
- Nessuna dichiarazione espressa o implicita, né alcuna garanzia relativa alla correttezza, all'accuratezza, alla completezza e alla veridicità delle informazioni ricevute e quindi utilizzate nel contesto del presente Incarico è pertanto resa.
- Eventuali sviluppi successivi alla data della presente Opinion potrebbero influire, anche in maniera significativa, sulle conclusioni riportate nel documento. NeT non ha l'obbligo di aggiornare, rivedere o riconfermare le conclusioni contenute nel presente documento.
- Per sua natura, l'analisi svolta non rappresenta una mera applicazione di criteri e formule, ma è il risultato di un processo complesso di analisi e di stima in cui sono riflessi anche elementi di soggettività.
- Le valutazioni esposte nella presente Opinion sono basate sul complesso delle indicazioni e analisi in essa contenute; pertanto, nessuna parte di essa potrà essere considerata o comunque utilizzata disgiuntamente dalla stessa nella sua interezza.
- Il presente documento, da considerarsi riservato e non riproducibile anche in parte, è stato predisposto a esclusivo beneficio e soggetto ad utilizzo limitato del CdA di BF per le proprie autonome valutazioni e determinazioni in ordine all'oggetto dell'Incarico (cfr. § 1) e non è destinato ad essere utilizzato per finalità differenti da quelle per le quali è stato predisposto, né ad essere menzionato, divulgato, riprodotto o distribuito a terzi. Pertanto, non potremo essere ritenuti in nessun caso responsabili per perdite o danni, di qualunque natura o genere, che dovessero essere subiti da terzi a seguito dell'utilizzo non autorizzato del presente documento, né

assumiamo alcuna responsabilità nei confronti di altri soggetti cui il documento sia consegnato o che ne siano venuti in possesso in altro modo.

- Ogni decisione in ordine alla definizione delle condizioni economiche dell'Aumento di capitale, inclusa la definizione del prezzo, resta di esclusiva responsabilità dei competenti organi sociali di BFI.
- L'Icarico non comprendeva, e non ha dunque comportato, l'effettuazione di alcuna attività di due diligence, né di assistenza e/o consulenza di natura legale, fiscale, regolamentare, ambientale, di valutazione immobiliare, di IT, attuariale, contabile ovvero su altre materie specialistiche, con la conseguenza che non si assume alcuna responsabilità per alcun servizio di consulenza in tali materie eventualmente prestato da terzi.
- Lo svolgimento dell'Icarico non ha determinato e non determina alcun coinvolgimento nella gestione e nell'attività di BFI e di BF, né nelle decisioni aziendali in merito alla fattibilità o convenienza di qualunque operazione straordinaria. Non assumiamo alcuna responsabilità in merito a qualunque operazione riguardante BFI/BF e alle relative condizioni economiche.

## 4. Conclusioni

Considerato che:

- l'Aumento di capitale è riservato;
- sulla base delle evidenze di mercato, gli aumenti di capitale riservati presentano generalmente sconti rispetto ai valori di quotazione compresi, assumendo le diverse prospettive illustrate nel § 3, tra, arrotondando, 3,0% e 15,0%;

richiamato l'intero contenuto della presente Opinion – e in particolare i limiti, gli assunti e i profili di attenzione illustrati nel § 3 – **può concludersi nel senso di ritenere ragionevolmente congruo sotto il profilo finanziario lo Sconto del 4,5% che si intende applicare al valore centrale stimato dall'Esperto (Euro 7,4630) per definire il prezzo di emissione delle azioni BFI a servizio dell'Aumento di capitale (Euro 7,1248).**

Milano, 3 dicembre 2025

New Team S.r.l.

Prof. Lorenzo Pozza



## **Agri Energy S.r.l.**

---

Parere valutativo sul valore di mercato al 30.11.2025 di una partecipazione pari al 50% di Agri Energy S.r.l.

# Indice

---

1. Premessa.....	p. 4
2. Documentazione utilizzata.....	p. 7
3. Ipotesi e limitazioni dell'incarico.....	p. 9
4. Agri Energy: <i>company profile</i> .....	p. 12
5. Contesto di riferimento.....	p. 16
6. Approccio valutativo: aspetti metodologici.....	p. 18
7. Applicazione del metodo valutativo.....	p. 22

## Definizioni

---

- **Accordo:** accordo quadro stipulato tra Eni S.p.A., Bonifiche Ferraresi S.p.A. e B.F. S.p.A. in data 18.11.2021
- **Agri Energy o JV:** Agri Energy S.r.l.
- **BF:** B.F. S.p.A.
- **BFA:** B.F. Agricola S.r.l.
- **BFI:** B.F. International Best Fields Best Food Ltd
- **Bonifiche Ferraresi:** Società per la bonifica dei terreni ferraresi e per le imprese agricole S.p.A. Società Agricola
- **ENI:** Eni S.p.A.
- **Parere:** parere valutativo sul valore di mercato della Partecipazione al 30.11.2025
- **Partecipazione:** partecipazione detenuta da BFA in Agri Energy, pari al 50% del capitale di Agri Energy

## **1. Premessa**

---

# 1. Premessa

---

- BF è una *holding* di partecipazioni, con azioni quotate sul MTA organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. la quale, insieme alle sue controllate, è attiva principalmente nei settori agro-industriale e zootecnico, delle sementi e nella fornitura di servizi a favore di operatori attivi nel settore agricolo.
- Bonifiche Ferraresi è una società il cui capitale sociale è detenuto per il 75,44 da BF, per il 10% da ENI, per il 3% da C.V.A. S.p.A., per il 2,5% da Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca, per l'1,5% da Fondazione di Sardegna, per l'1,25 da B.F. Agro-Industriale S.r.l., per l'1,25 da Regolo S.p.A., per l'1,25% da Equiter S.p.A., per l'1% da GAV Mangimi S.r.l., per l'1% da Banca del Fucino S.p.A., per lo 0,63% da Industriale Rolli Alimentari S.p.A., per lo 0,63% da LEB S.r.l. e per il restante 0,55% da Fondazione Banca del Monte di Lombardia, attiva nel settore della coltivazione e commercializzazione di prodotti agroalimentari, nonché dell'allevamento di bovini da vendita per la macellazione e trasformazione di materia prima.
- ENI è una società con azioni quotate sul MTA, operante in tutta la filiera dell'energia in 68 paesi nel mondo. In particolare, ENI è attiva nell'esplorazione, sviluppo ed estrazione di olio e gas naturale, produzione e vendita, all'ingrosso o tramite reti di distribuzione e distributori, di carburanti, biocarburanti, lubrificanti, prodotti chimici e *bio-based chemicals*, nell'approvvigionamento, fornitura, *trading* e trasporto di olio, gas naturale, GNL ed energia elettrica generata da impianti termoelettrici e rinnovabili.
- In data 18.11.2021 BF, ENI e Bonifiche Ferraresi hanno sottoscritto un accordo quadro avente ad oggetto la costituzione di una *equity joint-venture* (denominata Agri Energy) paritetica tra ENI e BF avente ad oggetto: (a) lo svolgimento di attività di ricerca, sperimentazione e analisi da parte di BF o di società del gruppo BF su sementi di piante oleaginose al fine di poterle utilizzare come *feed-stock* per le bio-raffinerie ENI; (b) la valutazione della possibilità di produrre economicamente le stesse sementi nei paesi in cui ENI è presente; (c) la possibilità di sviluppare progetti pilota in uno o più dei paesi in cui ENI è presente, e (d) la formazione di personale di ENI o della *joint venture* che possa essere utilizzato nelle filiere di sviluppo dei progetti di *biofeedstock*.
- Nell'ambito di un articolato processo di riorganizzazione societaria interna al gruppo BF, volto a concentrare nella controllata BFI alcune partecipazioni del comparto agro-industriale in ragione anche dei loro comuni sbocchi di mercato, la capogruppo BF intende acquistare dalla propria controllata BFA l'intera partecipazione da questa detenuta in Agri Energy (50%) e, successivamente, conferire tale partecipazione alla controllata BFI.

