



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 261.981.835

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 ALL'AUMENTO DI CAPITALE DELLA CONTROLLATA BF INTERNATIONAL BEST FIELDS BEST FOOD LIMITED RISERVATO A BF S.p.A.

10 giugno 2026

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".

INDICE

PREMESSA.....	3
1 AVVERTENZE: VALUTAZIONE DEI RISCHI CONNESSI AI POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE DERIVANTI DALLA COMPLESSIVA OPERAZIONE	5
2 INFORMAZIONI RELATIVE ALLA COMPLESSIVA OPERAZIONE	6
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione BFI.....	6
2.2 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni del Conferimento	8
2.3 Indicazione delle parti correlate con cui la complessiva operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'operazione	8
2.4 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per BF dell'Operazione BFI e del Conferimento	8
2.5 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione BFI e valutazioni circa la sua congruità.....	8
2.6 Modalità di determinazione dei termini del Conferimento e valutazioni circa la loro congruità.....	9
2.7 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione BFI e del Conferimento	10
2.8 Incidenza della complessiva operazione sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di BF e/o di società da quest'ultima controllate.....	10
2.9 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di BF coinvolti nella complessiva operazione	11
2.10 Descrizione della procedura di approvazione dell'Operazione BFI e del Conferimento ...	11
2.10.1 Attività del Comitato OPC	11
2.10.2 Attività del Consiglio di Amministrazione di BF	12
2.11 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	12
ALLEGATI.....	13

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 ad un aumento di capitale di BF International Best Fields Best Food Limited (“**BFI**”), società controllata da BF, riservato in parte alla Società. In particolare:

- (i) in data 3 giugno 2026, l’assemblea di BFI ha delegato il Consiglio di Amministrazione ad aumentare il capitale sociale per un importo massimo complessivo (inclusivo di sovrapprezzo) pari a Euro 700 milioni, di cui massimi Euro 350 milioni riservati alla controllante BF e massimi Euro 350 milioni riservati ad altri soci o nuovi investitori da definirsi, con un prezzo di emissione da determinarsi da parte dal Consiglio di Amministrazione di BFI (l’“**Aumento di Capitale BFI**”);
- (ii) sempre in data 3 giugno 2026, il Consiglio di Amministrazione di BFI ha determinato il prezzo di emissione per azione, a valere sull’Aumento di Capitale BFI, in Euro 17,50 (il “**Prezzo di Emissione**”);
- (iii) in data 8 giugno 2026, il Consiglio di Amministrazione di BF ha deliberato di sottoscrivere con BFI l’accordo di sottoscrizione (l’“**Accordo**”) con cui – in sintesi – si è impegnata a sottoscrivere – in una o più *tranche* – la quota dell’Aumento di Capitale BF ad essa riservato, nella misura necessaria affinché BF mantenga il controllo di BFI e, quindi, per un importo massimo complessivo (ossia inclusivo di sovrapprezzo) di Euro 350 milioni (l’“**Impegno BF**”), per un corrispettivo per azione pari al Prezzo di Emissione. Il Consiglio di Amministrazione di BF ha altresì deliberato di liberare in natura, mediante conferimento a favore di BFI della partecipazione detenuta da BF nella controllata S.I.S. – Società Italiana Sementi S.p.A. (“**SIS**”), rappresentativa del 54,38% del capitale sociale (la “**Partecipazione**” e il “**Conferimento**”), (x) l’Importo Sottoscritto e Non Versato, come *infra* definito, per circa Euro 51,4 milioni, e (y) una *tranche* iniziale dell’Aumento di Capitale BFI riservato a BF per Euro 156,6 milioni (per nominale e sovrapprezzo).

Tanto l’operazione regolata attraverso l’Accordo (l’“**Operazione BFI**”) quanto il Conferimento si qualificano come “*operazione con 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 (la “**Procedura OPC**”) – in quanto si tratta di operazioni di BF con la società controllata BFI in cui un’altra parte correlata della Società ha un “interesse significativo”. Più precisamente, Dompé Holdings S.r.l. (“**Dompé**”) - società (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 4 giugno 2026, al 27,39% dei voti complessivamente esercitabili, (b) ritenuta in grado di esercitare un’influenza notevole sulla Società detiene una partecipazione superiore al 5% in BFI.

L’Operazione BFI e il Conferimento superano, ciascuna, gli indici di rilevanza di cui all’Allegato 3 del Regolamento OPC, di conseguenza, la Società ha applicato 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, il Consiglio di Amministrazione di BF ha, tra l’altro, approvato la sottoscrizione dell’Accordo e il Conferimento previo ottenimento del motivato parere vincolante del Comitato per le operazioni con parti correlate della Società (il “**Comitato OPC**”) - reso in data 8 giugno 2026 - sull’interesse di BF al compimento della complessiva operazione e sulla congruità dei termini e condizioni della stessa, nonché il presente Documento Informativo.

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", nonché presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato, all'indirizzo "www.linfo.it".

Al presente Documento Informativo è accluso (Allegato A) il parere favorevole rilasciato dal Comitato OPC, cui sono allegate (i) la *fairness opinion* rilasciata a beneficio del medesimo comitato dal professor Dello Strologo sulla congruità dei termini e condizioni dell'Operazione BFI; e (ii) la *fairness opinion* rilasciata a beneficio del medesimo comitato dal professor Dallochio sulla congruità dei termini e condizioni del Conferimento.

1 AVVERTENZE: valutazione dei rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dalla complessiva operazione

L'Operazione BFI e il Conferimento si qualificano – ciascuna – come “*operazione con 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 un'altra parte correlata della Società (Dompé) ha un “interesse significativo” – come definito nella Procedura OPC – ossia una partecipazione superiore al 5% nel capitale sociale di BFI.

L'Operazione BFI e il Conferimento si qualificano – ciascuna – anche come “*operazione di maggiore rilevanza*” ai sensi dell'art. 1.1 dell'Allegato 3 al Regolamento OPC, in quanto ognuna supera la soglia del 5% dell'indice di rilevanza del controvalore, vale a dire il rapporto tra il controvalore dell'investimento e il patrimonio netto consolidato di BF al 31 dicembre 2025, tenuto conto – per l'Operazione BFI – dell'importo massimo dell'Aumento di Capitale BFI riservato a BF (ossia Euro 350 milioni) e – per il Conferimento – del valore di Euro 208 milioni.

Alla luce di quanto sopra indicato, il Comitato OPC: (i) è stato prontamente informato della complessiva operazione, non appena le strutture di BF sono state informate dei termini dell'Aumento di Capitale ipotizzati da BFI e del Conferimento; (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 de (a) il professor Dello Strologo, quale proprio *advisor* indipendente, per valutare la congruità dei termini e condizioni dell'Operazione BFI, e (b) il professor Dallochio, quale proprio *advisor* indipendente, per valutare la congruità dei termini e condizioni del Conferimento.

Si precisa che, con riguardo ad entrambi gli *advisor* incaricati dal Comitato OPC, ne è stata valutata l'esperienza, la professionalità e la competenza – in rapporto alla natura della complessiva operazione – 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

Alessandra Bonetti	Amministratore non esecutivo	Membro 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

Il Presidente esecutivo di BF, nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 8 giugno 2026, 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 alla complessiva operazione, dal momento che ricopre la carica di Amministratore Delegato in BFI.

Il dottor Giuseppe Andreano, in ragione della carica di amministratore di BFI, nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 8 giugno 2026, ha dichiarato, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2391 del Codice Civile, di essere portatore di un interesse *ex art. 2391 c.c.* con riferimento alla complessiva operazione.

Fermo quanto precede, tenuto conto delle caratteristiche della complessiva operazione, 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 ALLA COMPLESSIVA OPERAZIONE

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

L'Operazione BFI ha una duplice finalità:

- (i) da un lato, l'Aumento di Capitale BFI – di cui una quota del 50%, per un importo massimo complessivo di Euro 350 milioni, è riservata a BF – è finalizzato a sostenere le iniziative di crescita e gli investimenti di BFI ai sensi del nuovo piano industriale adottato da BFI lo scorso 16 aprile 2026;
- (ii) dall'altro lato, la quota dell'Aumento di Capitale BFI riservata alla Società è finalizzata ad impedire una diluizione della partecipazione di BF in BFI al di sotto del 50,01% del capitale sociale, mantenendo così il controllo di diritto su BFI.

Con riferimento al mantenimento del controllo su BFI, si ricorda – come già comunicato in occasione del documento informativo pubblicato da BF in data 16 dicembre 2025 – che in data 11 dicembre 2025 BF e BFI, da una parte, e Dompé dall'altra parte avevano sottoscritto un contratto (il “**Contratto Dompé**”) che regolava un ulteriore investimento di Dompé nel capitale di BFI e con cui BF si è impegnata, tra l'altro e salvo consenso di Dompé, a: (i) non trasferire azioni di BFI tali per cui BF ne perda il controllo, (ii) promuovere o comunque rendere possibile il trasferimento di sostanzialmente tutti gli *asset* di BFI, (iii) far sì che BFI non deliberi 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 (salvo con riferimento ad operazioni funzionali alla quotazione di BFI). In data 4 maggio 2026, Dompé ha comunicato a BF di non opporsi a che BFI deliberi nuovi aumenti di capitale basati su di una valorizzazione *pre-money* della stessa pari o superiore a Euro 1.400.000.000 e da liberare in denaro.

Si precisa, inoltre, che – in conseguenza delle operazioni già comunicate nel documento informativo pubblicato da BF in data 16 dicembre 2025 – BF ha:

- (i) nel 2025, sottoscritto n. 10.526.611 nuove azioni ordinarie BFI a valere su delega statutaria ad aumentare il capitale, 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; tale aumento di capitale è stato 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); (y) per altra parte - e segnatamente per l'importo di Euro 2,8 milioni – in danaro;
- (ii) nel 2026, sottoscritto n. 8.016.834.611 nuove azioni ordinarie BFI a valere su delega statutaria ad aumentare il capitale, 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 57.118.338,89, di cui: (a) Euro 5.699.996,75, per n. 800.022 azioni, sono stati versati; mentre (b) Euro 51.418.342,14, per n. 7.216.812, devono essere versati entro il 30 settembre 2026 (l'”**Importo Sottoscritto e Non Versato**”).

Secondo gli accordi tra BF e BFI, la prima avrebbe avuto diritto di sottoscrivere ulteriori n. 404.455 azioni ordinarie 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 2.881.660,98 (l'”**Importo Non Sottoscritto**”); tuttavia, nell'ambito dell'Accordo BF e BFI hanno rinunciato, rispettivamente, a richiedere l'assegnazione e a pretendere la sottoscrizione di tali azioni residue, essendo il tutto superato dal nuovo Impegno BF.

L'Accordo:

- prevede che BFI non implementi aumenti di capitale che determinino la perdita di controllo da parte di BF (salvo si rendano necessari in conseguenza della violazione, da parte della Società, dei propri impegni di sottoscrizione);
- regola l'Impegno BF e le sue modalità di adempimento;
- ha durata di tre anni dalla data di firma.

2.2 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni del Conferimento

Il Conferimento avrà ad oggetto la Partecipazione, per un valore determinato dal Consiglio di Amministrazione di BF in Euro 208 milioni e, come previsto dall'Accordo, verrà eseguito al fine di liberare (x) l'Importo Sottoscritto e Non Versato, per circa Euro 51,4 milioni, e una *tranche* iniziale dell'Aumento di Capitale BFI riservato a BF, per circa Euro 156,6 milioni (per nominale e sovrapprezzo). In data 8 giugno 2026 Dompè ha comunicato a BF l'assenso all'esecuzione del Conferimento.

2.3 Indicazione delle parti correlate con cui la complessiva operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'operazione

L'Operazione BFI e il Conferimento 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 un'altra parte correlata della Società (Dompè) ha un “interesse significativo” – come definito nella Procedura OPC – ossia una partecipazione 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 1.

2.4 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per BF dell'Operazione BFI e del Conferimento

L'Operazione BFI e il Conferimento sono coerenti con l'interesse di BF e con le linee strategiche del Gruppo perché funzionali al finanziamento del piano industriale in essere di BFI e, quindi, alla valorizzazione del progetto di internazionalizzazione del Gruppo e, più in generale, al consolidamento del posizionamento competitivo internazionale del Gruppo nel suo complesso oltre a garantire il mantenimento del controllo di BF su BFI.

2.5 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione BFI e valutazioni circa la sua congruità

Il Prezzo di Emissione è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione di BFI in Euro 17,50, come da comunicazione inviata da BFI in data 3 giugno 2026 e indirizzata al Consiglio di Amministrazione di BF.

All'interno della comunicazione si precisa che la determinazione del Prezzo di Emissione è stata effettuata tenendo conto della valutazione pre-money aggiornata di BFI (circa Euro 1,413 miliardi), del piano aziendale e della strategia di espansione attuali della Società, nonché degli investimenti previsti e che il Consiglio di Amministrazione di BFI ha debitamente preso in considerazione e analizzato il parere di congruità emesso da EY S.p.A., che conferma che il Prezzo di Emissione è equo da un punto di vista finanziario e coerente con la valutazione di BFI e il quadro di sviluppo strategico.

Il Consiglio di Amministrazione ha preso atto che il Consiglio di Amministrazione di BFI, nel determinare il Prezzo di Emissione, ha tenuto conto del parere emesso da EY S.p.A. sull'equità da un

punto di vista finanziario e coerenza con la valutazione di BFI e il quadro di sviluppo strategico, e ha ritenuto che la circostanza che il Prezzo di Emissione sia stato fissato nella stessa misura di Euro 17,50 per tutte le azioni che verranno emesse, siano esse destinate a BF o ad altri investitori, avvalorare la congruità dello stesso.

2.6 Modalità di determinazione dei termini del Conferimento e valutazioni circa la loro congruità

Il Consiglio di Amministrazione ha fatto proprie le considerazioni svolte dal management in merito alla valutazione dell'equity value di SIS, elaborata al 31 dicembre 2025 con il supporto di un advisor, secondo quanto di seguito riportato.

SIS è una società sementiera costituita nel 1947, attiva nella ricerca, selezione, produzione e commercializzazione di varietà di sementi, che riveste un ruolo di primo piano nel mercato sementiero italiano, con solide competenze nel miglioramento genetico e nella ricerca scientifica. Le attività di ricerca vengono svolte presso strutture dedicate e attraverso collaborazioni con università, consorzi e partner privati italiani e internazionali, con l'obiettivo di sviluppare varietà resistenti alle malattie e ai cambiamenti climatici. SIS gestisce oltre 200 varietà appartenenti a 35 specie e supervisiona circa 25.000 ettari di moltiplicazione delle sementi, oltre a impianti di trasformazione in Italia con una capacità totale di circa 1 milione di quintali di sementi di cereali. SIS ha acquisito nel 2024 una partecipazione del 69,5% in Kaiima Sementes (Brasile), ampliando la propria presenza internazionale.

Ai fini della determinazione del valore della Partecipazione, è stata effettuata dal management una valutazione di SIS utilizzando un metodo di mercato. In particolare, l'equity value di SIS e della sua controllata Kaiima al 31 dicembre 2025 è stato calcolato applicando il metodo Discounted Cash Flow (sulla base dei dati del business plan elaborato dal management per il periodo 2026-2030) e sottraendo all'enterprise value così individuato la PFN, come di seguito rappresentato.

WACC	
NPV FCFD	39.447,1
FCFD TV (A)	19.970,6
g-rate (B)	2,0%
WACC (C)	8,0%
Terminal Value $((A'/(1+B))/(C-B))$	340.970,5
NPV Terminal Value	241.019,6
Enterprise Value	275.466,7
PFN	4.566,8
Surplus asset	
Entity Value	274.501,3
Kaiima	42,000,0
Equity Value	316.900,0

In base al metodo valutativo applicato, l'equity value di SIS è pari a circa Euro 316,9 milioni.

Il valore di mercato della Partecipazione è stato determinato in misura pari all'equity value pro quota di SIS (quindi pari al 54,38% di Euro 316,9 milioni), tenuto conto di un premio di controllo. In particolare, l'applicazione di un premio di controllo, che si attesta generalmente tra il 20% e il 30%, comporta la determinazione di un valore di mercato della Partecipazione compreso tra Euro 206,8 milioni e Euro 224 milioni.

In conclusione, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto congruo fissare il valore di mercato della

Partecipazione in Euro 208 milioni.

2.7 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione BFI e del Conferimento

L'Operazione BFI si qualifica come "*operazione con parte correlata*" "*di maggiore rilevanza*" - ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC – dal momento che supera gli indici di rilevanza di cui all'Allegato 3 del Regolamento OPC. L'importo massimo dell'Aumento di Capitale BFI riservato a BF è infatti superiore alla soglia del 5% dell'indice di rilevanza del controvalore, ossia il rapporto tra il controvalore complessivo (pari a Euro 350 milioni) e il patrimonio netto da bilancio consolidato al 31 dicembre 2025 (ossia Euro 1.221 milioni). L'indice di rilevanza è pari al 28,7% circa.

Il Conferimento si qualifica come "*operazione con parte correlata*" "*di maggiore rilevanza*" - ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC – dal momento che supera gli indici di rilevanza di cui all'Allegato 3 del Regolamento OPC. Il valore della Partecipazione è infatti superiore alla soglia del 5% dell'indice di rilevanza del controvalore, ossia il rapporto tra il controvalore (pari a Euro 208 milioni) e il patrimonio netto da bilancio consolidato al 31 dicembre 2025 (ossia Euro 1.221 milioni). L'indice di rilevanza del controvalore è pari al 17% circa.

Gli effetti economici, patrimoniali e finanziari per BF derivanti dall'Operazione BFI e dal Conferimento sono di seguito riportati.

Ad esito del Conferimento verrà rilevata la cancellazione della partecipazione detenuta in SIS per un importo di Euro 43 milioni e l'iscrizione di una plusvalenza di Euro 165 milioni circa, e

- in relazione alla prima tranche dell'Aumento di Capitale BFI riservato a BF, verrà rilevato un incremento della partecipazione in BFI per complessivi Euro 156,6 milioni circa;
- in relazione alla liberazione in natura dell'Importo Sottoscritto e Non Versato, verrà rilevata la cancellazione del debito di Euro 51,4 milioni circa, sorto in conseguenza della sottoscrizione dell'aumento di capitale sociale (e, quindi, della rilevazione dell'incremento della partecipazione in BFI).

Gli effetti patrimoniali e finanziari per BFI derivanti dall'Operazione BFI e dal Conferimento sono di seguito riportati:

- in relazione alla prima tranche dell'Aumento di Capitale BFI riservato a BF, BFI rileverà un incremento del proprio capitale sociale per complessivi Euro 156,6 milioni circa e una prima acquisizione della partecipazione in SIS di pari importo;
- in relazione alla liberazione in natura dell'Importo Sottoscritto e Non Versato, BFI rileverà la cancellazione del credito di Euro 51,4 milioni circa, rilevato a fronte della sottoscrizione dell'aumento di capitale sociale, e una seconda acquisizione della partecipazione in SIS per un importo di pari importo.

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

2.8 Incidenza della complessiva operazione sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di BF e/o di società da quest'ultima controllate

In conseguenza della complessiva operazione qui descritta non si prevede alcuna variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di BF né di alcuna delle società dalla stessa

controllate.

2.9 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di BF coinvolti nella complessiva operazione

Il Presidente esecutivo di BF, Federico Vecchioni, è Amministratore Delegato di BFI ed è stato coinvolto nella complessiva operazione. Il consigliere di BF Giuseppe Andreano è amministratore di BFI, ma non è stato coinvolto nella complessiva operazione.

Si rinvia al Paragrafo 1 per quanto riguarda le dichiarazioni di conflitto di interessi.

2.10 Descrizione della procedura di approvazione dell'Operazione BFI e del Conferimento

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

2.10.1 Attività del Comitato OPC

Con riferimento alla complessiva operazione, il Comitato OPC si è riunito e ha assunto deliberazioni secondo quanto segue:

- (i) nella riunione del 22 maggio 2026, il Comitato è stato informato della potenziale Operazione BFI 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 BFI, individuando il prof. Dello Strologo come esperto indipendente potenzialmente da incaricare;
- (ii) nella riunione del 29 maggio 2026, il Comitato ha esaminato i termini e condizioni dell'Operazione BFI ed è stato informato del potenziale Conferimento 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 del Comitato OPC, in particolare circa la congruità dei termini e condizioni del Conferimento, individuando il prof. Dallochio come esperto indipendente potenzialmente da incaricare;
- (iii) nella riunione del 5 giugno 2026, il Comitato ha esaminato le risultanze valutative cui sono addivenuti il prof. Dello Strologo, in qualità di esperto indipendente in merito all'Operazione BFI, e il prof. Dallochio, in merito al Conferimento,
- (iv) nella riunione dell'8 giugno 2026, il Comitato OPC ha rilasciato parere positivo con riferimento all'Operazione BFI e al Conferimento.

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

2.10.2 Attività del Consiglio di Amministrazione di BF

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione dell'8 giugno 2026, ha:

- rilevato la coerenza dell'Operazione BFI e del Conferimento 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;
- condiviso il processo valutativo adottato in merito – rispettivamente – alla determinazione dei termini e condizioni, con particolare riguardo al Prezzo di Emissione, dell'Operazione BFI, nonché dei termini e condizioni del Conferimento; e
- tenuto anche conto del parere favorevole espresso dal Comitato OPC, ha approvato la complessiva operazione, ossia l'implementazione dell'Operazione BFI e, in particolare, la sottoscrizione dell'Accordo con BFI, nonché il Conferimento.

2.11 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.

ALLEGATI

Allegato A: parere del Comitato OPC con allegato (i) il parere del professor Dello Strologo rilasciato a favore del Comitato OPC in merito all'Operazione BFI, e (ii) il parere del professor Dallochio rilasciato a favore del Comitato OPC in relazione al Conferimento



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 B.F. S.p.A., 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 ALL'AUMENTO DI CAPITALE DELLA CONTROLLATA BF INTERNATIONAL BEST FIELDS BEST FOOD LIMITED RISERVATO A B.F. 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 parte correlata, 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 (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 propri esperti indipendenti, individuati nel prof. Alberto Dello Strologo (nominato in data 22 maggio 2026) e nel prof. Maurizio Dallochio (nominato in data 29 maggio 2026). 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 tali esperti in rapporto alle operazioni interessate. In particolare, sulla base delle dichiarazioni rese dagli esperti e delle verifiche svolte dalla Società, è stato appurato che non sussistono relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra il prof. Alberto Dello Strologo e BF, le parti correlate interessate dalle operazioni, le società da esse controllate e gli amministratori delle predette società né tra il prof. Maurizio Dallochio e le suddette parti.

*** **

1. DESCRIZIONE DELL’OPERAZIONE

1.1 Premessa

Le operazioni sottoposte in data odierna all’esame del Comitato OPC riguardano l’aumento di capitale sociale della controllata BF International Best Fields Best Food Limited (“**BFI**”) riservato alla controllante BF per un importo massimo complessivo (inclusivo di sovrapprezzo) pari a Euro 350 milioni, e il conferimento con il quale si intende liberare parzialmente il suddetto aumento di capitale.

1.2 L’Operazione

In data 3 giugno 2026, l’assemblea di BFI ha delegato il Consiglio di Amministrazione ad aumentare il capitale sociale per un importo massimo complessivo (inclusivo di sovrapprezzo) pari a Euro 700 milioni, di cui massimi Euro 350 milioni riservati alla controllante BF e massimi Euro 350 milioni riservati ad altri soci o nuovi investitori da definirsi, con un prezzo di sottoscrizione da determinarsi da parte dal Consiglio di Amministrazione di BFI (l’“**Aumento di Capitale BFI**”).

Sempre in data 3 giugno 2026, una volta approvata la delega assembleare, il Consiglio di Amministrazione di BFI – in esercizio della stessa – ha determinato il prezzo di emissione per azione, a valere sull’Aumento di Capitale BFI, in Euro 17,50 (il “**Prezzo di Emissione**”).

Si prevede che l’Aumento di Capitale BFI riservato a BF venga disciplinato in un accordo di sottoscrizione (l’“**Accordo**”) tra BF e BFI, con cui la prima si impegna a sottoscrivere – in una o più *tranche* – la quota dell’Aumento di Capitale BFI ad essa riservato, nella misura necessaria affinché BF mantenga il controllo di BFI e, quindi, per un importo massimo complessivo (ossia inclusivo di sovrapprezzo) di Euro 350 milioni (l’“**Impegno BF**”), per un corrispettivo per azione pari al Prezzo di Sottoscrizione.

L’Accordo prevede che vengano liberati, mediante conferimento a favore di BFI della partecipazione detenuta da BF nella controllata S.I.S. – Società Italiana Sementi S.p.A., rappresentativa del 54,38% del capitale sociale (la “**Partecipazione**” e il “**Conferimento**”), (x) l’Importo Sottoscritto e Non Versato, come *infra* definito, per Euro 51,4 milioni circa, e (y) una *tranche* iniziale dell’Aumento di

Capitale BFI riservato a BF per la parte residua del valore della Partecipazione (per nominale e sovrapprezzo).

1.3 L'Accordo

L'Accordo:

- prevede che BFI non implementi aumenti di capitale che determinino la perdita di controllo da parte di BF (salvo si rendano necessari in conseguenza della violazione, da parte della Società, dei propri impegni di sottoscrizione);
- regola l'Impegno BF e le sue modalità di adempimento;
- ha durata di tre anni dalla data di firma.

Inoltre, il Comitato ha rilevato che – in conseguenza delle operazioni già comunicate nel documento informativo pubblicato da BF in data 16 dicembre 2025 – BF ha:

- (i) nel 2025, sottoscritto n. 10.526.611 nuove azioni ordinarie BFI a valere su delega statutaria ad aumentare il capitale, 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; tale aumento di capitale è stato 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); (y) per altra parte - e segnatamente per l'importo di Euro 2,8 milioni – in danaro;
- (ii) nel 2026, sottoscritto n. 8.016.834 611 nuove azioni ordinarie BFI a valere su delega statutaria ad aumentare il capitale, 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 57.118.338,89, di cui: (a) Euro 5.699.996,75, per n. 800.022 azioni, sono stati versati; mentre (b) Euro 51.418.342,14, per n. 7.216.812, devono essere versati entro il 30 settembre 2026 (**l'Importo Sottoscritto e Non Versato**)).

Secondo gli accordi tra BF e BFI, la prima avrebbe avuto diritto di sottoscrivere ulteriori n. 404.455 azioni ordinarie 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 2.881.660,98 (**l'Importo Non Sottoscritto**); tuttavia, nell'ambito dell'Accordo, BF e BFI hanno rinunciato, rispettivamente, a richiedere l'assegnazione e a pretendere la sottoscrizione di tali azioni residue, essendo il tutto superato dal nuovo Impegno BF.

2. **QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE**

Tanto l'operazione regolata attraverso l'Accordo (**l'Operazione BFI**) quanto il Conferimento 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 (BFI) in cui un'altra parte correlata della Società ha un *“interesse significativo”*. Più precisamente, Dompé Holdings S.r.l. - società (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 4 giugno 2026, al 27,39% dei voti complessivamente esercitabili, (b) ritenuta in grado di esercitare un'influenza notevole sulla Società - detiene una partecipazione superiore al 5% in BFI.

Sulla base delle informazioni disponibili, l'Operazione BFI e il Conferimento superano, ciascuna, gli indici di rilevanza di cui all'Allegato 3 del Regolamento OPC, di conseguenza, la Società ha applicato i presidi e le regole previste per le "operazione tra parti correlate di maggiore rilevanza" ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC.

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

Il Comitato OPC è stato tempestivamente informato dell'Operazione BFI e del Conferimento 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, del professor Dello Strologo, quale proprio *advisor* indipendente, per valutare la congruità dei termini e condizioni dell'Operazione BFI, e del professor Dallochio, quale proprio *advisor* indipendente, per valutare la congruità dei termini e condizioni del Conferimento.

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

Il Comitato OPC ha esaminato la bozza di Accordo datata 27 maggio 2026.

Ai fini del rilascio del presente parere, il Comitato OPC si è riunito n. 4 volte:

- in data 22 maggio 2026 il Comitato è stato informato della potenziale Operazione BFI 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 BFI, individuando il prof. Dello Strologo come esperto indipendente potenzialmente da incaricare;
- in data 29 maggio 2026, il Comitato ha esaminato i termini e condizioni dell'Operazione BFI ed è stato informato del potenziale Conferimento 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 del Conferimento, individuando il prof. Dallochio come esperto indipendente potenzialmente da incaricare;
- in data 5 giugno 2025, il Comitato ha esaminato le risultanze valutative cui sono addivenuti il prof. Dello Strologo, in qualità di esperto indipendente in merito all'Operazione BFI, e il prof. Dallochio, in merito al Conferimento;
- in data 8 giugno 2026, il Comitato OPC ha rilasciato parere positivo con riferimento all'Operazione BFI e al Conferimento.

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 BFI e il Conferimento, 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.

Dal momento che le suddette operazioni sono state qualificate come “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 sono pervenuti il prof. Dello Strologo e il prof. Dallochio, 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 BFI sotto il profilo dell'interesse sociale al compimento delle stesse, anche viste le elaborazioni al riguardo contenute nel parere del Prof. Dello Strologo.

In particolare, il Comitato OPC ha rilevato che l'Operazione BFI e il Conferimento sono coerenti con l'interesse di BF e con le linee strategiche del Gruppo, appaiono funzionali al rafforzamento di BFI, al finanziamento del piano industriale in essere di BFI, alla preservazione del controllo di BF su BFI e alla valorizzazione del progetto di internazionalizzazione del Gruppo e, più in generale, al consolidamento del posizionamento competitivo internazionale del Gruppo nel suo complesso.

Il Comitato OPC ha quindi concluso con un giudizio di piena coerenza dell'Operazione BF e del Conferimento 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

A. L'Operazione BFI

Il Comitato OPC ha poi analizzato il parere rilasciato dal prof. Dello Strologo con riferimento alla sussistenza della convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione BFI.