## 1. Premessa

---

- In questo contesto, è stato conferito al sottoscritto prof. Corrado Gatti l'incarico di rilasciare un parere valutativo sul valore di mercato al 30.11.2025 della partecipazione detenuta da BFA in Agri Energy, pari al 50% del capitale di Agri Energy.
- Le modalità di svolgimento dell'incarico possono essere sintetizzate nelle seguenti fasi principali:
  - identificazione della società oggetto di valutazione;
  - individuazione del criterio e della metodologia valutativa idonei alla stima del valore di mercato della società oggetto di valutazione e della Partecipazione;
  - definizione dei parametri necessari all'applicazione della metodologia di valutazione prescelta;
  - sviluppo della valutazione in base alla metodologia individuata.
- La data di riferimento del Parere è il 30.11.2025.
- Il presente documento illustra le analisi valutative svolte dallo scrivente nello svolgimento dell'incarico.

## **2. Documentazione utilizzata**

---

## 2. Documentazione utilizzata

---

- Al fine di svolgere il proprio incarico, il sottoscritto ha fatto riferimento alla documentazione messa a disposizione da BF o comunque pubblicamente disponibile, nonché, per quanto applicabili, a norme e regolamenti, dottrina aziendale, prassi nazionali e internazionali e consuetudini professionali.
- In particolare, nella redazione del presente Parere, lo scrivente ha fatto riferimento ai seguenti principali documenti:
  - statuto e visura;
  - bilancio al 31.12.2024;
  - situazione patrimoniale al 30.06.2025;
  - stime e ipotesi di *sensitivity* sulle proiezioni di situazione patrimoniale al 31.12.2025;
  - stime e ipotesi di *sensitivity* sulle proiezioni di conto economico 2025;
  - interviste con il *management*;
  - ogni altro documento citato nel corpo del presente Parere o comunque utile per lo svolgimento dell'incarico.

### **3. Ipotesi e limitazioni dell'incarico**

---

### 3. Ipotesi e limitazioni dell'incarico

---

- Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretati alla luce delle seguenti principali ipotesi e limitazioni:
  - il Parere si riferisce alla stima del valore di mercato della Partecipazione alla data del 30.11.2025, determinato sulla base del valore di Agri Energy alla medesima data;
  - tutte le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo delle analisi svolte sono state fornite da BF o risultano comunque pubblicamente disponibili. Si è fatto affidamento su tali informazioni senza procedere ad una verifica indipendente sull'accuratezza e completezza delle medesime;
  - lo scrivente, dal momento che non è stato svolto alcun *audit* sui dati forniti, né alcuna verifica indipendente sui dati economici e finanziari, non risponde della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tali dati, documenti e informazioni. Resta ferma, quindi, la responsabilità di BF per qualsiasi errore od omissione concernente tali documenti, dati e informazioni e per qualsiasi errore od omissione che dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego;
  - le analisi sono state effettuate nel presupposto che siano state messe a disposizione dello scrivente tutte le informazioni necessarie al fine di elaborare le analisi e che non vi siano fatti o circostanze non portati a conoscenza che avrebbero reso le informazioni trasmesse non accurate o fuorvianti;
  - le conclusioni raggiunte sono basate sul complesso delle informazioni disponibili e delle valutazioni effettuate; pertanto, nessuna parte del presente documento può essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza e/o per scopi differenti rispetto a quelli espressamente specificati;
  - i dati, le informazioni, le stime e le proiezioni considerate nelle analisi non potranno essere utilizzati per alcuno scopo differente da quello espressamente specificato nel presente documento;
  - gli elementi patrimoniali sono stati identificati sulla base della documentazione fornita da BF. Non sono state effettuate verifiche sui titoli di proprietà dei beni e sull'esistenza di gravami, né è stata effettuata alcuna verifica o valutazione indipendente delle attività e delle passività di Agri Energy; le analisi valutative si basano su quanto risultante dalla documentazione comunicata;
  - non è stata effettuata alcuna verifica indipendente di tipo legale, fiscale, attuariale o di altro tipo su Agri Energy, sicché non si esprime alcun parere su tali profili;
  - la data convenzionale di riferimento delle analisi è il 30.11.2025; rilievi, accertamenti e valutazioni debbono, pertanto, intendersi riferiti a tale data;

### 3. Ipotesi e limitazioni dell'incarico

---

- il Parere è rilasciato esclusivamente a beneficio di BF e il suo contenuto non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli previsti nell'ambito del Parere stesso, fatto salvo il caso in cui la pubblicazione o divulgazione si renda necessaria per ottemperare ad espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari. Pertanto, nessun altro soggetto potrà fare affidamento sul presente Parere e ogni giudizio di terzi rimarrà di sua esclusiva competenza e responsabilità;
- il prof. Corrado Gatti non sarà in alcun modo responsabile per qualunque servizio o consulenza prestata da soggetti diversi dal prof. Corrado Gatti stesso.

#### **4. Agri Energy: *company profile***

---

## 4. Agri Energy: company profile

### Informazioni di sintesi

#### Sede legale

Via Cavicchini, 2 – 44037, Jolanda di Savoia (FE)

#### Codice fiscale, Partita IVA e Numero REA

02102470388, FE-226029

#### Forma giuridica

Società a responsabilità limitata

#### Data costituzione

13.12.2021

#### Capitale sociale

Euro 50.000

#### Chiusura esercizi sociali

31 dicembre

#### Durata

31.12.2100

#### Sistema di amministrazione

Sistema tradizionale

#### Composizione amministrazione

Consiglio di Amministrazione, nominato in data 30.04.2025, composto da:

- Augusto Ruggeri – Presidente
- Luca Filaferro – Amministratore delegato
- Guido Bottacini – Consigliere
- Gabriele Giannini – Consigliere

#### Collegio Sindacale

Collegio Sindacale, nominato in data 30.04.2025, composto da:

- Roberto Capone – Presidente
- Sara Baldassarri – Sindaco effettivo
- Debora D'Angiolillo – Sindaco effettivo

#### Società di Revisione

EY S.p.A.

#### Oggetto sociale:

La società ha per oggetto lo svolgimento di:

- attività di ricerca e sviluppo, ivi inclusa l'analisi e valutazione, anche da un punto di vista economico, dei *test* e delle sperimentazioni su sementi di piante oleaginose e dell'utilizzo delle stesse come *feed-stock* per le bio-raffinerie di ENI (o del gruppo facente capo a ENI);
- svolgimento di *test*, sperimentazioni e attività di produzione agricola mediante l'utilizzo delle pratiche agroeconomiche individuate all'esito delle attività summenzionate;
- attività di produzione, acquisto e commercializzazione di varietà di sementi e altri prodotti agricoli;
- attività di consulenza per il supporto tecnico-agronomico, ivi incluso analisi e valutazione di studi di fattibilità, attività di *due diligence* dei terreni agricoli, supporto e consulenza alle attività di produzione agricola, avviamento e *start-up* di imprese agricole e in generale di tutte le attività di consulenza connesse allo svolgimento dell'attività agricola;
- attività di formazione a favore delle risorse umane sia nei confronti del personale della società, sia a favore del personale di terzi;
- attività di commercio, diretto o indiretto, in qualunque forma e con ogni mezzo, anche per il tramite di attività di *import o export*, (i) di mangimi e altri prodotti zootecnici, fertilizzanti, agrofarmaci, materie prime, semilavorati, prodotti finiti, merci, e in generale tutto ciò che sia strumentale, utile od accessorio agli agricoltori e all'agricoltura; (ii) di macchine e attrezzi agricoli, industriali, nuovi e usati, attrezzature zootecniche, parti di dette macchine e attrezzature nonché loro ricambi, accessori o beni di consumo.