Il prof. Dello Strologo:

- ha esaminato precedenti operazioni aventi ad oggetto azioni BFI, come elemento di *benchmark* utile;
- ha determinato il valore corrente del capitale economico di BFI, dapprima, esaminando la perizia di stima del valore del capitale economico di BFI, alla data di riferimento del 31.12.2025, rilasciata da EY Advisory S.p.A. (anche solo “EY”) in data 4.5.26, che l'esperto ha ritenuto condivisibile, ma poi effettuando una autonoma valutazione sulla base dei seguenti metodi: (i) metodo di stima finanziario basato sui fondamentali (c.d. “discounted cash flow”, o “DCF”), (ii) il Metodo dei Multipli di Mercato (giudicati complementari);
- ha quindi individuato i seguenti valori di stima:

Metodologia	Valore (€/000)
DCF	1.409.152
Multipli di Mercato	1.434.349

- assumendo quale base di riferimento l'*equity value pre-money* così stimato e rapportandolo al numero di azioni BFI ante aumento (n. 80.780.389), ha ritenuto ragionevole individuare un intervallo di prezzi congrui per azione di nuova emissione compreso tra euro 17,44 ed euro 17,76;
- considerato il prezzo unitario di emissione di 17,50 euro, ha concluso come questo rientri nell'intervallo di congruità stimato.

Inoltre, dopo articolata analisi, l'esperto ha rilevato che l'Operazione BFI è coerente con l'interesse di BF e con le direttrici strategiche del Gruppo. In particolare, l'Operazione BFI presenta profili di convenienza economico-aziendale per BF, in quanto appare funzionale al rafforzamento patrimoniale di BFI, al finanziamento del piano industriale di BFI, alla preservazione del controllo di BF su BFI e alla valorizzazione del progetto di internazionalizzazione del Gruppo.

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

B. Il Conferimento

In merito al Conferimento, va premesso che il valore della Partecipazione – ai fini del Conferimento – sarà oggetto di determinazione da parte del Consiglio di Amministrazione di BF. Il Comitato OPC esprime, quindi, un parere su un *range* di valutazione e dovrà ritenersi che non vi sia valutazione positiva del Comitato OPC qualora il valore determinato dall'organo di gestione non sia incluso in tale *range*.

Il Comitato OPC ha esaminato il parere reso dal prof. Dallochio circa il valore di mercato della Partecipazione.

L'esperto ha ritenuto di utilizzare un metodo valutativo basato sui flussi di risultato, ossia il *Discounted Cash Flow*, e un metodo di mercato, ossia basato sui multipli di transazione, privilegiando il primo. Il premio di controllo è stato stimato separatamente.

Secondo le stime effettuate, (i) l'*equity value* di SIS – in applicazione del metodo DCF – è stato stimato essere compreso nel *range* 281 e 305 milioni di euro, e (ii) il valore di mercato della Partecipazione (e, quindi, pro quota), tenuto conto del premio di controllo, è stato stimato essere compreso nel range 200-217 milioni di euro.

Applicando, quale metodo di controllo, quello di mercato dei multipli di transazioni comparabili, l'esperto ha reputato – pur registrando una difficoltà di reperimento di un adeguato campione di operazioni comparabili – che gli esiti non smentissero le risultanze della valutazione mediante DCF.

Il Comitato OPC ha ritenuto condivisibili le assunzioni, le metodologie e l'*iter* valutativo dell'esperto, nonché le risultanze.

Le *opinion* del prof. Dello Strologo e del prof. Dallochio – ampiamente esaminate dal Comitato OPC – sono allegate al presente.

6. CONCLUSIONI

Il Comitato OPC,

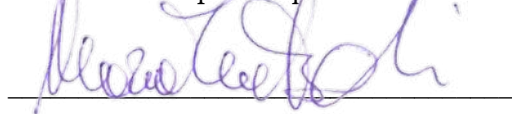
- (a) constatato di essere stato tempestivamente coinvolto e informato riguardo lo stato di avanzamento dell'Operazione BFI e del Conferimento;
- (b) preso atto della ricezione della documentazione e delle informazioni necessarie a rilasciare un motivato parere sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione BFI e del Conferimento, 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, agli esperti indipendenti 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, dei pareri resi dal prof. Dello Strologo e dal prof. Dallochio, quali consulenti indipendenti scelti 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,

- (i) in merito all'Operazione BFI, avendo verificato la sussistenza dell'interesse al compimento dell'Operazione BFI nonché i profili di convenienza economica e la correttezza sostanziale della stessa;
- (ii) in merito al Conferimento, avendo verificato la sussistenza dell'interesse al compimento del Conferimento nonché, i profili di convenienza economica e la correttezza sostanziale dello stesso, a condizione che il valore della Partecipazione determinato dal Consiglio di Amministrazione sia incluso nel *range* valutativo stimato dall'esperto.

8 giugno 2026

Per il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate



Prof.ssa Maria Teresa Bianchi (Presidente)

Allegato 1: parere del prof. Alberto Dello Strologo

Allegato 2: parere del prof. Maurizio Dallochio

Roma, 5 giugno 2026

Spett.le
 B.F. S.p.A.
 Via Cavicchini, 2, 44037
 Jolanda di Savoia (FE)

Alla cortese attenzione dei
 componenti del Comitato
 Operazioni Parti Correlate

Oggetto: Parere in ordine alla convenienza e correttezza sostanziale dei termini e condizioni della prospettata operazione di aumento di capitale di B.F. S.p.A. nella società controllata BF International Best Fields Best Food Limited e all'individuazione di un intervallo di prezzi congrui per azione di nuova emissione

1. Premessa e oggetto dell'incarico	1
2. Documentazione utilizzata	6
3. Ipotesi e limitazioni alla base del Parere	7
4. I razionali per il giudizio di convenienza e di correttezza sostanziale.....	12
4.1 Le precedenti transazioni aventi a oggetto le azioni di BF International	12
4.2 La determinazione del valore corrente del capitale economico di BFI.....	14
4.3 La coerenza dell'Operazione con il percorso strategico di internazionalizzazione del Gruppo BF	18
4.4 L'assenza, nei termini prospettati dell'Operazione, di elementi idonei a determinare un trasferimento ingiustificato di valore a favore della parte correlata.	19
5. La valutazione sintetica per il giudizio di convenienza e di correttezza sostanziale	22
5.1 La convenienza.....	22
5.2 La correttezza sostanziale	27
6. Conclusioni	29

1. Premessa e oggetto dell'incarico

Egregi Signori,

B.F. S.p.A. ("BF", o la "Società") è un'impresa italiana operante nella filiera agro-industriale, le cui azioni ordinarie sono ammesse alle negoziazioni presso il mercato regolamentato Euronext Milan organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., ed è la capogruppo dell'omonimo gruppo.

BF è stata costituita nel 2014, ma l'origine dell'attività risale al 1871 con l'attività di bonifiche della zona di Ferrara e oggi rappresenta la piattaforma integrata al servizio della filiera agricola, dalla coltivazione alla trasformazione e commercializzazione dei prodotti. Infatti, il Gruppo BF presidia le principali fasi della catena del valore nel settore primario italiano. Negli anni, però, la Società si è rivolta con maggiore intensità ai mercati esteri, al punto che nel 2023 è stata costituita BF International Best Fields Best Food Limited (nel prosieguo anche solo "BFI", o "BF International"), società di diritto inglese, con la finalità di sviluppare il modello di *business* del Gruppo BF al di fuori del perimetro italiano, esportando il *know-how* agro-industriale acquisito nei mercati africani, mediorientali ed eurasiatici.

BFI, pertanto, rappresenta il principale veicolo mediante il quale il Gruppo BF persegue la propria strategia di sviluppo internazionale, ed è stata concepita per esportare e replicare il modello agroindustriale integrato sviluppato dal Gruppo, facendo leva su una serie di pilastri chiave che ne sostengono la crescita di lungo periodo: i) lo sviluppo della produzione agricola locale in diverse geografie mediante l'accesso a concessioni di terreni e *partnership* con controparti istituzionali; ii) la fornitura di consulenza agronomica avanzata e competenze tecniche proprietarie; iii) la creazione di filiere agro-industriali locali, integrando produzione, trasformazione e commercializzazione; iv) l'espansione in attività "*non-food*" adiacenti, incluse iniziative nel settore agro-energetico e nei biocarburanti; e (v) la promozione dell'innovazione e della sostenibilità, inclusa l'agricoltura rigenerativa e la formazione del capitale umano locale. BFI opera come *holding* internazionale del Gruppo, con una struttura organizzativa articolata in una divisione *Food* e una divisione *Non-Food* (*Advisory* e *Mc&A*), ed è organizzata per paesi di intervento, quali Algeria, Congo, Senegal, Ghana e ulteriori mercati in fase di sviluppo.

La presenza di BF quale azionista di controllo costituisce un elemento abilitante fondamentale del progetto, poiché diversi accordi contrattuali alla base delle attività di BF International sono direttamente collegati al suo coinvolgimento continuativo, in quanto svolge un ruolo centrale non solo in qualità di socio, ma anche di *sponsor* industriale e strategico dell'iniziativa, apportando il *know-how* tecnico, le capacità operative e il *track record* industriale.

Attese le finalità del Parere, si ritiene opportuno richiamare brevemente la storia recente dell'azionariato di BFI; infatti, il capitale di quest'ultima ha attraversato diverse fasi di apertura a investitori terzi, per la quasi totalità realizzate al prezzo unitario di euro 7,1248

per azione, come risulta dal documento informativo ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e pubblicato il 16 dicembre 2025 riferito alle operazioni di aumento di capitale di BFI riservato alle parti correlate Dompé Holdings S.r.l. e B.F. S.p.A. Nel documento è riportato un elenco degli investimenti eseguiti, fino alla data del documento, nel capitale sociale di BFI da parte di investitori qualificati di primario *standing* - tra i quali figurano ENI Natural Energies, Farmfront, Global Alpha Strategy Fund e Arum - che hanno sottoscritto partecipazioni in BFI a tale prezzo, ritenuto congruo sulla base della valutazione dell'*equity value* di BFI al 30.06.2025.

In conseguenza della realizzazione di operazioni di investimento nel capitale sociale di BFI, l'azionariato di BFI alla data del 24.04.2026 è di seguito rappresentato:

Figura 1: Soci di BFI

Shareholder	Share Class	Nominal Value	Shares Held	Total Nominal Value	% of Shareholding
BF Sp.A.	Ordinary shares	0.9152	40,398,273	36,972,499.45	50.01%
SIMEST + FVC	Class A shares	0.9152	1,298,278	1,188,184.03	1.61%
Inarcassa	Class B shares	0.9152	700,016	640,654.64	0.87%
Quinto Giro Investimenti	Class B shares	0.9152	280,709	256,904.88	0.35%
Dompé	Ordinary shares	0.9152	15,439,029	14,129,799.34	19.11%
Mizia	Class B shares	0.9152	1,403,548	1,284,527.13	1.74%
Farmfront	Class B shares	0.9152	3,157,983	2,890,186.04	3.91%
ENI Natural Energies	Class B shares	0.9152	7,017,740	6,422,635.65	8.69%
Fondaco	Class B shares	0.9152	701,774	642,263.56	0.87%
Arum	Ordinary shares	0.9152	2,807,096	2,569,054.26	3.47%
ENPAM	Class B shares	0.9152	2,807,096	2,569,054.26	3.47%
IDI	Class A shares	0.9152	4,768,847	4,364,448.77	5.90%
Total			80,780,389	73,930,212.01	100.00%

Il Consiglio di Amministrazione di BFI ha approvato in data 16.04.2026 un nuovo Piano Industriale per il periodo 2026-2030, predisposto da Boston Consulting Group ("BCG"), che rappresenta una significativa evoluzione rispetto al precedente piano 2023-2027, in quanto il perimetro è stato ampliato con la previsione dell'ingresso di F.lli Martini & C. S.p.A. (anche solo "Martini") e di S.I.S. Società Italiana Sementi S.p.A. (nel prosieguo solo "SIS") e incorpora un percorso di crescita accelerata rispetto all'avvio delle attività e prevede, tra l'altro, un percorso verso una IPO.

In tale contesto e al fine di supportare lo sviluppo di BFI, è stata strutturata l'Operazione di cui al Parere, che consiste in un aumento di capitale di BFI per un importo massimo complessivo di euro 700 milioni, da eseguirsi mediante l'emissione di nuove azioni ordinarie, suddiviso in due *tranche* lungo un arco temporale di 5 anni:

- una riservata a BF, per un importo massimo di euro 350 milioni;

- una destinata ad altri azionisti e/o nuovi investitori, per un importo massimo di euro 350 milioni.

L'Operazione verrà realizzata sulla base della delega al Consiglio di Amministrazione di BFI ad aumentare il capitale sociale che l'Assemblea degli azionisti di BFI ha approvato nella riunione del 3.06.2026.

Le modalità operative di esecuzione saranno disciplinate dal *Subscription Agreement* tra BF e BFI, che prevede che BF dia esecuzione al proprio impegno mediante *Specification Letter* successive, le quali richiameranno il *Subscription Price* (indicato nel prosieguo) e definiranno importo complessivo di ciascuna *tranche*, specificando numero di azioni e modalità di pagamento.

Un elemento strutturale dell'Operazione è il *waiver* comunicato in data 4.05.2026 da Dompé Holdings S.r.l. ("Dompé") - titolare di un diritto di veto sull'emissione di nuove azioni in grado di diluire la propria quota al di sotto del 20% -, con il quale ha rinunciato all'esercizio di tale diritto, a condizione che: i) l'aumento di capitale sia eseguito a una valutazione complessiva di BFI non inferiore a euro 1,4 miliardi (*pre-money*); e ii) tutte le sottoscrizioni siano effettuate interamente in denaro. Resta fermo che eventuali apporti in natura da parte di BF potranno essere effettuati nei limiti di compatibilità con le condizioni previste dal *waiver* e con la struttura delle singole *tranche*.

Alla luce dei rapporti partecipativi esistenti tra BF e BFI, mi è stato riferito dalla Società che l'Operazione risulta soggetta all'applicazione della disciplina in materia di operazioni con parti correlate adottata dalla Società ai sensi del Regolamento CONSOB n. 17221 del 12.03.2010, come successivamente modificato e integrato (il "Regolamento OPC"), e dalla Procedura per le operazioni con parti correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione di BF in data 10.04.2017, come successivamente modificata e integrata (la "Procedura OPC").

Tutto ciò premesso, BF ha conferito allo scrivente, in qualità di esperto indipendente, un incarico (l'"Incarico") avente il seguente *scope of work*: "Fornisca l'Esperto un parere di supporto al Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di B.F. S.p.A. con riferimento alla valutazione della convenienza e correttezza sostanziale dei termini e condizioni della prospettata operazione di aumento di capitale della società controllata BF International Best Fields Best Food Limited (l'«Operazione»).

Esaminata la valutazione di EY Advisory S.p.A. «BF International Best Fields Best Food Limited. Fair Market Value of BF International best fields best food Limited as of 31st December 2025»

del 4 maggio 2026, l'Esperto dovrà indicare quale possa ritenersi essere un intervallo di prezzi congrui per azione di nuova emissione in relazione alla prospettata Operazione”.

Successivamente, la segreteria societaria di BF International ha comunicato che in data 3 giugno 2026 il CdA di BFI ha deliberato di determinare tale prezzo di sottoscrizione in euro 17,50 per azione, comprensivo di valore nominale e sovrapprezzo (*Subscription Price*).

Il Parere è reso esclusivamente a supporto delle autonome valutazioni del Comitato Operazioni Parti Correlate (anche solo il “Comitato OPC”) in ordine all’interesse di BF al compimento dell’Operazione, nonché alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC. Resta fermo che ogni determinazione in ordine all’approvazione, esecuzione e definizione dei termini dell’Operazione compete esclusivamente agli organi societari competenti di BF e di BFI.

Il Parere è da considerarsi confidenziale e indirizzato e destinato esclusivamente ai membri del Comitato Parti Correlate - fermo restando che potrà essere condiviso con, e destinato a, l’intero Consiglio di Amministrazione di BF al solo scopo di valutare i termini dell’Operazione e non dovrà essere utilizzato come riferimento da alcun azionista della Società né da altri.

Lo scrivente autorizza, sin da ora, la Società a: i) descrivere il contenuto del Parere nel contesto del documento informativo per operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza predisposto da BF in relazione all’Operazione; ii) allegare il Parere al medesimo documento informativo citato al punto che precede; e iii) trasmettere il Parere a Consob e a Borsa Italiana.

Il Parere, inoltre, si basa sull’assunto che l’Operazione venga posta in essere secondo termini e condizioni non difformi da quelli indicati nei documenti ricevuti e da quanto verrà indicato nel Parere.

Lo scrivente precisa: i) di non essere stato in alcun modo coinvolto nella strutturazione dell’Operazione, né nella determinazione di alcun aspetto relativo all’Operazione; ii) di essere stato incaricato esclusivamente di assistere il Comitato OPC nella valutazione dell’adeguatezza, da un punto di vista economico aziendale, dell’Operazione e di determinare un intervallo di prezzi congrui per azione di nuova emissione in relazione alla prospettata Operazione; iii) di non avere rivestito, fino alla data odierna, alcun ruolo negli organi sociali di BF, né in alcuna delle società controllate da BF; iv) di non avere reso, nel corso dell’ultimo quinquennio, alcuna attività professionale a favore della Società, delle

società controllate da BF, né dei relativi amministratori tali da pregiudicare l'indipendenza dello scrivente.

Lo scrivente precisa inoltre che, dopo aver svolto gli opportuni approfondimenti, alla data del rilascio del Parere non sussistono relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra lo stesso e: i) BF, i soggetti che la controllano, le società controllate da BF o sottoposte a comune controllo, nonché gli amministratori delle citate società; ii) BFI e i relativi amministratori, che siano suscettibili di pregiudicare l'indipendenza e l'autonomia di giudizio.

Quanto segue costituisce una sintesi delle principali analisi e stime, finanziarie e non, che lo scrivente ha ritenuto appropriate ai fini del rilascio del Parere, che non rappresenta una descrizione completa delle analisi e delle valutazioni sottostanti. La predisposizione di una *fairness opinion* è un processo complesso che implica varie determinazioni in ordine ai metodi di analisi e di valutazione più appropriati e rilevanti e all'applicazione di tali metodi a specifiche circostanze e, pertanto, non si presta facilmente a una descrizione sintetica. L'esame della sintesi di seguito riportata, senza considerare il complesso delle analisi e delle valutazioni effettuate, potrebbe condurre a una visione incompleta, o fuorviante, delle complessive analisi e valutazioni sottostanti al Parere.

2. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento dell'Incarico e nella predisposizione del Parere, lo scrivente ha fatto riferimento a informazioni pubblicamente disponibili, a documenti, dati ed informazioni forniti dalla Società, anche nel corso di riunioni con il *management*. Nello specifico, tra i documenti più rilevanti forniti (la "Documentazione Rilevante"), si riportano:

- la valutazione del *fair market value* di BFI al 31.12.2025, redatta da EY Advisory S.p.A. in data 4.05.2026 ("Valutazione EY");
- il Piano Industriale 2026-2030 di BFI (il "Piano Industriale" o il "Piano 2026-2030"), approvato dal Consiglio di Amministrazione di BFI in data 16.04.2026, predisposto con il supporto di BCG, unitamente al relativo modello finanziario;
- le linee guida strategiche 2026-2030 di BF, approvate dal Consiglio di Amministrazione in data 28.05.2026, predisposte con il supporto di Boston Consulting Group (le "Linee guida strategiche di BF");
- la bozza del Subscription Agreement tra BF e BFI del 27.05.2026;

- il documento illustrativo dell'Operazione (*Capital Increase document*) predisposto da AESALC – Advisory for Extraordinary & Strategic Affairs LC ltd;
- la lettera di *waiver* sottoscritta da Dompé in data 4.05.2026;
- la lettera di convocazione dell'Assemblea degli azionisti di BFI del 3.06.2026;
- la struttura societaria del Gruppo BF;
- la documentazione relativa all'aumento di capitale effettuato nel mese di dicembre del 2025;
- la comunicazione della segreteria societaria di BF International che informa che il 3 giugno 2026 il CdA di BFI ha deliberato di determinare il prezzo di sottoscrizione (*Subscription Price*) in euro 17,50 per azione;
- ulteriori dati e informazioni messi a disposizione da BF tramite *e-mail*;
- dati e informazioni raccolti mediante Borsa Italiana e Refinitiv Eikon relativi a selezionate società quotate, che lo scrivente ha ritenuto rilevanti, tenuto conto della finalità del Parere;
- dati e informazioni reperiti da altre fonti pubbliche;
- altre informazioni, o elementi, ritenuti utili ai fini della redazione del Parere.

Lo scrivente, pertanto, si è basato sulla Documentazione Rilevante fornita dalla Società e dai suoi consulenti, nonché su tutte le informazioni pubblicamente disponibili, assumendone la completezza, l'accuratezza e la ragionevolezza in tutti gli aspetti rilevanti e non ha effettuato una verifica autonoma di tali informazioni.

Qualsiasi dato economico-finanziario sul quale lo scrivente ha basato le proprie analisi è stato preso da informazioni pubblicamente disponibili e/o fornite dalla Società e/o desunto dalle assunzioni della Società discusse durante gli incontri avvenuti anche con i relativi consulenti.

3. Ipotesi e limitazioni alla base del Parere

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte nel Parere devono essere interpretati nell'ambito delle seguenti ipotesi e limitazioni:

- l'Incarico è da intendersi conferito da BF su base volontaria e con esclusivo riferimento alle finalità esposte in premessa;
- nell'esecuzione dell'Incarico lo scrivente non ha eseguito alcuna *due diligence* di natura fiscale, finanziaria, commerciale, industriale, legale, previdenziale, ambientale, o strategica sui dati forniti dalla Società: ha fatto completo affidamento sulla completezza, accuratezza e veridicità della documentazione e dei dati forniti dal *management* di BF e di BFI, sia storici sia prospettici, in riferimento all'Operazione e dei dati pubblicamente disponibili; pertanto, pur avendo svolto l'Incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, non ha proceduto ad alcuna verifica autonoma e indipendente sull'attendibilità di tali informazioni, né a verificare la validità delle assunzioni in base alle quali sono stati elaborati i *business plan* di BF e di BFI e, di conseguenza, non assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia in ordine alle informazioni contenute e/o riflesse nel Parere;
- lo scrivente ha assunto che la valutazione delle attività e delle passività e le previsioni di utili e di flussi di cassa, incluse le proiezioni relative ai futuri investimenti in capitale, siano corrette e ragionevoli. Pertanto, lo scrivente non ha svolto alcuna indagine, valutazione o perizia indipendente su alcuna delle attività o passività (potenziali o di altra natura) di BFI né sulla solvibilità di BFI e di BF, né è stata fornita alcuna valutazione, o perizia, di tal genere. Con riferimento alle previsioni e alle proiezioni finanziarie utilizzate nelle analisi, lo scrivente ha assunto, su istruzione di BF, che le proiezioni finanziarie siano state ragionevolmente predisposte sulla base delle migliori stime e valutazioni attualmente disponibili del *management* di BFI in ordine ai futuri risultati operativi, alla situazione finanziaria e alla *performance* futura, e lo scrivente ha assunto, con il consenso di BF, che tali previsioni e proiezioni finanziarie si realizzeranno negli importi e nei tempi ivi contemplati. Lo scrivente, pertanto, non assume alcuna responsabilità od obbligazione e non esprime alcun giudizio in ordine a tali previsioni, proiezioni, o alle ipotesi sulle quali esse si basano;
- è stato assunto che siano state messe a disposizione di chi scrive tutte le informazioni necessarie al fine di elaborare e rendere il Parere e che non vi siano fatti o circostanze non portati a conoscenza che avrebbero reso le informazioni fornite per rilasciare il Parere non accurate o fuorvianti;

- lo scrivente ha fatto affidamento sul fatto che la documentazione ricevuta riflette con accuratezza, veridicità e completezza eventuali fattori di rischio, tra cui quelli derivanti da diritti di terzi, contenziosi in corso o potenziali, ispezioni da parte di Autorità e che non vi siano fatti o atti precedenti o successivi alla data di riferimento ultima di detta documentazione, che possano far sorgere diritti di terzi, contenziosi o altre conseguenze che abbiano un effetto negativo rilevante sulla situazione economica e/o finanziaria e/o patrimoniale di BF o di BFI;
- la situazione economica e patrimoniale di riferimento ai fini valutativi è quella del 31.12.2025;
- l'aleatorietà connessa all'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle stesse e di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, potrebbe comportare degli scostamenti tra i valori consuntivi e i valori preventivati anche significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni alla base dei dati previsionali si manifestassero, con conseguenze sui risultati emersi dalle analisi del Parere;
- il Parere non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso. Qualsiasi diverso utilizzo dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto dallo scrivente, che non assume nessuna responsabilità, diretta e/o indiretta, per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o da un utilizzo da parte di soggetti diversi dal Comitato OPC e dal Consiglio di Amministrazione delle informazioni contenute nel Parere;
- le conclusioni del Parere non costituiscono raccomandazione, sollecitazione o suggerimento circa l'opportunità di adesione all'Operazione o alla vendita o acquisto di azioni, né un'indicazione circa il prezzo al quale, in futuro, le Azioni potrebbero essere negoziate. Lo scrivente, pertanto, non potrà essere in alcun modo ritenuto responsabile per qualsiasi costo, perdita, o danno derivante da un errato utilizzo dei risultati esposti nel Parere;
- nulla di quanto è rappresentato nel Parere può o potrà essere ritenuto garanzia o indicazione dei risultati futuri di BFI;

- le considerazioni contenute nel Parere sono riferite alle condizioni di mercato, regolamentari ed economiche esistenti applicabili al contesto dell'Operazione e valutabili sino alla data di redazione dello stesso. Ogni evoluzione successiva che dovesse verificarsi in merito alle suddette condizioni, ancorché possa impattare significativamente sulle stime valutative, non comporterà a carico dello scrivente alcun obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare il Parere;
- le conclusioni esposte nel Parere sono basate sul complesso delle indicazioni e valutazioni in esso contenute; pertanto, nessuna parte del Parere potrà essere considerata, o comunque utilizzata disgiuntamente dal Parere nella sua interezza.

Per quanto attiene, in particolare, agli aspetti valutativi, le conclusioni alle quali è giunto lo scrivente devono essere interpretate considerando in particolare i seguenti aspetti riscontrati nell'ambito dell'Incarico:

- possibili cambiamenti nello scenario macroeconomico ed eventuali modifiche delle ipotesi sottostanti il *Business Plan* di BFI e/o delle sue controllate potrebbero avere un impatto, anche rilevante, sui risultati alla base del Parere. In particolare, i risultati previsti nel *Business Plan* dipendono in misura sostanziale dalle condizioni macroeconomiche e politiche, dal contesto competitivo in cui operano le imprese del Gruppo BFI, nonché dall'evoluzione delle valute e del mercato;
- le proiezioni utilizzate ai fini della stima si basano su assunzioni da parte del *management* di breve-medio termine fino al 2030, che per loro natura possono discostarsi, anche significativamente, dai risultati che le imprese del Gruppo BFI otterranno negli anni futuri. Inoltre, per quanto noto, tali stime e proiezioni non sono state esaminate e validate da una società di consulenza indipendente;
- una percentuale significativa del valore risultante dall'applicazione del DCF è rappresentata dal *terminal value*, che è altamente sensibile alle ipotesi formulate per l'anno terminale e per variabili chiave quali il tasso di crescita perpetua, che sono soggettive e altamente aleatorie;
- con riferimento alle imprese ritenute comparabili, si rappresenta che l'affidabilità di tale metodologia è limitata da una serie di fattori, incluso il fatto che il numero di società comparabili è circoscritto e che il relativo modello di *business*, l'offerta di servizi, le dimensioni, nonché la loro esposizione geografica differiscono da quelli

delle imprese oggetto di stima, così come differiscono tra le stesse società comparabili;

- per quanto concerne il metodo dei Multipli di Mercato, la rilevanza del campione di società comparabili rimane parzialmente limitata a causa delle differenze intrinseche di tali società rispetto a quelle oggetto di stima (come ad esempio: canali distributivi, geografie, settori, capacità operative, dimensioni);
- ulteriori fattori possono influenzare il valore di BFI, quali, tra gli altri, cambiamenti:
 - i) nei tassi di interesse prevalenti; ii) negli attuali mercati dei capitali; iii) nelle condizioni finanziarie, attività o prospettive.

Occorre pertanto ribadire che, qualora, successivamente alla data di emissione del Parere, si manifestino modifiche rispetto a quanto sopra ipotizzato, le conclusioni ivi raggiunte potrebbero modificarsi anche in maniera significativa. Lo scrivente, come indicato, non assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o a rivedere il Parere o a riconfermare le proprie conclusioni.

Lo scrivente non è a conoscenza e, pertanto, non ha valutato l'impatto di fatti verificatisi, o gli effetti conseguenti a eventi che si potrebbero verificare, ivi compresi quelli di natura normativa e regolamentare, anche riguardanti lo specifico settore in cui operano BF e BFI, che comportino modifiche nelle informazioni economiche, finanziarie e patrimoniali poste alla base del Parere. Pertanto, qualora si verificassero fatti o effetti sopra menzionati che comportino modifiche delle informazioni economiche, finanziarie e patrimoniali e/o degli aspetti e delle modalità di realizzazione dell'Operazione, verrebbero meno alcuni presupposti del giudizio espresso e, dunque, anche le conclusioni raggiunte nel Parere.

Si precisa che lo scrivente opera in qualità di esperto indipendente incaricato esclusivamente di svolgere analisi secondo la migliore prassi professionale per esprimere un giudizio; pertanto, è espressamente escluso un qualsiasi potere del sottoscritto di vincolare o condizionare in alcun modo il Comitato OPC e/o il Consiglio di Amministrazione della Società nelle rispettive decisioni in relazione all'Operazione; inoltre, il Parere si basa sul presupposto che l'Operazione e i termini e le condizioni della stessa vengano valutati dai membri del Consiglio di Amministrazione della Società in autonomia di giudizio, pur avendo gli stessi facoltà di fare proprie le risultanze del Parere medesimo.

4. I razionali per il giudizio di convenienza e di correttezza sostanziale

Ai fini dell'espressione del giudizio di convenienza e correttezza sostanziale, lo scrivente ha ritenuto opportuno considerare congiuntamente:

- l'esistenza di precedenti transazioni aventi ad oggetto le azioni BFI;
- il valore corrente del capitale economico di BFI;
- la coerenza dell'Operazione con il percorso strategico di internazionalizzazione del Gruppo BF;
- l'assenza, nei termini prospettati dell'Operazione, di elementi idonei a determinare un trasferimento ingiustificato di valore a favore di altri soci, di BFI o di parti correlate diverse da BF, e in pregiudizio di BF.