## 4. Agri Energy: *company profile*

### Situazione patrimoniale FY2023-FY2024

(€)	31.12.2023	31.12.2024
Immobilizzazioni immateriali	658.666	786.462
Immobilizzazioni materiali	-	3.134.790
<b>Totale Immobilizzazioni</b>	<b>658.666</b>	<b>3.921.252</b>
Crediti esigibili entro l'esercizio successivo	4.293.551	10.686.698
Crediti esigibili oltre l'esercizio successivo	-	6.400
Crediti per imposte anticipate	17.158	211.107
<b>Totale Crediti</b>	<b>4.310.709</b>	<b>10.904.205</b>
Disponibilità liquide	841.297	5.364.161
<b>Totale attivo circolante</b>	<b>5.152.006</b>	<b>16.268.366</b>
<b>Totale attivo</b>	<b>5.810.672</b>	<b>20.189.618</b>
Capitale sociale	50.000	50.000
Riserva da sovrapprezzo azioni	330.000	330.000
Altre riserve	(1)	5.000.000
Utile (perdita) portato a nuovo	(35.480)	(51.719)
Utile (perdita) dell'esercizio	(16.239)	1.604.878
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>328.280</b>	<b>6.933.159</b>
<b>Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>	-	<b>4.281</b>
Debiti esigibili entro l'esercizio successivo	5.482.392	12.836.928
<b>Totale debiti</b>	<b>5.482.392</b>	<b>12.836.928</b>
<b>Fondo svalutazione crediti</b>	-	-
<b>Ratei e risconti</b>	<b>415.250</b>	<b>415.250</b>
<b>Totale passivo</b>	<b>5.810.672</b>	<b>20.189.618</b>

- L'incremento delle immobilizzazioni immateriali è riconducibile ai costi di sviluppo sostenuti dalla JV per la concessione dei terreni destinati alla ricerca nel campo BF in Sardegna di Marrubbio.
- Le immobilizzazioni materiali sono composte in via principale da mezzi agricoli acquistati per il progetto di Full Service da 10.000 ettari in Congo.
- L'attivo circolante registra un significativo incremento nel 2024 e, al 30.06.2025, evidenzia un'ulteriore crescita riconducibile all'aumento delle disponibilità liquide e dei crediti per imposte anticipate.
- L'incremento del patrimonio netto è ascrivibile sia ai risultati economici positivi realizzati, sia ai conferimenti patrimoniali effettuati dai soci, finalizzati a sostenere il processo di sviluppo intrapreso dalla società.
- I debiti si riferiscono prevalentemente ai debiti verso fornitori e ai debiti tributari, che al 30.06.2025 ammontano rispettivamente a €/mln 1,5 e €/mln 0,9.

## 4. Agri Energy: *company profile*

Stime sulle proiezioni patrimoniali al 31.12.2025

(€)	30.06.2025	31.12.2025
Immobilizzazioni	4.456.678	38.240.959
Crediti	11.213.842	14.600.852
Attivo circolante	24.634.764	23.583.678
<b>Totale attivo</b>	<b>29.091.442</b>	<b>61.824.637</b>
Patrimonio netto	26.007.708	30.463.960
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	10.014	20.000
Debiti	2.623.720	1.120.000
Fondo svalutazione crediti	450.000	-
Ratei e risconti passivi	-	30.220.676
<b>Totale passivo</b>	<b>29.091.442</b>	<b>61.824.637</b>

• Le stime sulle proiezioni patrimoniali al 31.12.2025 ipotizzano:

- un incremento delle immobilizzazioni materiali ascrivibile in via principale all'acquisto di mezzi agricoli;
- un lieve decremento dell'attivo circolante;
- un incremento del patrimonio netto, ascrivibile in via principale ai risultati economici positivi realizzati;
- un decremento dei debiti e un incremento dei ratei e risconti.

## **5. Contesto di riferimento**

---

## 5. Contesto di riferimento

- In data 18.11.2021, il Consiglio di Amministrazione di BF ha approvato un accordo con ENI che prevedeva tre operazioni collegate tra loro:

1.

La costituzione di una *equity joint-venture* paritetica tra ENI e BF avente ad oggetto:

- lo svolgimento di attività di ricerca, sperimentazione e analisi da parte di BF o di società del gruppo BF su sementi di piante oleaginose al fine di poterle utilizzare come *feed-stock* per le bio-raffinerie ENI;
- la valutazione della possibilità di produrre economicamente le stesse sementi nei paesi in cui ENI è presente;
- la possibilità di sviluppare progetti pilota in uno o più dei paesi in cui ENI è presente;
- la formazione di personale di ENI o della *joint venture* che possa essere utilizzato nelle filiere di sviluppo dei progetti di *biofeedstock*.

L'accordo prevedeva altresì un periodo di *lock-up* applicabile alle partecipazioni detenute in Agri Energy.

In particolare, **BF e ENI si sono obbligate a non procedere, né direttamente né indirettamente, al trasferimento, totale o parziale, delle rispettive partecipazioni nella JV (con l'unica eccezione dei trasferimenti infragruppo), né a costituire vincoli di alcun tipo sulle stesse.**

2.

L'acquisto da parte di ENI di una partecipazione di minoranza nel capitale sociale di Bonifiche Ferraresi, con il trasferimento, da parte di BF a ENI di n. 393.750 azioni di Bonifiche Ferraresi, rappresentative del 5% del capitale sociale della stessa, a fronte del pagamento di un prezzo pari ad Euro 20 milioni.

L'accordo prevedeva, in caso di scioglimento della *joint venture* dopo l'iniziale periodo di 36 mesi, la facoltà per ENI di concambiare le azioni Bonifiche Ferraresi in azioni BF a valori predeterminati.

3.

L'investimento nel capitale sociale di BF da parte di ENI attraverso un aumento di capitale riservato, al fine di far detenere a ENI n. 6.201.550 azioni BF di nuova emissione pari al 3,32% del capitale sociale di BF.

L'accordo prevedeva, in caso di positiva delibera dell'assemblea dei soci di BF (su proposta del Consiglio di Amministrazione), la sottoscrizione delle azioni da parte di ENI a un prezzo unitario di Euro 3,225 per azione, per un controvalore complessivo di circa Euro 20 milioni.

**Fonte:** Comunicato stampa BF del 18.11.2021

## **6. Approccio valutativo: aspetti metodologici**

---

## 6. Approccio valutativo: aspetti metodologici

### Analisi fondamentale

#### Input valutativi

<b>Oggetto della valutazione</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Quota partecipativa del 50% in una <i>joint venture</i> paritetica caratterizzata da forti limitazioni alla trasferibilità.</li></ul>
<b>Finalità della valutazione</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Parere valutativo sul valore di mercato della Partecipazione pari al 50% di Agri Energy al 30.11.2025 al fine della sua cessione e successivo conferimento.</li></ul>
<b>Configurazione di valore</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Valore di mercato.</li></ul>
<b>Base informativa</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Situazione patrimoniale <i>actual</i> al 30.06.2025.</li><li>Stime e ipotesi di <i>sensitivity</i> sulle proiezioni di situazione patrimoniale al 31.12.2025.</li><li>Stime e ipotesi di <i>sensitivity</i> sulle proiezioni di conto economico 2025.</li></ul>
<b>Caratteristiche del settore</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Settore caratterizzato da un'alta intensità tecnologica, in forte crescita ma strutturalmente frammentato nella fase di ricerca e concentrato in quella industriale, caratterizzato da elevati investimenti in R&amp;S, rilevanti barriere all'ingresso, forte dipendenza dal quadro regolatorio e da <i>partnership</i> con i grandi operatori energetici, e da un profilo di rischio/rendimento tipico dei settori <i>deep-tech</i>.</li></ul>
<b>Data di riferimento della valutazione</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>30.11.2025.</li></ul>
<b>Comparabilità con società quotate</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Profili di <i>business</i> molto specifici, scarsamente comparabili a imprese quotate.</li></ul>

## 6. Approccio valutativo: aspetti metodologici

### Architettura valutativa

#### Elementi dell'architettura valutativa

##### Iter valutativo

- Alla luce dei seguenti elementi:
  - caratteristiche della JV: la JV è caratterizzata da una sostanziale assenza di *marketability*, stante la presenza di accordi che impediscono ai soci la libera trasferibilità delle rispettive partecipazioni;
  - natura e tipologia delle informazioni disponibili: non risultano disponibili flussi prospettici aggiornati;
  - caratteristiche del *core business*: il *business* di Agri Energy è caratterizzato da un profilo di forte specificità, determinando profili di scarsa comparabilità della società con aziende quotate;
  - scopo della stima: il Parere è reso nel contesto di un'operazione di riorganizzazione infragruppo che prevede, all'esito di una preliminare cessione, il conferimento della Partecipazione nella controllata BFI; la valutazione è stata effettuata, in un'ottica di prudenza, stimando il valore della Partecipazione sulla base del c.d. "*equity method*".
- In particolare, il valore di mercato della Partecipazione è stato determinato in misura pari all'*equity value pro quota* di Agri Energy.