4.1 Le precedenti transazioni aventi a oggetto le azioni di BF International

Le operazioni aventi a oggetto le azioni di BFI, sia di aumento di capitale sia di cessione, sono state eseguite in differenti contesti temporali e valutativi, ma costituiscono comunque un rilevante elemento di riscontro esterno, in quanto nel periodo 2024-2025, investitori industriali e istituzionali terzi hanno sottoscritto, o acquistato, azioni di BFI al medesimo prezzo unitario di euro 7,1248 in assenza, sulla base della documentazione esaminata, di meccanismi premiali, o di condizioni economiche differenziate.

Si riporta, di seguito, il dettaglio degli aumenti di capitale e/o degli acquisti delle quote a partire dal maggio 2024:

Tabella 1: Aumenti di capitale e cessione delle quote di BFI

Data	Transazione	Prezzo per azione	Tipo di azione
21.05.2024	Aumento di capitale (SIMEST)	7,1248	Categoria A
24.06.2024	Aumento di capitale (INARCASSA)	7,1248	Categoria B
24.06.2024	Aumento di capitale (Quinto Giro)	7,1248	Categoria B
30.07.2024	Cessione da BF a Dompé	7,1248	Ordinarie
30.07.2024	Cessione da BF a INARCASSA	7,1248	Categoria B (convertite)
30.07.2024	Cessione da BF a Quinto Giro	7,1248	Categoria B (convertite)
25.09.2024	Aumento di capitale (ITACA)	7,1248	Categoria B

Data	Transazione	Prezzo per azione	Tipo di azione
18.10.2024	Cessione da BF a ITACA	7,1248	Categoria B
20.12.2024	Aumento di capitale (Farmfront)	7,1248	Categoria B
31.01.2025	Cessione da BF a Dompé	7,1248	Ordinarie
11.02.2025	Cessione da BF a Farmfront	7,1248	Categoria B (convertite)
06.02.2025	Aumento di capitale (ENI)	7,1248	Categoria B
02.04.2025	Aumento di capitale (BF S.p.A.)	7,1248	Ordinarie
15.04.2025	Cessione da BF a ENI	7,1248	Categoria B (convertite)
28.04.2025	Aumento di capitale (Global Alpha)	7,1248	Categoria B
18.06.2025	Cessione da BF a Arum	7,1248	Ordinarie
11.07.2025	Cessione da BF a Global Alpha	7,1248	Categoria B
11.12.2025	Aumento di capitale Dompé	7,1248	Ordinarie
18.12.2025	Aumento di capitale (BF S.p.A.)	7,1248	Ordinarie
18.12.2025	Aumento di capitale (ENPAM)	7,1248	Categoria B
27.01.2026	Cessione da BF a ENPAM	7,1248	Categoria B (convertite)
09.02.2026	Aumento di capitale (BF S.p.A.)	7,1248	Ordinarie
09.02.2026	Aumento di capitale (SIMEST)	7,1248	Ordinarie
24.03.2026	Aumento di capitale (Farmfront)	7,1248	Categoria B
24.03.2026	Aumento di capitale (BF S.p.A.)	7,1248	Ordinarie
24.04.2026	Aumento di capitale (BF S.p.A.)	7,1248	Ordinarie
24.04.2026	Aumento di capitale (Idi)	7,3393	Categoria A

Pertanto, dalla tabella emerge che il medesimo prezzo unitario (ad eccezione dell'operazione effettuata da Idi, che risulta comunque sostanzialmente in linea con i precedenti prezzi per azione) è stato applicato anche a operazioni aventi ad oggetto classi di azioni differenti, alle quali sono riconosciuti diritti di *governance* differenziati, come sintetizzato nella seguente tabella:

Tabella 2: Diritti associati alle diverse categorie di azioni

Profilo	Azioni ordinarie	Azioni Classe A	Azioni Classe B
Diritti di voto	2 voti per azione su tutte le materie	1 voto per azione, limitato a materie riservate	1 voto per azione su tutte le materie

Profilo	Azioni ordinarie	Azioni Classe A	Azioni Classe B
Diritto di sottoscrizione aumenti di capitale	No	No	No
Diritto di prelazione sulla vendita	Sì	No	No
Diritti su dividendi e distribuzioni di capitale	Partecipazione paritaria	Partecipazione paritaria, con priorità rispetto alle altre classi	Partecipazione paritaria
Conversione automatica in caso di trasferimento	Sì	Sì	Sì

Tale circostanza assume rilievo ai fini del Parere, in quanto evidenzia che, nelle precedenti operazioni sul capitale di BFI, le differenze nei diritti amministrativi e di *governance* delle diverse classi di azioni non si sono tradotte in differenziazioni del prezzo per azione. Ciò appare coerente con il fatto che, sulla base delle informazioni esaminate, le diverse classi di azioni presentano diritti economici sostanzialmente allineati per quanto concerne la partecipazione ai dividendi e le distribuzioni di capitale, laddove le differenze nei diritti di voto non risultano associate a un premio, o a uno sconto in termini di prezzo per azione.

Inoltre, quanto indicato appare significativo sotto il profilo della correttezza sostanziale delle condizioni economiche applicate sul capitale di BFI nelle precedenti operazioni e rappresenta un elemento di *benchmark* utile, sebbene non decisivo né automaticamente trasponibile alla presente Operazione, in considerazione del mutato perimetro valutativo e dell'aggiornamento del Piano Industriale 2026-2030.

4.2 La determinazione del valore corrente del capitale economico di BFI

In data 4.05.2026 EY Advisory S.p.A. (anche solo "EY") ha rilasciato una perizia di stima del valore del capitale economico di BFI alla data di riferimento del 31.12.2025.

In considerazione del fatto che EY non ha fornito un valore per azione e che l'Incarico presuppone un'analisi della citata valutazione, al fine di indicare quale possa ritenersi essere un intervallo di prezzi congrui per azione di nuova emissione in relazione alla prospettata Operazione, lo scrivente ha ritenuto opportuno in questa sede effettuare in primo luogo un'analisi della perizia di stima di EY e, successivamente, verificare la convenienza e la correttezza sostanziale dell'Operazione stessa.

Coerentemente con la struttura multi-*business* e multi-entità di BFI, EY ha adottato un approccio *Sum-of-the-Parts* ("SOTP"), che determina il valore complessivo della Società

come somma dei valori attribuiti a ciascuna delle entità che ne compongono il perimetro. Tale scelta metodologica appare appropriata, come nel caso che qui ci occupa, in presenza di attività eterogenee caratterizzate da profili di rischio, orizzonti di sviluppo e strutture di mercato diversi tra loro, che renderebbero fuorviante un'applicazione del metodo su base consolidata.

Lo scrivente ha ripercorso la citata perizia e, all'esito delle valutazioni e degli approfondimenti svolti, ritiene di condividere le metodologie di stima individuate e la relativa applicazione, in quanto EY ha utilizzato metodi riconosciuti dalla prassi professionale italiana e internazionale e ha applicato con coerenza i metodi prescelti in un *framework* SOTP, idoneo a rappresentare la complessità e l'articolazione del perimetro di BFI, nel quale i parametri adottati appaiono nel complesso metodologicamente corretti e documentati.

Ciò premesso, lo scrivente ha comunque ritenuto opportuno effettuare una stima autonoma di BFI.

Tenuto conto, oltre che della Documentazione rilevante, della tipologia di Operazione, del settore e del mercato di riferimento in cui opera BFI, delle relative caratteristiche specifiche e della tipologia di operatività della stessa, della miglior prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale, lo scrivente ha utilizzato quale metodo di stima sia quello finanziario basato sui fondamentali (c.d. "*discounted cash flow*", o "DCF") sia il Metodo dei Multipli di Mercato.

Si ritiene che tali metodologie siano tra loro complementari, nessuna avendo carattere prevalente sull'altra, e consentano di apprezzare differenti prospettive di analisi; infatti, il DCF esprime una "prospettiva interna" della Società, connessa alla capacità di generare stabilmente flussi di cassa, laddove il Metodo dei Multipli di Mercato esprime una "prospettiva esterna", vale a dire l'appetibilità dell'*asset* riconosciuta da prezzi riscontrati sul mercato. L'utilizzo di una pluralità di metodi consente pertanto sia di identificare un *range* di valori congrui sia di confrontare i risultati ottenuti dai singoli metodi, incrementando così la significatività e la solidità dei risultati finali ottenuti.

Nell'applicazione dei suddetti metodi sono state considerate le caratteristiche e i limiti impliciti in ciascuno di essi, come rappresentati in precedenza, tenendo altresì conto della prassi valutativa professionale.

Metodo del *Discounted Cash Flow*

Nell'applicazione del *Discounted Cash Flow* (DCF) lo scrivente ai fini della determinazione dei Flussi di cassa operativi CFO per la stima del periodo di previsione esplicita ha fatto riferimento ai dati prospettici sviluppati dalla Società, laddove per il flusso utilizzato per la determinazione del *Terminal Value* ha provveduto a effettuare le necessarie normalizzazioni.

Il periodo di previsione esplicita dei flussi va dal 2026 al 2030 (chiusura esercizi a dicembre), in linea con le proiezioni economico-patrimoniali contenute nel Piano 2026-2030. A partire dal 2031 è stato stimato il *Terminal Value*; inoltre, si è tenuto conto dell'incidenza dei *surplus asset*, rappresentati dalle attività ulteriori che non sono state oggetto di specifica stima da parte dello scrivente, il cui valore è stato assunto, in mancanza di ulteriori informazioni, in linea con il rispettivo *book value*.

Il WACC è stato calcolato sulla base della formula finanziaria che considera come parametri i) il costo del debito, ii) il costo dell'*equity* (calcolato sulla base della formula del *Capital Asset Pricing Model*) e iii) la struttura finanziaria delle diverse entità parametrata tenuto conto delle imprese comparabili c.d. *peer*. In particolare, in considerazione del fatto che le entità operano in diversi territori, lo scrivente ha stimato WACC specifici per ciascuna area geografica di riferimento e successivamente li ha ponderati in base alla quota dei ricavi medi attesi lungo il periodo di previsione esplicita, considerando anche le località nelle quali vengono svolti i servizi di consulenza e gli altri ricavi.

Inoltre, per tutte le imprese è stato considerato un *size premium*, al fine di tener conto delle differenze dimensionali esistenti all'interno del *panel* di *peer* selezionati. Con specifico riferimento alla stima di Martini, è stato altresì applicato un *execution risk*, in considerazione delle sinergie previste nel *business plan*, coerentemente con quanto indicato dall'Organismo Italiano di Valutazione.

I risultati di queste analisi conducono alla stima di un valore di BFI pari a complessivi euro 1.409.152 mila.

Metodo dei Multipli di Mercato

Il metodo dei Multipli di Mercato è basato sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di società comparabili a quella oggetto di valutazione. Per l'applicazione del criterio si calcolano una serie di rapporti (c.d. "multipli" o "moltiplicatori") - riferiti al campione di aziende comparabili selezionate - fra il valore di Borsa ed alcuni parametri significativi

selezionati. L'applicazione del metodo dei Multipli di Mercato si articola nelle seguenti fasi: i) selezione del campione di riferimento e verifica della sua rappresentatività, ii) determinazione dell'intervallo temporale di riferimento per le quotazioni di Borsa, iii) identificazione dei rapporti fondamentali ritenuti significativi per il settore oggetto di analisi, e iv) determinazione dei multipli di mercato per le società incluse nel campione e conseguente determinazione del valore teorico attribuibile applicando tali rapporti, eventualmente aggiustati, ai parametri selezionati dell'entità oggetto di stima.

Una delle ipotesi fondamentali alla base di tale metodologia è l'affinità fra la società oggetto di valutazione e le società selezionate per il campione di confronto. La significatività dei risultati è infatti dipendente dalla confrontabilità del campione.

La scelta dei multipli avviene in base alle caratteristiche del settore nel quale opera la società oggetto di valutazione. Per quanto concerne l'identificazione del valore economico applicabile nel caso di specie sono stati utilizzati i moltiplicatori EV/EBITDA.

Lo scrivente ha pertanto utilizzato i multipli EV/EBITDA, individuati sulla base di un *panel* di imprese comparabili, all'EBITDA medio di previsione esplicita del Piano Industriale, al fine di considerare anche le prospettive di crescita e le sinergie e applicando, ove ritenuti opportuni, specifici sconti per tener conto dell'illiquidità dell'*asset* oggetto di stima.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo dei Multipli di Mercato si ottiene un valore complessivo di BFI di euro 1.434.349 mila.

La tabella sottostante riporta, per ciascuna metodologia di valutazione utilizzata, i valori individuati:

Tabella 3: Esiti del processo valutativo

Metodologia	Valore (€/000)
DCF	1.409.152
Multipli di Mercato	1.434.349

L'individuazione di un intervallo, e non di un valore puntuale, appare maggiormente coerente con la natura estimativa del giudizio espresso, con l'aleatorietà insita nelle assunzioni prospettiche sottostanti alla valutazione e con la funzione del Parere, che non è quella di determinare il prezzo definitivo di emissione, ma di indicare un *range* di valori entro il quale il prezzo per azione di nuova emissione possa essere ritenuto congruo.

Pertanto, assumendo quale base di riferimento l'*equity value pre-money* così stimato e rapportandolo al numero di azioni BFI ante aumento (n. 80.780.389), lo scrivente ritiene ragionevole individuare un intervallo di prezzi congrui per azione di nuova emissione compreso tra euro 17,44 ed euro 17,76.

Al fine di individuare un prezzo congruo per le azioni di nuova emissione nell'ambito della prospettata Operazione, si osserva che l'emissione di nuove azioni - sia a fronte di versamenti in denaro sia di conferimenti in natura - ad un prezzo compreso nel suddetto *range* produce un effetto neutro sul valore per azione. Il maggior numero di azioni in circolazione è infatti integralmente compensato dal corrispondente incremento di valore apportato a BFI, lasciando invariato il valore economico per azione *pre* e *post* Operazione.

Alla luce di quanto precede, lo scrivente ritiene che l'intervallo di prezzi congrui per azione di nuova emissione in relazione alla prospettata Operazione sia quello compreso tra euro 17,44 ed euro 17,76.

Successivamente alla data di conferimento dell'incarico, il CdA di BFI ha deliberato di determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni in euro 17,50 per azione. Tale valore si colloca all'interno dell'intervallo individuato sulla base delle analisi svolte, risultando pertanto coerente con le conclusioni valutative espone nel presente Parere.

4.3 La coerenza dell'Operazione con il percorso strategico di internazionalizzazione del Gruppo BF

L'Operazione appare in linea con il percorso strategico di internazionalizzazione perseguito dal Gruppo BF e con il ruolo attribuito a BFI quale piattaforma di sviluppo internazionale delle attività agroindustriali del Gruppo. Infatti, come illustrato in premessa, BFI costituisce il principale veicolo di internazionalizzazione del Gruppo BF.

In tale prospettiva, il rafforzamento patrimoniale di BFI mediante l'Operazione appare funzionale:

- all'implementazione del Piano 2026-2030;
- allo sviluppo di *partnership* industriali e istituzionali internazionali;
- alla prosecuzione delle attività nei mercati africani, sudamericani e mediorientali;
- alla realizzazione delle sinergie industriali e commerciali poste alla base del *Business Plan*.

La rilevanza strategica di BFI per il Gruppo trova riscontro quantitativo nelle Linee guida strategiche di BF, dalle quali si desume che BF International rappresenta il principale *driver* di creazione di valore del Gruppo BF nell'orizzonte di piano.

Sotto tale profilo, assume rilievo anche la circostanza per la quale il modello operativo di BFI risulta fondato su rapporti di lungo periodo con controparti istituzionali e governative, nonché su accordi commerciali e industriali che, secondo quanto rappresentato nella documentazione esaminata, appaiono strettamente collegati alla permanenza di BF quale azionista di controllo e *sponsor* industriale del progetto.

4.4 L'assenza, nei termini prospettati dell'Operazione, di elementi idonei a determinare un trasferimento ingiustificato di valore a favore della parte correlata.

L'Operazione struttura l'impegno di BF come un *Committed Amount* fino a un massimo aggregato di euro 350 milioni, eseguibile in una o più *tranche* mediante la presentazione di *Specification Letters* da parte di BF a BFI, ciascuna delle quali specifica l'importo da sottoscrivere nella relativa *tranche* e i termini applicabili. Tale meccanismo:

- lascia a BF la piena discrezionalità in ordine alla tempistica, alla dimensione e al numero delle singole *tranche* di sottoscrizione;
- non obbliga BF a sottoscrivere l'intero *Committed Amount*, né in termini assoluti né in termini temporali, attesa la natura di obbligazione di mezzi e non di risultato dell'impegno di BF a procurare le risorse necessarie a BFI;
- prevede un impegno qualificato e irrevocabile di BF a sottoscrivere nuove azioni ordinarie nella misura necessaria, di volta in volta, per assicurare o mantenere il controllo sulla partecipata, fermo restando che tale impegno opera esclusivamente nei limiti dell'importo aggregato massimo di euro 350 milioni e cessa automaticamente in caso di risoluzione o di scadenza dell'Operazione, nonché nei casi in cui la perdita del Controllo derivi dall'esecuzione di una *Permitted Dilutive Transaction*.

La flessibilità operativa concessa a BF nella definizione delle modalità di esecuzione dell'impegno - che può avvenire *in cash*, *in kind*, o in qualsiasi combinazione delle due forme - è coerente con il meccanismo di apporto di *asset* già sperimentato nelle operazioni precedenti (conferimento di Agri Energy e Agrinova) ed è espressamente confermata dai termini dell'Operazione, che rinvia alle singole *Specification Letters* per la determinazione

puntuale delle modalità di pagamento di ciascuna *tranche*. Resta inteso che la liberazione mediante conferimento in natura, esulando dal perimetro del *waiver* di Dompé, ne presuppone il consenso, ove necessario.

Come specificato nel *Subscription Agreement*, l'Operazione prevede che BF possa dare esecuzione al proprio impegno mediante conferimento in natura della partecipazione in SIS, destinato a estinguere il *Subscribed Amount Not Paid* della Seconda Lettera di Sottoscrizione (euro 51.418.342,14) e la quota residua della prima *tranche* che verrà emessa. Tale conferimento è subordinato all'autorizzazione prevista dalla normativa in materia di investimenti esteri (D.L. 21/2012), ma è stato previsto che, in pendenza di tale autorizzazione, BF possa trovarsi temporaneamente priva del controllo di diritto su BFI, circostanza di natura transitoria e funzionale all'esecuzione del conferimento che non incide sul giudizio complessivo, in quanto i meccanismi contrattuali restano idonei a ripristinare e stabilizzare il controllo.

Un elemento centrale dell'Operazione è il sistema di tutele contrattualmente predisposte a garanzia del mantenimento del Controllo di BF su BFI, inteso nel *Subscription Agreement* in termini ampi, ossia: i) il possesso di almeno il 50,01% del capitale sociale; ii) la maggioranza dei diritti di voto, computando anche il voto doppio attribuito alle azioni ordinarie; iii) la sussistenza del controllo ai sensi dell'IFRS 10; iv) la permanenza del controllo rilevante ai fini della normativa fiscale inglese. Tali tutele si articolano come segue:

- divieto di emissioni dilutive non autorizzate, in forza del quale BFI si impegna a non procedere, senza il preventivo consenso scritto di BF, ad emissioni di azioni, strumenti convertibili, o comunque suscettibili di determinare, direttamente o indirettamente, la perdita del Controllo da parte di BF. Tale clausola è pienamente coerente con la posizione di BF quale azionista di controllo;
- meccanismo anti-diluzione formalizzato, in forza del quale ogniqualevolta BFI intenda deliberare un aumento a favore di terzi è tenuta a darne avviso a BF, con indicazione del numero di azioni di nuova emissione e del relativo valore complessivo, e ad invitarla a sottoscrivere la quota corrispondente della *BF Capital Increase*, nei limiti del *Committed Amount*, al fine di mantenere il controllo. L'Operazione prevede altresì che, in caso di superamento della soglia del *Committed Amount*, o di mancato esercizio dell'impegno sottoscrittivo, le parti si impegnino a identificare in buona fede strumenti finanziari o *equity* alternativi (*warrant*, *call options*, strumenti convertibili) idonei a garantire in via equivalente la stabilizzazione del Controllo;

- la clausola relativa alle *Permitted Dilutive Transactions*, ossia alle transazioni dilutive “consentite”, che comprendono operazioni di aggiustamento *pre-IPO* della struttura del capitale (incluse quelle necessarie a soddisfare requisiti regolamentari, prassi di mercato o aspettative degli investitori nell’ambito di un’IPO), rispetto alle quali la perdita del controllo da parte di BF non costituisce violazione contrattuale. Tale previsione è coerente con l’obiettivo del Piano Industriale di accedere ai mercati dei capitali entro il 2028 e riflette la necessità di preservare la flessibilità operativa e strutturale di BFI nella fase pre-quotazione. È tuttavia previsto che, in caso di mancato perfezionamento dell’IPO entro 18 mesi dall’avvio del processo, le parti negozieranno in buona fede i conseguenti aggiustamenti alla *governance* e alla struttura del capitale, clausola che mantiene protetti gli interessi di BF anche in scenari di mancata quotazione.

Inoltre, si rappresenta che l’Operazione si inserisce in un percorso di valorizzazione progressiva di BFI che ha visto l’esecuzione, nell’arco di circa due anni, di molteplici operazioni sul capitale della Società a condizioni economiche allineate tra loro.

Ancora, il prezzo di sottoscrizione (*Subscription Price*) è determinato in via unitaria dal Consiglio di Amministrazione di BFI a valle della delibera assembleare del 3.06.2026 e si applica a tutte le azioni emesse nell’ambito della *Board’s Authority*. Le *Specification Letter* con le quali BF darà esecuzione all’impegno richiamano il *Subscription Price* (fissato in euro 17,50 per azione) e ne specificano l’importo, il numero di azioni e le modalità di pagamento della relativa *tranche*. La tutela di BF sotto il profilo del prezzo opera, pertanto, a monte, mediante la collocazione del *Subscription Price* nell’intervallo di congruità individuato nel Parere.

Il *Subscription Agreement* regola altresì la rinuncia reciproca e irrevocabile delle parti all’esecuzione dell’“*Unsubscribed Amount*” residuo dalla Seconda Lettera di Sottoscrizione del dicembre 2025 (pari a n. 404.455 azioni per un corrispettivo di euro 2.881.660,98, corrispondente a un prezzo unitario di euro 7,1248). Tale rinuncia è motivata nel testo contrattuale: i) in considerazione delle specifiche condizioni del waiver Dompé e delle relative limitazioni derivanti; ii) quale scelta coerente con il *framework* finanziario e di *governance* complessivo del nuovo Contratto e con gli obiettivi di lungo periodo della Società. Si osserva, al riguardo, che il prezzo unitario sotteso all’*Unsubscribed Amount* (euro 7,1248) non risulta compatibile con la valutazione minima di BFI di euro 1,4 miliardi posta a base del *waiver* di Dompé, che implica un prezzo per azione non inferiore a circa euro 17,33, e, pertanto, la sottoscrizione dell’*Unsubscribed Amount* a tale prezzo non sarebbe coerente con l’attuale

quadro valutativo. La clausola si ritiene non comporti alcun pregiudizio per BF, in quanto la rinuncia è bilaterale, ha ad oggetto un diritto non eseguibile al prezzo originario nel contesto valutativo vigente, ed è inserita nell'ambito di una rinegoziazione complessiva del quadro contrattuale che assegna a BF diritti e prerogative di maggior portata rispetto a quelli originariamente previsti dalla Seconda Lettera di Sottoscrizione. Inoltre, sotto il profilo proprio delle operazioni con parti correlate, la rinuncia da parte di BF a un diritto di sottoscrizione a un prezzo inferiore al valore corrente si ritiene consenta di escludere trasferimenti di valore in favore della parte correlata.

Dalla documentazione esaminata non sono emersi elementi contrattuali, o economici, che appaiono idonei a determinare un trasferimento di valore ingiustificato a favore di BFI.

In particolare, assumono rilievo ai fini del presente giudizio:

- la coerenza dell'approccio valutativo adottato rispetto alla prassi osservata nelle precedenti operazioni sul capitale di BFI;
- l'assenza, sulla base della Documentazione rilevante, di meccanismi premiali, clausole atipiche, o diritti patrimoniali privilegiati suscettibili di alterare il rapporto economico tra BF e gli altri soci;
- la circostanza per la quale le differenti categorie di azioni esistenti non abbiano storicamente determinato l'applicazione di premi, o sconti, specifici in termini di prezzo per azione.

Alla luce di quanto precede, l'Operazione appare strutturata secondo condizioni complessivamente coerenti con le logiche di mercato e non emergono elementi tali da far ritenere che la stessa possa determinare un trasferimento di valore ingiustificato a favore della parte correlata.

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

5.1 La convenienza

Sulla base delle analisi svolte nel §4.2, lo scrivente ha individuato un intervallo di prezzi congrui per azione di nuova emissione compreso tra euro 17,44 ed euro 17,76,

corrispondente a un *equity value pre-money* di BFI compreso tra euro 1.409 milioni ed euro 1.434 milioni. Un prezzo determinato entro tale intervallo produce un effetto economicamente neutrale per gli azionisti esistenti, in quanto il maggior numero di azioni in circolazione risulta integralmente compensato dal corrispondente incremento patrimoniale apportato a BFI. Fissato tale riferimento quantitativo, il giudizio di convenienza non può tuttavia limitarsi alla verifica *in vitro* della congruità del prezzo di emissione, ma deve estendersi al contesto strategico complessivo nel quale l'Operazione si inserisce.

In tale prospettiva, la sottoscrizione dell'aumento di capitale da parte di BF appare funzionale: i) al rafforzamento patrimoniale di BFI; ii) al supporto della crescita della partecipata prevista nel Piano 2026-2030; iii) alla preservazione del controllo di BF su BFI; iv) alla valorizzazione del progetto di internazionalizzazione del Gruppo; v) alla creazione delle condizioni per l'eventuale apertura del capitale a ulteriori investitori terzi e/o per futuri percorsi di valorizzazione sul mercato dei capitali.

La verifica che i termini e le condizioni della sottoscrizione dell'aumento di capitale di BF International da parte di BF per un importo complessivo massimo di euro 350 milioni risultino economicamente razionali e non pregiudizievoli per BF e per i suoi azionisti, è stata condotta mediante i *business plan* di BF e di BF International e sulla base dei seguenti elementi di analisi:

- la determinazione del valore corrente del capitale economico di BFI (*equity value pre-money*), come desumibile dalla perizia di stima indipendente di EY;
- la struttura complessiva dell'operazione e il profilo di rischio/rendimento per BF, con particolare riguardo alla prevista partecipazione di investitori terzi;
- le finalità strategiche dell'Operazione e i benefici attesi per BF in qualità di azionista di maggioranza e di controllo di BFI.

Preliminarmente, si rappresenta che la stima del *fair value* di BFI ha registrato una significativa evoluzione che risulta coerente con la profonda trasformazione del perimetro aziendale della Società e con i risultati conseguiti, i quali hanno dimostrato un'accelerazione rispetto alle precedenti stime del *management*. L'ultima valutazione in ordine temporale del *fair value* di BF International tiene conto degli aggiornamenti nelle stime di crescita riflessi nel Piano 2026-2030 di BFI, che tra l'altro prevede:

- l'apporto previsto da BF di ulteriori euro 350 milioni eseguibile sia in natura (*in-kind*), previo consenso di Dompé ove necessario, mediante apporto di quote azionarie in

società strategiche del Gruppo BF direttamente nel capitale di BFI, sia in denaro (*in-cash*). Va peraltro evidenziato che il *Business Plan* appare costruito sulla base di assunzioni conservative, in quanto:

- l'apporto di BF fino a euro 350 milioni non costituisce, di per sé, una condizione necessaria per la copertura del fabbisogno finanziario del Piano 2026-2030, che prevede autonome fonti di copertura; assume, piuttosto, una funzione ulteriore, connessa al mantenimento del controllo di BF su BFI e alla possibilità di supportare eventuali accelerazioni, o integrazioni del percorso di sviluppo;
- i flussi di cassa e le sinergie attese da Digital Target non sono stati inclusi nelle proiezioni, in quanto la relativa acquisizione è assunta al *fair value*;

Ne consegue che il Piano 2026-2030 incorpora margini di *upside* rispetto alle stime effettuate;

- un percorso verso l'IPO di BFI, che dovrebbe consentire di valorizzare la partecipata di BF in modo integrato e non quale mera somma delle *business unit*.

Tali previsioni, pur rilevanti ai fini della comprensione del razionale industriale dell'Operazione, presentano natura prospettica e sono pertanto soggette ai fisiologici rischi di *execution* propri di piani di sviluppo internazionale. Lo scrivente non ha svolto verifiche autonome sulla concreta realizzabilità integrale degli obiettivi industriali e finanziari contenuti nel Piano 2026-2030, né esprime alcun giudizio circa il conseguimento effettivo dei risultati prospettici ivi indicati. Ciononostante, si osserva che secondo quanto rappresentato nel Piano Industriale di BFI e confermato dagli *advisor* della Società taluni progetti internazionali beneficiano di meccanismi di protezione del rischio con copertura di profili quali il rischio paese, il rischio politico, l'espropriazione e l'inadempimento dei contratti di acquisto a lungo termine (*offtake agreements*) relativi alla produzione, o all'*output* dei progetti sviluppati da BFI. Tali elementi si ritiene costituiscano un fattore di mitigazione del rischio di *execution* del Piano 2026-2030.

Inoltre, da un punto di vista economico-finanziario, con una valutazione del *fair value* di BFI compreso nel *range* 1.409 - 1.434 milioni, la quota detenuta da BF (che si prevede rimanga almeno pari a quella attuale del 50,01% del capitale) esprime un valore implicito di circa euro 707 milioni, significativamente superiore all'investimento complessivo effettuato, pari a complessivi circa euro 207 milioni al 24.04.2026.

Pertanto, in considerazione del fatto che il prezzo per azione è stato fissato in euro 17,50, all'interno del *range* individuato nel Parere, i profili di convenienza richiamati trovano ulteriore riscontro in tre elementi strutturali dell'Operazione: i) la facoltà di BF di eseguire la sottoscrizione, in tutto o in parte, mediante conferimento in natura (*in-kind*), previo consenso di Dompé ove necessario, con conseguente ottimizzazione della liquidità; ii) la prevista partecipazione di investitori terzi di *standing* istituzionale a condizioni coerenti con il *fair value* di BFI, che costituisce una validazione *arm's length* della congruità del prezzo di sottoscrizione e del valore implicito attribuito a BFI, rafforzando la presunzione di correttezza sostanziale dei termini dell'Operazione; iii) la presenza di meccanismi contrattuali che presidiano il mantenimento del controllo di diritto su BFI, a garanzia della continuità operativa della controllata.