##### Formula di valutazione

- $W = PN * p$ , dove:
  - $W$  = valore di mercato della Partecipazione
  - $PN$  = patrimonio netto della JV
  - $p$  = quota di partecipazione detenuta da BFA

##### Going concern

- Agri Energy è stata considerata in condizioni di normale funzionamento, in ipotesi di continuità aziendale.

##### Metodo utilizzato

- *Equity method*.

## 6. Approccio valutativo: aspetti metodologici

### Architettura valutativa

#### Elementi dell'architettura valutativa - *Focus*

##### **Equity method**

- L'*equity method* è un criterio di contabilizzazione e valutazione delle partecipazioni disciplinato dallo IAS 28-*Investments in Associates and Joint Ventures*, ed è applicabile alle partecipazioni che conferiscono influenza notevole o che rappresentano un interesse in una *joint venture* ai sensi dell'IFRS 11.
- L'*equity method* stima il valore di una partecipazione al costo di acquisto, rettificato per rilevare la quota di pertinenza dell'investitore degli utili o delle perdite dell'entità partecipata realizzati dopo la data di acquisizione, nonché nelle variazioni del patrimonio netto intervenute dopo l'acquisizione, al netto gli eventuali dividendi deliberati e incassati.
- L'IFRS 11, che disciplina le *joint arrangement*, stabilisce che una partecipazione qualificabile come *joint venture* sia contabilizzata in base all'*equity method* in coerenza con lo IAS 28, riconoscendo che tale metodo rappresenta la modalità più appropriata per riflettere diritti e obblighi condivisi tra i *partner* dell'accordo.
- Da un punto di vista concettuale, l'*equity method* può essere interpretato come una modalità di valutazione dinamica a patrimonio netto, in cui il valore iscritto riflette il patrimonio netto economico della partecipata, aggiornato nel tempo sulla base dei risultati conseguiti; tale logica avvicina il metodo a un criterio di valutazione patrimoniale rettificato, pur mantenendo la sua natura originaria di metodo di contabilizzazione.
- L'approccio consente infatti di rappresentare la sostanza economica del rapporto partecipativo, assicurando che il valore della partecipazione rifletta in modo proporzionale la capacità della partecipata di generare reddito e variazioni di patrimonio.

## **7. Applicazione del metodo valutativo**

---

## 7. Applicazione del metodo valutativo

Sintesi dei parametri utilizzati e dei risultati ottenuti

### Principali scelte metodologiche

- Ai fini della valutazione, il *management* della società ha fornito al sottoscritto i seguenti dati:
  - situazione patrimoniale al 31.12.2024;
  - situazione patrimoniale al 30.06.2025;
  - stime e ipotesi di *sensitivity* sulle proiezioni di situazione patrimoniale al 31.12.2025;
  - stime e ipotesi di *sensitivity* sulle proiezioni di conto economico 2025.
- Stante il fatto che:
  - la data di riferimento della valutazione è il 30.11.2025;
  - le stime previsionali e le analisi di sensitività sono state elaborate a novembre 2025 e, pertanto, risultano aggiornate;
  - non sono emersi, dalle interlocuzioni con il *management*, dall'analisi del modello di *business* della società e del mercato di riferimento elementi tali da poter influenzare le elaborazioni delle suddette stime;si è ritenuto più appropriato l'utilizzo, nella stima, del dato di patrimonio netto stimato atteso al 31.12.2025.

### Risultati ottenuti

- In base alla metodologia valutativa applicata:
  - l'*equity value* di Agri Energy al 30.11.2025 è pari a €/mln 30,5;
  - il valore di mercato della Partecipazione al 30.11.2025 è pari a €/mln 15,2.

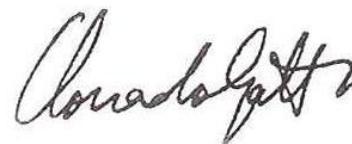
€/mln	30.11.2025
<i>Equity value</i> di Agri Energy	30,5
Valore di mercato della Partecipazione	15,2

## 7. Applicazione del metodo valutativo

### Risultati

Valore di mercato della Partecipazione al 30.11.2025	
€/mln	
Patrimonio netto stimato atteso 2025	30,46
Quota di partecipazione	50%
<b>Valore di mercato della Partecipazione</b>	<b>15,2</b>

Sulla base delle analisi ed elaborazioni svolte, nonché delle finalità per le quali l'incarico è stato conferito, avuto riguardo alle ipotesi e ai limiti sopra richiamati, considerati i risultati derivanti dall'applicazione del metodo valutativo adottato, il sottoscritto ritiene che, alla data del presente Parere, tenuto conto delle attuali condizioni di mercato, **il valore di mercato della Partecipazione al 30.11.2025 risulta stimabile in €/mln 15,2.**



## **Gruppo Diagram**

---

Parere valutativo sul valore di mercato al 30.11.2025 di una quota di minoranza pari al 15% di Agrinova Holding S.p.A.

# Indice

---

1. Premessa.....	p. 4
2. Documentazione utilizzata.....	p. 6
3. Ipotesi e limitazioni dell'incarico.....	p. 8
4. Gruppo Diagram: <i>overview</i> .....	p. 11
5. Approccio valutativo: aspetti metodologici.....	p. 16
6. Applicazione del metodo valutativo.....	p. 20
7. Conclusioni.....	p. 25

## Definizioni

---

- **Agrinova o AH:** Agrinova Holding S.p.A.
- **BF:** B.F. S.p.A.
- **BFA:** B.F. Agricola S.r.l.
- **BFI:** B.F. International Best Fields Best Food Ltd
- **Diagram:** Diagram S.p.A.
- **Gruppo Diagram o Gruppo:** gruppo societario facente capo ad Agrinova
- **Enterprise value o EV:** valore dell'attivo operativo netto di Agrinova al 30.11.2025
- **Equity value o W:** valore economico di Agrinova al 30.11.2025
- **Parere:** parere valutativo sul valore di mercato della Quota di BFA al 30.11.2025
- **Quota:** quota di minoranza detenuta da BFA in Agrinova, pari al 15% del capitale di Agrinova

## **1. Premessa**

---

# 1. Premessa

---

- Agrinova è una *holding* pura che gestisce, per il tramite delle controllate Next Agri S.p.A. e Agri Holding S.p.A., il Gruppo Diagram, costituito dalla società operativa Diagram S.p.A. e dalle sue controllate; il capitale sociale di Agrinova è posseduto per il 41,6% da CDP Equity, per il 41,6% da Trilantic Europe, per il 15% da BFA e per l'1,8% da Siref Fiduciaria S.p.A.
- Il Gruppo Diagram opera nel settore *agritech*, fornendo servizi e attività di consulenza connessi al settore agricolo: è un operatore di primo piano nei servizi di agricoltura di precisione, nelle soluzioni tecnologiche e nelle applicazioni *software* professionali per il settore agricolo a disposizione di agricoltori, aziende di trasformazione alimentare, banche, assicurazioni ed enti pubblici.
- Nell'ambito di un articolato processo di riorganizzazione societaria interna al gruppo BF, volto a concentrare nella controllata BFI alcune partecipazioni del comparto agro-industriale in ragione anche dei loro comuni sbocchi di mercato, la capogruppo BF intende acquistare dalla propria controllata BFA l'intera partecipazione da questa detenuta in Agrinova (15%) e, successivamente, conferire tale partecipazione nella controllata BFI.
- In questo contesto è stato conferito al sottoscritto prof. Corrado Gatti l'incarico di rilasciare un parere valutativo sul valore di mercato al 30.11.2025 della quota di minoranza detenuta da BFA in Agrinova, pari al 15% del capitale di Agrinova.
- Le modalità di svolgimento dell'incarico possono essere sintetizzate nelle seguenti fasi principali:
  - identificazione della società oggetto di valutazione;
  - individuazione del criterio e della metodologia valutativa idonei alla stima del valore di mercato della società oggetto di valutazione e della Quota;
  - definizione dei parametri necessari all'applicazione della metodologia di valutazione prescelta;
  - sviluppo della valutazione in base alla metodologia individuata.
- La data di riferimento del Parere è il 30.11.2025.
- Il presente documento illustra le analisi valutative svolte dallo scrivente nello svolgimento dell'incarico.

## **2. Documentazione utilizzata**

---

## 2. Documentazione utilizzata

---

- Al fine di svolgere il proprio incarico, il sottoscritto ha fatto riferimento alla documentazione messa a disposizione dal *management* di BF o comunque pubblicamente disponibile, nonché, per quanto applicabili, a norme e regolamenti, dottrina aziendaleistica, prassi nazionali e internazionali e consuetudini professionali.
- In particolare, nella redazione del presente Parere, lo scrivente ha fatto riferimento ai seguenti principali documenti:
  - statuto e visura di AH, Next Agri S.p.A., Agri Holding S.p.A., Diagram;
  - organigramma societario del Gruppo Diagram;
  - relazione semestrale consolidata di BF al 30.06.2025;
  - relazione finanziaria consolidata di BF al 31.12.2024;
  - proiezioni ed elaborazione di *sensitivity* sulle stime previsionali dei principali indicatori economici e finanziari (EBITDA e PFN) di Agrinova al 31.12.2025, forniti dal Gruppo BF;
  - interlocuzioni con il *management* di BF;
  - ogni altro documento citato nel corpo del presente Parere o comunque utile per lo svolgimento dell'incarico.
- Lo scrivente ha fatto uso anche della banca dati Refinitiv Eikon (già Thomson Reuters).

### **3. Ipotesi e limitazioni dell'incarico**

---

### 3. Ipotesi e limitazioni dell'incarico

---

- Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretati alla luce delle seguenti principali ipotesi e limitazioni:
  - il Parere si riferisce alla stima del valore di mercato della Quota alla data del 30.11.2025, determinato sulla base del valore di Agrinova alla medesima data;
  - tutte le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo delle analisi svolte sono state fornite da BF o risultano comunque pubblicamente disponibili. Si è fatto affidamento su tali informazioni senza procedere ad una verifica indipendente sull'accuratezza e completezza delle medesime;
  - lo scrivente, dal momento che non è stato svolto alcun *audit* sui dati forniti, né alcuna verifica indipendente sui dati economici e finanziari, non risponde della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tali dati, documenti e informazioni. Resta ferma, quindi, la responsabilità di BF per qualsiasi errore od omissione concernente tali documenti, dati e informazioni e per qualsiasi errore od omissione che dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego;
  - le analisi sono state effettuate nel presupposto che siano state messe a disposizione dello scrivente tutte le informazioni necessarie al fine di elaborare le analisi e che non vi siano fatti o circostanze non portati a conoscenza che avrebbero reso le informazioni trasmesse non accurate o fuorvianti;
  - le conclusioni raggiunte sono basate sul complesso delle informazioni disponibili e delle valutazioni effettuate; pertanto, nessuna parte del presente documento può essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza e/o per scopi differenti rispetto a quelli espressamente specificati;
  - i dati, le informazioni, le stime e le proiezioni considerate nelle analisi non potranno essere utilizzati per alcuno scopo differente da quello espressamente specificato nel presente documento;
  - gli elementi patrimoniali sono stati identificati sulla base della documentazione fornita da BF. Non sono state effettuate verifiche sui titoli di proprietà dei beni e sull'esistenza di gravami, né è stata effettuata alcuna verifica o valutazione indipendente delle attività e delle passività di Agrinova e/o del Gruppo Diagram; le analisi valutative si basano su quanto risultante dalla documentazione comunicata;
  - non è stata effettuata alcuna verifica indipendente di tipo legale, fiscale, attuariale o di altro tipo su Agrinova e/o del Gruppo Diagram, sicché non si esprime alcun parere su tali profili;

### 3. Ipotesi e limitazioni dell'incarico

---

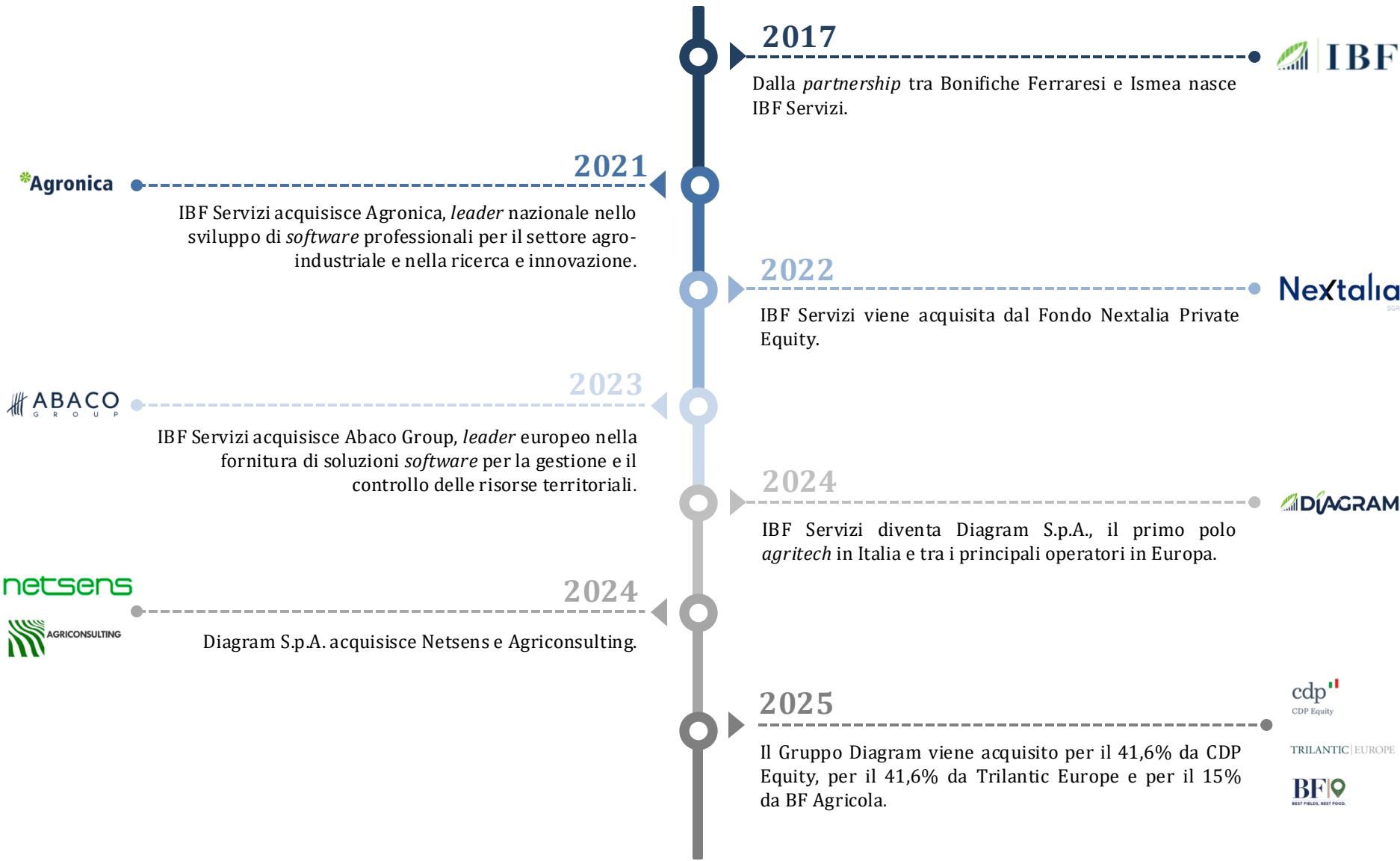
- la data convenzionale di riferimento delle analisi è il 30.11.2025; rilievi, accertamenti e valutazioni debbono, pertanto, intendersi riferiti a tale data;
- il Parere è rilasciato esclusivamente a beneficio di B.F. S.p.A. e il suo contenuto non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli previsti nell'ambito del Parere stesso, fatto salvo il caso in cui la pubblicazione o divulgazione si renda necessaria per ottemperare ad espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari. Pertanto, nessun altro soggetto potrà fare affidamento sul presente Parere e ogni giudizio di terzi rimarrà di sua esclusiva competenza e responsabilità;
- il prof. Corrado Gatti non sarà in alcun modo responsabile per qualunque servizio o consulenza prestata da soggetti diversi dal prof. Corrado Gatti stesso.