Sulla base degli elementi sopra delineati, lo scrivente ha articolato il proprio giudizio in ragione di tre distinti livelli di analisi che riguardano: i) la coerenza dell'Operazione con il Piano 2026-2030 di BFI e con la strategia del Gruppo BF; ii) l'interesse specifico di BF all'esecuzione dell'Operazione; iii) gli elementi di riscontro esterno sulle condizioni dell'Operazione.

Sulla coerenza dell'Operazione con il Piano Industriale e con la strategia di BF

Dalle analisi effettuate è emerso che l'Operazione appare coerente, sotto il profilo industriale e strategico, con l'interesse di BF a preservare e consolidare il controllo su BFI, tenuto conto del ruolo centrale che quest'ultima riveste nel processo di espansione internazionale del Gruppo.

Il Piano 2026-2030 di BFI configura una traiettoria di crescita ambiziosa e strutturata, fondata sull'integrazione verticale della filiera agro-industriale in mercati ad alto potenziale di sviluppo, che si articola lungo tre assi strategici tra loro sinergici:

- espansione geografica controllata, in quanto BFI prevede l'attivazione progressiva di progetti in taluni paesi, concentrandosi nelle aree dell'Africa sub-sahariana, del Medio Oriente e dell'Eurasia. L'approccio utilizzato ai fini della redazione del business plan è *country-specific* ed è basato su accordi con governi e con *partner* locali, con un modello di *revenue* che integra *fee* di *advisory*, gestione di progetti e fornitura di *input* produttivi (sementi, macchinari, servizi agronomici);
- integrazione verticale della filiera, effettuata mediante l'acquisizione di Martini S.p.A. nel perimetro di BFI - che consente di consolidare la presenza nella filiera italiana e

creare le condizioni per l'internazionalizzazione di tale segmento nei paesi di intervento - e di SIS, che contribuisce alla componente sementistica;

- valorizzazione delle sinergie di sistema, in quanto la logica sottostante al Piano Industriale è la creazione di un ecosistema integrato nel quale le singole entità beneficino delle sinergie attivabili.

L'Operazione appare, pertanto, uno strumento finanziario funzionale all'esecuzione del Piano 2026-2030, in quanto l'analisi del *cash flow* consolidato mostra che BFI genera flussi di cassa operativi negativi nei primi anni del piano a causa degli investimenti necessari all'attivazione dei nuovi Paesi e allo sviluppo delle iniziative trasversali, e non sarebbe in grado di autofinanziare la propria crescita senza il supporto delle fonti di *funding* previste dal Piano Industriale. Tale giudizio di coerenza trova peraltro indirettamente conforto in pareri rilasciati da esperti indipendenti in occasione di precedenti operazioni sul capitale di BFI, nei quali è stato rilevato che BFI è formalmente inserita nel Piano formulato da BCG tra le *Business Unit* destinate a veicolare le iniziative strategiche del Gruppo e che le operazioni di rafforzamento del suo capitale concorrono alla creazione di valore per il Gruppo nel suo insieme.

Sull'interesse specifico di BF all'esecuzione dell'Operazione

Il mancato esercizio dell'Operazione va valutato nei suoi effetti concreti: non partecipare all'aumento di capitale – o parteciparvi in misura insufficiente a mantenere il controllo – potrebbe esporre BF al rischio di perdere la leva di *governance* necessaria per presidiare la generazione del valore atteso e vanificare gli investimenti effettuati, il cui rendimento è inscindibile dall'esecuzione del Piano 2026-2030. In quest'ottica, il contributo di BF non è valutabile come un investimento finanziario isolato, ma come parte integrante della strategia industriale del Gruppo - come confermato dalle Linee guida strategiche di BF che lo prevede espressamente tra gli impieghi prioritari di capitale - il cui ritorno è atteso sia in forma diretta, mediante la valorizzazione della partecipazione in BFI, sia in forma indiretta, per il tramite del rafforzamento del posizionamento competitivo internazionale del Gruppo nel suo complesso.

Un ulteriore elemento di convenienza dell'Operazione per BF si ritiene possa essere rappresentato dalla possibilità di eseguire la propria sottoscrizione, in tutto o in parte, mediante conferimento in natura (*in-kind*) di partecipazioni in società già detenute nel perimetro del Gruppo, fermo restando che, esulando il conferimento in natura dal perimetro

del *waiver* di Dompé, la relativa esecuzione presuppone il consenso di Dompé nel caso in cui fosse idonea a ridurre la soglia partecipativa al di sotto del 20%. Tale struttura consentirebbe a BF di apportare un contributo di ammontare significativo senza la necessità di un corrispondente esborso di cassa, preservandone la solidità finanziaria e ottimizzando l'allocazione delle risorse del Gruppo. Ciò potrebbe rappresentare un vantaggio strutturale rispetto a un investimento puramente monetario, in quanto BF valorizzerebbe *asset* già strategicamente rilevanti nel perimetro del Gruppo, trasferendoli a BFI.

Sugli elementi di riscontro esterno sulle condizioni dell'Operazione

Lo scrivente ritiene che il *market test* implicito del *waiver* sottoscritto da Dompé - che ha espressamente condizionato il proprio *waiver* all'esecuzione dell'Operazione a una valutazione non inferiore a euro 1,4 miliardi - fornisca una prima validazione esterna della valutazione di BFI. Si osserva, al riguardo, che tale valore minimo implica un valore di euro 17,33 per azione e che il *Subscription Price* di euro 17,50 si colloca al di sopra di tale soglia. A ciò si aggiunge che l'eventuale sottoscrizione dell'aumento di capitale da parte di investitori terzi indipendenti costituirebbe un significativo elemento di conforto di mercato in ordine alla ragionevolezza del prezzo di emissione, ferma restando la necessità di valutare le condizioni concretamente applicate a tali investitori e la loro effettiva comparabilità con quelle previste per BF.

Peraltro, non va sottaciuta la circostanza che i precedenti *round* di investimento in BFI, ai quali hanno partecipato investitori qualificati terzi, possono costituire un *benchmark*.

L'Operazione in commento offre alla Società l'opportunità di favorire il consolidamento della propria posizione quale *partner* primario di BFI e assume rilevanza per BF in ottica strategica e di piano industriale. Inoltre, l'Operazione appare vantaggiosa anche sotto il profilo finanziario, configurandosi come un investimento in un'impresa che ha già registrato un significativo apprezzamento del valore e per la quale la prevista quotazione potrebbe consentire, ove necessario, un'agevole dismissione parziale dell'investimento.

5.2 La correttezza sostanziale

La valutazione della correttezza sostanziale dell'Operazione attiene alla verifica che i termini e le condizioni contrattuali che regolano l'aumento di capitale di BFI siano equilibrati, non contengano clausole sostanzialmente onerose o inique per BF e riflettano prassi di mercato consolidate per operazioni di analoga natura e complessità.

L'analisi effettuata ha preso in esame: i) la struttura dell'Operazione; ii) le clausole di *governance* e di protezione del controllo di BF su BFI; iii) le tutele a favore di BF in qualità di azionista di controllo e sottoscrittore dell'aumento di capitale; iv) il trattamento di BF rispetto agli altri investitori operanti nel medesimo *round*; v) il quadro contrattuale complessivo e la sua coerenza con il regolamento negoziale delle precedenti operazioni sul capitale di BFI.

All'esito dell'analisi svolta, si ritiene che i termini e le condizioni dell'Operazione, così come disciplinati dal *Subscription Agreement* del 27.05.2026, presentino caratteri di **correttezza sostanziale**, per le seguenti ragioni:

- il prezzo di sottoscrizione (*Subscription Price*) è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione di BFI in euro 17,50 per azione; tale valore ricade nell'intervallo di congruità individuato nel Parere (euro 17,44 - 17,76). La tutela di BF rispetto ai rischi di prezzo è quindi assicurata dalla collocazione del *Subscription Price* in tale intervallo;
- le clausole ivi previste assicurano a BF il mantenimento del controllo su BFI, tutelando l'interesse di BF e dei suoi azionisti alla continuità nella gestione della controllata;
- il trattamento economico di BF non appare, sulla base della documentazione esaminata, peggiore rispetto a quello previsto per gli investitori terzi operanti nell'Operazione, ferma restando la verifica delle condizioni concretamente applicate a tali investitori;
- le *Permitted Dilutive Transactions* e la clausola di rinegoziazione in caso di mancata IPO consentono la flessibilità strutturale necessaria alla preparazione della quotazione, senza esporre BF a evidenti rischi di perdita del controllo al di fuori di un contesto di mercato dei capitali regolamentato;
- l'Operazione si colloca in continuità con il quadro negoziale delle operazioni sul capitale di BFI eseguite nel corso del biennio 2024-2025, consolidando un impianto contrattuale coerente e privo di discontinuità;
- la correttezza sostanziale dell'Operazione appare confermata poiché nei documenti visionati dallo scrivente non si ravvisano clausole anomale e prive di causa;
- gli *advisor* incaricati nell'ambito dell'Operazione, lo scrivente e EY sono stati selezionati in ragione del possesso di requisiti di indipendenza, professionalità e competenza in relazione all'Operazione.

Per le ragioni sopra esposte, si esprime un giudizio favorevole sulla correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni dell'Operazione.

6. Conclusioni

In considerazione di quanto riportato in premessa, dei dati e delle informazioni ricevute, sulla cui elaborazione si basa il Parere, delle analisi svolte, delle finalità per le quali l'Incarico è stato conferito e delle considerazioni e limitazioni evidenziate, lo scrivente ritiene che, alla data di rilascio del Parere, l'Operazione di aumento di capitale di BFI riservata a BF sia coerente con l'interesse di BF e con le direttrici strategiche del Gruppo.

In particolare, lo scrivente reputa che l'Operazione presenti profili di convenienza economico-aziendale per BF, in quanto appare funzionale al rafforzamento patrimoniale di BFI, al finanziamento del Piano 2026-2030, alla preservazione del controllo di BF su BFI e alla valorizzazione del progetto di internazionalizzazione del Gruppo.

Quanto alla correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni dell'Operazione, lo scrivente valuta che, sulla base della documentazione esaminata, non emergano elementi idonei a far ritenere che la sua attuazione comporti un trasferimento di valore ingiustificato a favore di BFI, né condizioni economiche evidentemente incoerenti con la prassi di mercato.

Sulla base delle analisi svolte e delle considerazioni sviluppate nel Parere, lo scrivente ritiene che possa considerarsi congruo, sotto il profilo economico-aziendale, un prezzo di emissione delle azioni BFI di nuova emissione compreso nell'intervallo tra euro 17,44 ed euro 17,76 per azione. Si dà atto che il prezzo di emissione determinato dal Consiglio di Amministrazione di BFI in euro 17,50 per azione ricade nell'intervallo di congruità individuato.

Resta inteso che, essendo il *Subscription Price* determinato in via unitaria e applicabile a tutte le emissioni eseguite nell'ambito della *Board's Authority*, il giudizio è reso con riferimento a tale prezzo unitario. Poiché il prezzo non è oggetto di rideterminazione in occasione delle singole *tranche*, il Parere non si estende a una verifica autonoma della congruità delle *tranche* eseguite successivamente; avuto riguardo alla natura prospettica e aleatoria del valore di BFI, permane un fisiologico rischio di scostamento tra il *Subscription Price* e il valore della Società al momento delle esecuzioni successive, rispetto al quale lo scrivente non

esprime giudizio né assume onere di aggiornamento. Resta in ogni caso impregiudicata ogni autonoma valutazione e determinazione degli organi societari competenti di BF e di BFI.

Ringraziando per la fiducia accordatami, rimango a disposizione per eventuali chiarimenti e porgo i migliori saluti.

Alberto Dello Strologo


Spettabile

B.F. S.p.A.

Via Cavicchini, 2, 44037

Jolanda di Savoia (FE)

Alla cortese attenzione del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

Milano, 6 giugno 2026

**PARERE VALUTATIVO IN MERITO ALLA STIMA DEL VALORE DI S.I.S. SOCIETÀ ITALIANA
SEMENTI S.P.A., PARTECIPATA DA B.F. S.P.A. PER IL 54,38% DEL CAPITALE SOCIALE**

1. Oggetto dell'incarico

Nel corso del mese di maggio 2026 DGPA&Co. S.p.A. (d'ora innanzi definita "Advisor"), è stata incaricata da B.F. S.p.A. (anche "BF" o "Gruppo") di predisporre un parere valutativo ("Parere") a supporto del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate ("Comitato OPC") di BF, in merito alla stima del valore di S.I.S. Società Italiana Sementi S.p.A. ("SIS" o "Società"), partecipata da BF per il 54,38% del capitale sociale ("Partecipazione").

BF, controllante di SIS direttamente e indirettamente attraverso Consorzi Agrari d'Italia S.p.A. ("CAI"), ha chiesto all'Advisor di redigere un Parere in merito alla stima del valore della Società e della Partecipazione detenuta direttamente, nell'ambito di un più ampio piano di riorganizzazione societaria che prevede il trasferimento della Partecipazione a BF International Best Fields Best Food Ltd. ("BFI"), società di diritto britannico controllata direttamente da BF per il 50,01% del capitale sociale ("Operazione").

L'Operazione supera gli indici di rilevanza di cui all'Allegato 3 del Regolamento OPC, di conseguenza, BF applica i presidi e le regole previste per le "operazione tra parti correlate di maggiore rilevanza" ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC.

Oggetto del presente incarico ("Incarico") sono le attività di stima di un intervallo del valore del 100% di SIS, e della Partecipazione detenuta da BF nella Società pari al 54,38% del capitale sociale, tramite redazione di un Parere a supporto del Comitato OPC di BF.

Tenuto conto della specifica natura dell'Operazione, il processo adottato si sostanzia nella stima del *fair value* («Fair Value») della Società e del valore di mercato della Partecipazione. Le attività di stima del valore saranno svolte attraverso l'impiego di adeguati criteri di valutazione anche in considerazione della presenza di un premio di controllo relativo alla quota posseduta pari al 54,38%.

La data di riferimento della valutazione è al 31 dicembre 2025 ("Data di Riferimento").

Il lavoro svolto e le analisi descritte nel presente documento, sono state elaborate con riferimento allo stato delle informazioni (sia contabili che previsionali) rese disponibili fino alla data del 4 giugno 2026.

Ai fini dello svolgimento dell'incarico, l'Advisor non assumerà alcuna responsabilità in relazione alle decisioni del Comitato OPC o di qualunque altro soggetto di adottare (o non adottare) una certa decisione o di effettuare (o di non effettuare) l'Operazione, né sarà responsabile per alcuna attività di consulenza svolta da altri consulenti o altri soggetti incaricati nell'ambito della stessa Operazione o per altre attività inerenti alla medesima.

Il presente documento è destinato ad uso esclusivo del Comitato OPC, pertanto il suo contenuto non potrà essere copiato, riprodotto, reso noto o distribuito a terzi senza una precedente autorizzazione scritta dell'Advisor. Siamo a conoscenza che il documento potrebbe essere divulgato ad altri organi direttivi del Gruppo BF che dovessero essere informati o approvare l'Operazione.