## 4. Gruppo Diagram: *overview*

---

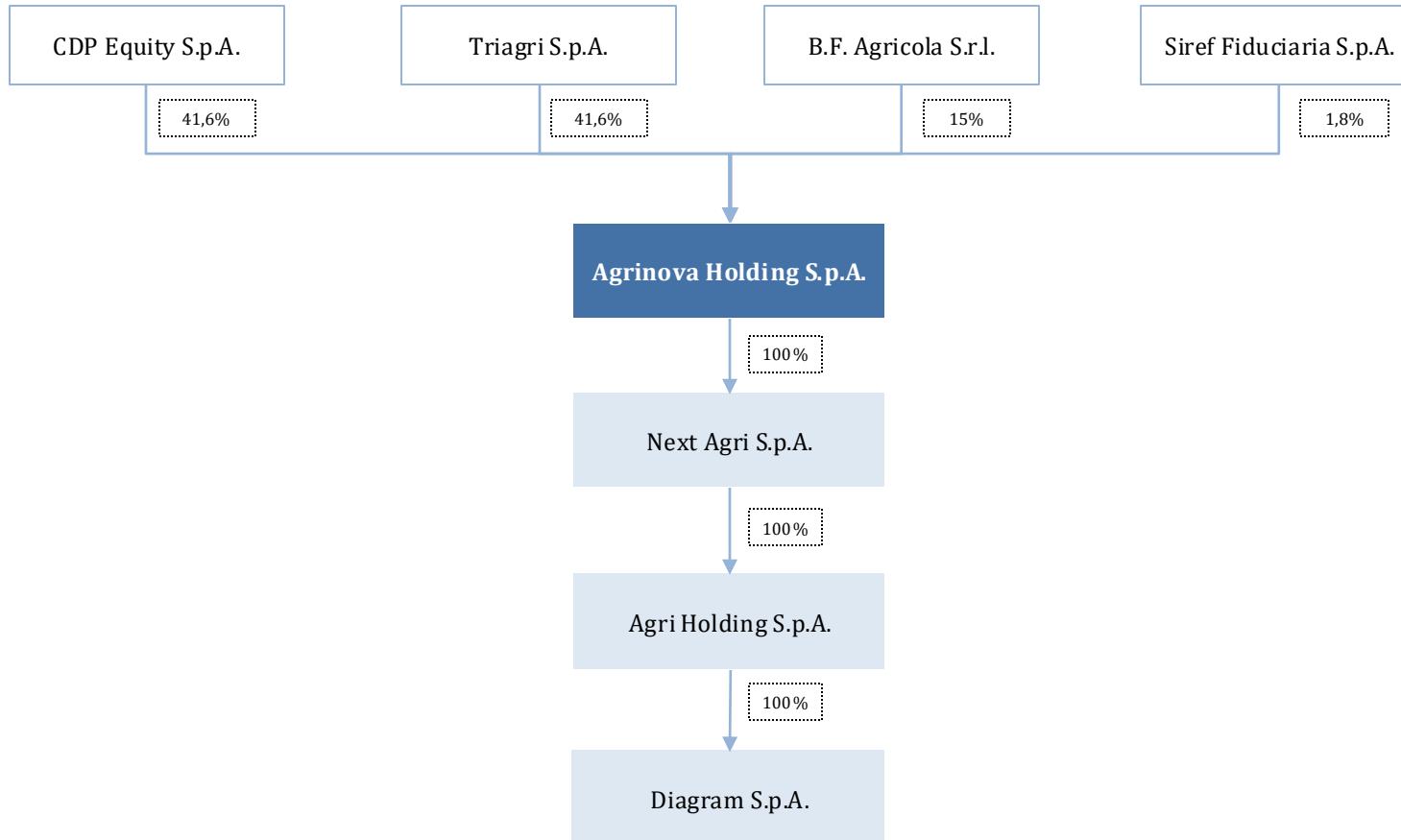
## 4. Gruppo Diagram: overview

### Storia ed evoluzione del Gruppo



## 4. Gruppo Diagram: *overview*

### Struttura del Gruppo



## 4. Gruppo Diagram: overview

### Agrinova: company profile

#### Sede legale

Via dell'Unione, 2 – 20123, Milano (MI)

#### Codice fiscale e Partita IVA

13980840964

#### Numero REA

MI – 2754789

#### Forma giuridica

Società per azioni

#### Data costituzione

24.01.2025

#### Capitale sociale

Euro 279.493,38

#### Chiusura esercizi sociali

31 dicembre

#### Durata

31.12.2080

#### Sistema di amministrazione

Sistema tradizionale

#### Composizione amministrazione

Consiglio di Amministrazione, nominato in data 07.05.2025, composto da:

- Federico Vecchioni – Presidente
- Roberto Mancini – Amministratore delegato
- Francesco Formica – Consigliere
- Alessandra Firrito – Consigliere
- Luca Felisati – Consigliere
- Eugenio Preve – Consigliere
- Daniele Maggiolini – Consigliere

#### Collegio Sindacale

Collegio Sindacale, nominato in data 07.05.2025, composto da:

- Roberto Capone – Presidente
- Salvatore De Bellis – Sindaco effettivo
- Matteo Carfagnini – Sindaco effettivo

#### Oggetto sociale:

La società ha per oggetto prevalente:

- l'assunzione, la cessione, nonché l'amministrazione e la gestione in proprio solo a scopo di stabile investimento, e non di collocamento, di partecipazioni in altre società ed enti costituiti o da costituire, anche rappresentate da titoli non quotati o quotati nelle borse valori italiane o estere; il finanziamento ed il coordinamento tecnico e finanziario delle società e degli enti in cui partecipa. Al fine di ottimizzare il rendimento delle risorse sociali, la società potrà, inoltre, effettuare la compravendita in proprio di titoli pubblici o privati, quotati e non quotati, nelle borse valori italiane o estere, sempre con espressa esclusione di qualsiasi attività svolta nei confronti del pubblico;
- la prestazione di servizi di consulenza in campo amministrativo, tecnico e commerciale; nonché, in campo finanziario, a favore di società partecipate sempre con l'espressa esclusione di qualsiasi attività nei confronti del pubblico;
- l'acquisto, la costruzione anche mediante la stipulazione di contratti di locazione finanziaria, la vendita, la permuta e la locazione di immobili civili, commerciali, artigianali e industriali, anche detenuti mediante contratti di locazione finanziaria, di qualsiasi natura e destinazione, nonché l'amministrazione e la gestione degli stessi; la compravendita di suoli di qualsiasi natura e destinazione; inoltre, potrà acquisire, vendere e permutare partecipazioni in società immobiliari aventi oggetto analogo, affine o complementare al proprio;
- l'analisi e lo sviluppo in forma organizzata di strategie di investimento, l'esercizio dell'attività di prestazioni di servizi amministrativi e gestionali, di gestione e di direzione, di pianificazione di attività di *marketing*, di pianificazione finanziaria, contabile e strategica.

## 4. Gruppo Diagram: overview

### Diagram: company profile

#### Sede legale

Via Cavicchini, 9 – 44037, Jolanda di Savoia (FE)

#### Codice fiscale, Partita IVA e Numero REA

02003220387, FE - 217490

#### Forma giuridica

Società per azioni

#### Data costituzione

26.06.2017

#### Capitale sociale

Euro 966.607

#### Chiusura esercizi sociali

31 dicembre

#### Durata

31.12.2060

#### Sistema di amministrazione

Sistema tradizionale

#### Composizione amministrazione

Consiglio di Amministrazione, nominato in data 07.05.2025, composto da:

- Federico Vecchioni – Presidente
- Roberto Mancini – Amministratore delegato
- Francesco Formica – Consigliere
- Alessandra Firrito – Consigliere
- Luca Felisati – Consigliere
- Eugenio Preve – Consigliere
- Daniele Maggiolini – Consigliere

#### Collegio Sindacale

Collegio Sindacale, nominato in data 07.05.2025, composto da:

- Roberto Capone – Presidente
- Salvatore De Bellis – Sindaco effettivo
- Matteo Carfagnini – Sindaco effettivo

#### Società di Revisione

KPMG S.p.A.

#### Oggetto sociale:

La società ha per oggetto la prestazione di servizi e/o di attività di consulenza, direttamente o indirettamente connessi al settore agricolo con particolare focalizzazione ai servizi e alle consulenze relative alle tecniche tipiche della cosiddetta agricoltura di precisione, intendendo con tale locuzione l'insieme delle pratiche agricole finalizzate all'esecuzione di interventi agronomici calibrati in funzione dell'effettive esigenze culturali e delle caratteristiche biochimiche e fisiche del suolo e che consentano i ottimizzare i rendimenti produttivi e di abbattere l'impatto ambientale.

A titolo esemplificativo e non esaustivo sono ricompresi nell'oggetto sociale della società:

- la prestazione di servizi di monitoraggio dei dati ambientali, produttivi, pedologici e meccanici delle colture;
- la consulenza alle imprese agricole nel processo decisionale relativo alla scelta del tipo di intervento agronomico;
- l'acquisto a qualsiasi titolo (anche in licenza), lo sviluppo e la commercializzazione di software e/o banche dati;
- la fornitura diretta di ogni tipo di intervento/pratica agricola attraverso l'impiego di attrezzature, macchinari e tecnologie utilizzati nell'agricoltura;
- la prestazione di servizi e di consulenza nel settore zootecnico ivi inclusi i servizi di monitoraggio dei caratteri sanitari e funzionali degli animali;
- l'acquisto a qualsiasi titolo (anche in licenza), lo sviluppo e la commercializzazione di contabilità analitica gestionale specifici per le aziende che operano nel settore agricolo.

## **5. Approccio valutativo: aspetti metodologici**

---

## 5. Approccio valutativo: aspetti metodologici

### Analisi fondamentale

#### Input valutativi

<b>Oggetto della valutazione</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Gruppo di imprese caratterizzato da:<ul style="list-style-type: none"><li>◦ <i>holding</i> pura;</li><li>◦ elevato grado di omogeneità in relazione al settore di riferimento;</li><li>◦ presenza di <i>minorities</i>.</li></ul></li></ul>
<b>Finalità della valutazione</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Parere valutativo sul valore di mercato di una quota di minoranza pari al 15% di Agrinova al 30.11.2025.</li></ul>
<b>Configurazione di valore</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Valore di mercato.</li></ul>
<b>Base informativa</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• proiezioni ed elaborazione di <i>sensitivity</i> sulle stime previsionali dei principali indicatori economici e finanziari (EBITDA e PFN) di Agrinova al 31.12.2025, forniti dal Gruppo BF.</li></ul>
<b>Caratteristiche del settore</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Settore caratterizzato da: basso grado di concentrazione, domanda in crescita, moderate barriere all'entrata (di natura tecnologica) e servizi ad alto valore aggiunto, con un ruolo rilevante degli incentivi pubblici.</li><li>• Il mercato europeo è caratterizzato da una crescita sostenuta ma disomogenea.</li></ul>
<b>Data di riferimento della valutazione</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 30.11.2025.</li></ul>
<b>Comparabilità con società quotate</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Profili di <i>business</i> paragonabili a imprese quotate operanti nei settori <i>IT Consulting</i> e <i>Machinery</i> a livello globale.</li></ul>

## 5. Approccio valutativo: aspetti metodologici

### Architettura valutativa

#### Elementi dell'architettura valutativa

##### Iter valutativo

- Alla luce delle caratteristiche del Gruppo Diagram, nonché della natura e della tipologia dei dati a disposizione, la valutazione è stata effettuata (i) sulla base dei dati consolidati e (ii) utilizzando un metodo di mercato.
- In particolare, l'*equity value* del Gruppo Diagram è stato ottenuto:
  - individuando un multiplo *asset side* (EV/EBITDA) sulla base di un *panel* di aziende comparabili;
  - applicando il multiplo individuato all'EBITDA consolidato di Gruppo;
  - sottraendo all'*enterprise value* così individuato la PFN consolidata di Gruppo.
- Il valore di mercato della Quota è stato successivamente determinato in misura pari all'*equity value pro quota* della *holding* Agrinova, tenuto conto di un appropriato sconto di minoranza.

##### Formula di valutazione

- $W = EV - PFN$ , dove:
  - $W = \text{Equity Value AH}$
  - $EV = \text{Enterprise value AH}$
  - $PFN = \text{posizione finanziaria netta}$

##### Going concern

- AH e le relative controllate sono state considerate in condizioni di normale funzionamento, in ipotesi di continuità aziendale.
- Multipli di borsa di società comparabili.

##### Metodo utilizzato

- L'architettura valutativa sconta l'adozione esclusivamente di una metodologia di mercato, dal momento che tale approccio risulta il più coerente con la prassi valutativa seguita nelle più recenti operazioni riguardanti il Gruppo. Le ultime transazioni poste in essere hanno infatti fatto riferimento a criteri di natura comparativa e multipli di mercato quali parametri di determinazione del valore.
- In tale contesto, la scelta di mantenere il medesimo impianto metodologico assicura continuità con le valutazioni storiche, garantisce omogeneità nei criteri applicati e consente di riflettere adeguatamente le aspettative di mercato che hanno guidato le decisioni dei soggetti coinvolti, risultandone peraltro favorita la comparabilità temporale dei valori stessi.

## 5. Approccio valutativo: aspetti metodologici

### Architettura valutativa

Metodo valutativo	Descrizione	Considerazioni applicative
<b>MULTIPLI DI BORSA</b>	Determina il valore economico di una società mediante l'applicazione – ad alcune metriche economiche e patrimoniali della stessa – di multipli di società quotate comparabili.	<ul style="list-style-type: none"><li>• È stato utilizzato il <i>market approach</i> come verifica dei risultati ottenuti. In particolare, si è utilizzato il metodo dei multipli di borsa, considerando un campione di imprese quotate operanti nei settori <i>IT Consulting</i> e <i>Machinery</i> a livello globale.</li></ul>

## **6. Applicazione del metodo valutativo**

---

## 6. Applicazione del metodo valutativo

### Sintesi dei parametri utilizzati e dei risultati ottenuti

#### Principali scelte metodologiche

- Ai fini della valutazione, sono state rese disponibili le stime di sensitività, effettuate dal *management*, sulle proiezioni dei valori di PFN ed EBITDA attesi al 31.12.2025, che risultano comprese all'interno dei seguenti *range* di valore:
  - EBITDA consolidato: tra €/mln 39 ed €/mln 41;
  - PFN consolidata: tra €/mln 81 ed €/mln 88.
- Ai fini della valutazione, all'interno dei suddetti intervalli sono stati utilizzati come parametri di riferimento:
  - EBITDA consolidato: il valore medio del *range*, pari a €/mln 40;
  - PFN consolidata: il limite superiore e inferiore del *range*, rispettivamente pari a €/mln 81 e a €/mln 88.
- Nell'applicazione del metodo è stato considerato un paniere di *comparable* quotate operanti, al livello globale, nei settori *IT Consulting* e *Machinery*, in base alla classificazione proposta e ai dati disponibili su Refinitiv Eikon.
- È stato considerato il multiplo *asset side* EV/EBITDA, utilizzando il dato di sintesi associato alla media campionaria.
- Stante il fatto che:
  - la data di riferimento della valutazione è il 30.11.2025;
  - le stime previsionali e le analisi di sensitività sono state elaborate a novembre 2025 e, pertanto, risultano aggiornate;
  - non sono emersi aspetti rilevanti tali da poter influenzare le elaborazioni delle suddette stime;si è ritenuto più appropriato l'utilizzo, nella stima, (i) di un multiplo *trailing* anziché di un multiplo *forward* e (ii) del dato di EBITDA e PFN previsionali relativi al 2025.

#### Risultati ottenuti

- In base alla metodologia valutativa applicata:
  - l'*equity value* di AH al 30.11.2025 è compreso tra €/mln 494 ed €/mln 501;
  - il valore di mercato della Quota al 30.11.2025 è compreso tra €/mln 56,3 ed €/mln 57,1.

€/mln	Min	Max
<i>Equity value</i> di AH al 30.11.2025	494	501
Valore di mercato della Quota al 30.11.2025	56,3	57,1

## 6. Applicazione del metodo valutativo

### Panel di comparabili

#	Identifier	Company Name	GICS Industry Name	GICS Sub-Industry Name	Company Market Cap (usd)	Country of Exchange	Enterprise Value to EBITDA (FY0)
1	CAPP.PA	Capgemini SE	IT Services	IT Consulting & Other Services	26.781.734.486,80	France	9,37
2	ACN	Accenture PLC	IT Services	IT Consulting & Other Services	155.034.723.000,00	United States of America	12,48
3	INFY.NS	Infosys Ltd	IT Services	IT Consulting & Other Services	72.387.330.490,35	India	15,83
4	PNR	Pentair PLC	Machinery	Industrial Machinery & Supplies & Components	17.221.671.451,20	United States of America	17,44
5	VMI	Valmont Industries Inc	Construction & Engineering	Construction & Engineering	8.135.359.917,83	United States of America	10,91
6	EPAM.K	Epam Systems Inc	IT Services	IT Consulting & Other Services	10.330.369.566,00	United States of America	18,98
7	GLOB.K	Globant SA	IT Services	IT Consulting & Other Services	2.802.618.855,54	United States of America	19,97
8	REY.MI	Reply SpA	IT Services	IT Consulting & Other Services	4.971.185.994,16	Italy	12,21
9	NETCG.CO	Netcompany Group A/S	IT Services	IT Consulting & Other Services	2.383.776.901,34	Denmark	17,45
10	KNOS.L	Kainos Group PLC	IT Services	IT Consulting & Other Services	1.645.514.478,32	United Kingdom	11,89
11	SPA.L	1Spatial PLC	IT Services	IT Consulting & Other Services	65.122.208,97	United Kingdom	13,94
12	TTC	Toro Co	Machinery	Agricultural & Farm Machinery	6.824.905.852,82	United States of America	13,58
13	XYL	Xylem Inc	Machinery	Industrial Machinery & Supplies & Components	34.248.793.092,21	United States of America	17,05
14	LNN	Lindsay Corp	Machinery	Agricultural & Farm Machinery	1.217.336.261,40	United States of America	12,43
						Min	9,4x
						Max	20,0x
						Media	14,54x

## 6. Applicazione del metodo valutativo

Agrinova: *enterprise value* ed *equity value*

### *Enterprise value* di AH al 30.11.2025

€/mln

	Multiplo EV/EBITDA	EBITDA FY25	EV
Media	14,54x	40	582

### *Equity value* di AH al 30.11.2025

€/mln

EV	PFN	W
582	81	494
	88	501

- Il multiplo EV/EBITDA (14,54x) è stato applicato all'EBITDA medio atteso per l'esercizio 2025 (€/mln 40).
- L'applicazione del metodo dei multipli di borsa determina un *enterprise value* di AH al 30.11.2025 pari a €/mln 582.
- Tenuto conto che il valore attribuito alla PFN attesa è compreso tra valore minimo pari a €/mln 81 e valore massimo pari a €/mln 88, l'*equity value* di AH al 30.11.2025 è stimabile in un *range* compreso tra **€/mln 494** ed **€/mln 501**.

## 6. Applicazione del metodo valutativo

### Determinazione del valore della Quota

- Il valore di mercato della partecipazione detenuta da BFA in AH è stato determinato in misura pari all'*equity value pro quota* di AH, considerando, conformemente alle *best practice* professionali e sulla base di quanto indicato dalla dottrina prevalente in materia, uno sconto di minoranza per tener conto degli effetti derivanti dall'assenza del diritto di controllo (i.e. impossibilità di stabilire le strategie e le linee operative della società, allocarne le risorse e distribuire il valore che essa produce).
- In particolare, lo sconto di minoranza è stato stimato applicando la seguente formula:
$$\text{Minority Discount} = 1 - (1/(1 + \text{Control Premium}))$$
- Il *control premium* è stato stimato sulla base di dati osservabili sul mercato:
  - in Europa;
  - negli ultimi 10 anni (dal 01.01.2015 al 30.06.2025);
  - relativi a operazioni di M&A (escluse operazioni di *leveraged buy out*) concluse, aventi ad oggetto pacchetti di maggioranza di società quotate;
  - nei settori IT *Consulting Services* e *Machinery*, prendendo a riferimento il valore mediano del campione (n. 68 osservazioni).
- Nel caso di specie, è stato osservato un premio di controllo pari al 31,58%, che determina uno sconto di minoranza pari al 24%; ne deriva che al 15% nominale della Quota corrisponde, in termini di valore, una percentuale pari all'11,4%.
- Il valore di mercato della Quota, tenuto conto dello sconto di minoranza, è stimabile in un *range* compreso tra €/mln 56,3 ed €/mln 57,1, con un valore medio, arrotondato, pari a **€/mln 57**.

Valore di mercato della Quota al 31.12.2025		
€/mln	Min	Max
<i>Equity value</i> di AH	494	501
<i>Equity value</i> di AH <i>pro quota</i> (15%)	74	75,1
Sconto di minoranza	11,4%	11,4%
<b>Valore di mercato della Quota</b>	<b>56,3</b>	<b>57,1</b>

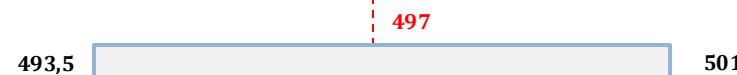
## **7. Conclusioni**

---

## 7. Conclusioni

### *Equity value di AH e valore di mercato della Quota al 31.12.2025 (€/mln)*

*Equity value di AH*



*Valore di mercato della Quota*



Sulla base delle analisi ed elaborazioni svolte, nonché delle finalità per le quali l'incarico è stato conferito, avuto riguardo alle ipotesi e ai limiti sopra richiamati, considerati i risultati derivanti dall'applicazione del metodo valutativo adottato, il sottoscritto ritiene che, alla data del presente Parere, tenuto conto delle attuali condizioni di mercato, **il valore di mercato della Quota al 30.11.2025 risulta stimabile in €/mln 57.**