Il Parere ha carattere consultivo, è stato redatto seguendo il principio dell'indipendenza, non è vincolante, né obbligatorio. Esso non dovrà essere utilizzato per fini diversi da quelli per cui è stato redatto.

2. Ipotesi e limiti

Il presente Parere è assoggettato ai limiti ed è redatto sulla base delle ipotesi riportate in seguito.

Le analisi hanno assunto il 31 dicembre 2025 come Data di Riferimento della stima.

Le analisi sono basate sui dati storici e previsionali e sulle informazioni scritte e orali fornite dal management di BF. In merito alle proiezioni economiche e finanziarie BF ha fornito il piano consolidato di SIS ("Piano") e i piani in modalità disaggregata (stand alone) di SIS e di Kaiima (complessivamente i "Piani"), con orizzonte temporale 2026-2030. Il Consiglio di Amministrazione di BF ha approvato in data 28 maggio 2026 le nuove linee guida strategiche del Gruppo per il periodo 2026-2030, che includono anche le linee strategiche di SIS e Kaiima. BF ha fornito anche il piano di BFI approvato in data 16 aprile 2026, inclusivo del sub-consolidato del gruppo SIS e delle sinergie derivanti dall'integrazione tra SIS e BFI.

I Piani sono stati predisposti in termini nominali, in Euro (ad eccezione del Piano di Kaiima espresso originariamente in Reais brasiliani e convertito in Euro) e in conformità con i principi contabili internazionali vigenti.

L'Advisor ha operato nell'assunzione, confermata dal management di BF, che le proiezioni dei Piani costituiscono, allo stato attuale, le migliori stime disponibili ed effettuabili dai vertici aziendali del Gruppo in merito alle principali assunzioni sull'operatività aziendale e ai risultati attesi per SIS e Kaiima.

Il Consiglio di Amministrazione e l'Assemblea degli Azionisti di BF hanno approvato il bilancio al 31 dicembre 2025, redatto secondo i principi IFRS, rispettivamente in data 24 aprile e 5 giugno 2026. Il Consiglio di Amministrazione e l'Assemblea degli Azionisti di SIS hanno approvato il bilancio al 31 dicembre 2025, redatto secondo i principi OIC, rispettivamente in data 27 marzo e 30 aprile 2026.

L'incarico non prevede alcuna analisi e/o valutazione in merito al going concern della Società e alla sostenibilità finanziaria e industriale dei flussi operativi relativi.

L'incarico non prevede alcuna procedura di analisi e di verifica indipendente sulle procedure e sulle modalità di predisposizione delle proiezioni economico-finanziarie e sulle altre informazioni e dati previsionali forniti da BF. Il raggiungimento e l'applicabilità delle ipotesi, delle previsioni e delle proiezioni economico-finanziarie contenute nel Piano restano di esclusiva responsabilità dell'organo amministrativo e del management della Società, non essendo oggetto del presente incarico qualsiasi valutazione riguardo alla ragionevolezza, all'effettiva conseguibilità e all'attendibilità delle relative risultanze.

Come confermato dal management di BF, nei Piani sono incluse operazioni di M&A non ancora identificate o perfezionate, le quali non sono state considerate ai fini della costruzione dei flussi rilevanti per la stima condotta.

L'Advisor ha fatto riferimento alle più recenti informazioni private fornite dal Management, unitamente alle informazioni pubbliche disponibili (previsioni macroeconomiche e analisi scenaristiche), pur nella consapevolezza che il livello di incertezza sugli sviluppi futuri dell'economia, del costo dell'energia, dei trasporti, degli impatti geopolitici e degli impatti climatici sul business di riferimento di SIS e di BF, sia ancora elevato alla data di redazione del presente Parere. Risulta dunque complessa la stima da parte degli analisti e la disponibilità di fonti esterne sugli andamenti per il breve e medio termine delle principali variabili macroeconomiche, dei prezzi delle materie prime e dei trend di natura settoriale, così come degli eventuali impatti relativi alla nuova situazione geopolitica relativa al Medio Oriente in continua evoluzione. I conflitti armati continuano a generare conseguenze rilevanti a livello globale, non solo per le gravi crisi umanitarie che ne derivano, ma anche per i significativi effetti economici sui mercati internazionali. La Società e il Gruppo non hanno interessi commerciali, diretti o indiretti, nelle aree interessate, né personale dislocato nei paesi coinvolti, va comunque considerato che il perdurare di tale situazione potrebbe avere impatto sulle dinamiche globali degli approvvigionamenti con conseguenti ulteriori aumenti di costi e impatti su attività operative o pressioni sui margini. A tal riguardo, come comunicato dal management di BF, sono stati intensificati i controlli sulla catena di fornitura, confermando l'assenza di fornitori coinvolti nelle zone interessate che possano compromettere la continuità operativa della Società.

Le analisi sono state condotte basandosi necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e, più in generale, sulle altre condizioni esistenti alla data della stima e della stesura del Parere, nonché sulle informazioni fornite da BF. Eventuali cambiamenti a livello macroeconomico, normativi, nei modelli commerciali, nelle strutture di costo o nella direzione del business che alla data non sono prevedibili, dovranno, qualora rilevanti, comportare un adeguamento del Piano e conseguentemente una revisione della stima.

L'incarico non ha previsto lo svolgimento di procedure di revisione contabile sui bilanci della Società e sui bilanci/relazioni intermedie di BF, in quanto sottoposti a revisione legale dei conti, né accertamenti, individuazione o quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese) in relazione alla Società oggetto di stima non previste/indicate dal management nei documenti resi disponibili, né è stata svolta attività di due diligence indipendente.

L'incarico non ha previsto alcuna verifica sulla titolarità delle immobilizzazioni materiali e immateriali e le analisi si sono basate esclusivamente sulle informazioni scritte e orali fornite da BF e/o disponibili da fonti pubbliche. Del pari non sono state effettuate verifiche ipotecarie, né accertamenti in ordine all'esistenza di altri diritti di terzi o in ordine alla conformità delle immobilizzazioni oggetto di conferimento alle normative vigenti. L'elenco della documentazione utilizzata, fornita in via riservata e confidenziale, è riportata nel paragrafo «Documentazione utilizzata».

Non sono state effettuate verifiche o accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura fiscale, contrattuale, previdenziale o connesse a problematiche di tipo ambientale non riportate nella documentazione fornita all'Advisor e confermate dal management della Società.

Gli elementi patrimoniali sono stati identificati sulla base della documentazione fornita da BF. Non è stata effettuata alcuna verifica o valutazione indipendente delle attività e delle passività di SIS; le analisi valutative si basano su quanto risultante dalla documentazione comunicata.

In accordo con l'Incarico ricevuto, non è stata effettuata alcuna verifica indipendente di tipo legale, fiscale, attuariale o di altro tipo su SIS: conseguentemente, non si esprime alcun parere su tali profili.

Tra le partecipazioni di SIS figura una quota del 9,26% del capitale di Ghigi 1870 S.p.A. ("Ghigi"), il cui valore è stato determinato sulla base dei dati contabili sub-consolidati nell'ambito del Gruppo.

Tenuto conto di quanto precedentemente esposto, nella predisposizione del presente Parere l'Advisor ha escluso dalle analisi e dalle proiezioni tutti gli altri elementi di natura eminentemente straordinaria e dunque non ragionevolmente prevedibili, non coerenti con i principi di logica e prudenza adottati nel lavoro.

L'Advisor ha fatto affidamento, senza compiere alcuna verifica indipendente, sulla veridicità, accuratezza, correttezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni fornite in forma scritta e orale. L'Advisor non assume, pertanto, alcuna responsabilità in merito alla veridicità, completezza e accuratezza delle informazioni utilizzate, né fornisce alcuna garanzia, implicita o esplicita, al riguardo. Resta ferma, quindi, la responsabilità di BF e/o della 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 conclusioni esposte sono basate sul complesso delle indicazioni e considerazioni contenute nel documento, pertanto nessuna parte dello stesso potrà essere considerata o comunque utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza e/o per fini diversi da quelli per cui è stato redatto.

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 Parere al paragrafo «Oggetto dell'Incarico».

Il Parere è rilasciato esclusivamente a beneficio del Comitato OPC 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. Siamo a conoscenza che il documento potrebbe essere divulgato ad altri organi direttivi del Gruppo BF che dovessero essere informati o approvare l'Operazione.

Il presente documento costituisce una sintesi delle analisi e delle stime condotte che non rappresenta una descrizione completa ed esaustiva delle stesse. La predisposizione di un parere valutativo implica un procedimento che coinvolge molteplici assunzioni in relazione ai metodi di analisi e ai criteri di stima più idonei e rilevanti e all'applicazione di tali criteri per la fattispecie in

oggetto. Pertanto, la seguente sintesi potrebbe rappresentare una visione parziale o incompleta rispetto al complesso delle analisi e delle valutazioni svolte.

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, l'Advisor 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.

L'Advisor non assume alcuna responsabilità diretta o indiretta per gli eventuali danni che potrebbero derivare da un non corretto utilizzo delle informazioni contenute nel documento e/o da un utilizzo da parte di soggetti diversi dal Comitato OPC. Resta inteso che nel caso in cui il presente documento sia posto in circolazione, distribuito a terzi, pubblicato o comunque reso pubblico, l'Advisor non potrà in alcun modo essere ritenuto responsabile per qualsiasi eventuale conseguenza pregiudizievole, discendente dall'adozione di decisioni adottate in conseguenza alla lettura del documento medesimo.

Esula dall'incarico l'aggiornamento dei risultati ottenuti successivamente alla data di consegna del presente documento.

3. Documentazione utilizzata

L'Advisor ha fatto specifico riferimento alle informazioni scritte e orali ricevute dal management di BF in via riservata e confidenziale, oltre alle informazioni pubblicamente disponibili e tratte dalla sezione "Investor Relations" del sito istituzionale del Gruppo, nonché, per quanto applicabili, a norme e regolamenti, dottrina, prassi nazionali e internazionali e consuetudini professionali.

In particolare, la documentazione utilizzata nella redazione del presente Parere, fornita in via riservata e confidenziale da BF, comprende i seguenti documenti:

1. Bilancio consolidato del Gruppo BF al 31 dicembre 2025;
2. Bilancio civilistico di SIS al 31 dicembre 2025;
3. Accordo con ENE S.p.A. e patti parasociali con CAI S.p.A.;
4. Piano 2026-2030 della società SIS stand alone;
5. Piano 2026-2030 della società Kaiima stand alone;
6. Piano 2026-2030 consolidato di SIS;
7. Piano 2026-2030 di BFI;
8. Comunicato stampa BF del 28 maggio 2026;
9. SIS Investment Memorandum di Grant Thornton Financial Advisory Services S.r.l., aprile 2026.

L'Advisor ha ricevuto attestazione scritta da BF in merito alla conoscenza ed accettazione, da parte di quest'ultima, di tutte le ipotesi e limiti enunciati nel presente Parere, con dichiarazione da parte dei legali rappresentanti di BF che, secondo le loro migliori conoscenze, nessun cambiamento è occorso alla data corrente nei dati contenuti nelle informazioni utilizzate per l'oggetto del presente incarico, né alcun evento rilevante è successo in grado di modificare

significativamente i risultati presentati nel presente documento. In assenza di tale lettera i risultati del Parere potrebbero non essere attendibili.

4. Descrizione della Società

SIS è una società di diritto italiano con sede a San Lazzaro di Savena (BO) che opera nella genetica, produzione, lavorazione e commercializzazione di sementi di elevata qualità. Fondata nel 1947 su iniziativa dell'Istituto di Allevamento Vegetale per la Cerealicoltura di Bologna e della Federazione Italiana dei Consorzi Agrari, la Società rappresenta una storica realtà italiana attiva in tutte le fasi del settore sementiero, dalla costituzione di nuove varietà fino alla lavorazione e commercializzazione su scala nazionale ed internazionale.

Nel 2017, la Società è entrata a far parte del Gruppo BF, primario gruppo italiano attivo nella filiera agroindustriale, con l'obiettivo di intraprendere un significativo percorso di crescita, potenziare il controllo varietale, l'innovazione tecnologica e la presenza sui mercati nazionali ed internazionali, sfruttando significative sinergie produttive e commerciali.

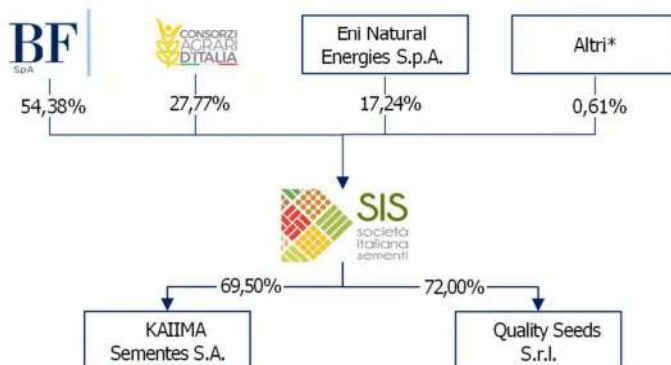
Alla Data di Riferimento, il capitale sociale della Società risulta detenuto per il 54,38% da BF, per il 27,77% da CAI, a sua volta controllata dal Gruppo BF per il 32,58%, per il 17,24% da Eni Natural Energies S.p.A. ("ENE") e per la quota residua da altri soci minori.

Alla Data di Riferimento, tra le imprese controllate SIS detiene:

- i) una quota pari al 69,5% di Kaiima Sementes SA ("Kaiima"), primaria società brasiliana attiva nella ricerca genetica e specializzata nella produzione di semi di ricino;
- ii) una quota pari al 72,0% di Quality Seeds S.r.l. ("Quality Seeds"), società specializzata nella riproduzione, lavorazione e commercializzazione di semi di patate.

L'azionariato di SIS alla data del presente documento risulta così costituito:

Figura 1: Struttura azionaria di SIS alla Data di Riferimento.



(*) gli altri investitori comprendono diversi consorzi agricoli (tra cui il Consorzio Agrario del Friuli-Venezia Giulia, il Consorzio Agrario di Latina, etc.).

L'attività della Società si estrinseca attraverso:

- a) l'attività di ricerca e sviluppo finalizzata al miglioramento delle varietà esistenti e alla costituzione di nuove varietà, nonché di screening (ossia lo sviluppo di test varietali su specifici territori al fine di comprendere l'efficacia in termini di germinabilità);
- b) l'attività di produzione che consiste nella moltiplicazione di semi e nella loro successiva lavorazione (sia per varietà di semi di proprietà del Gruppo sia per varietà di altri costitutori rispetto alle quali il Gruppo vanta diritti di esclusiva);
- c) l'attività di commercializzazione di semi in modo diretto, ossia attraverso la rete commerciale del Gruppo, ovvero indirettamente attraverso accordi di riproduzione e/o commercializzazione con società terze per cui il Gruppo riceve delle royalty.

SIS presenta un portafoglio prodotti ampio e diversificato composto da 200 varietà e circa 35 specie sementiere, tra cui mais, soia, girasole, riso, frumento (duro e tenero), orzo, avena. L'attività della Società può essere ricondotta a due principali segmenti:

- i) Segmento "Food", in cui la Società detiene una storica posizione di leadership consolidata e che opera nella selezione, produzione e commercializzazione di sementi destinati alle colture agricole, con riferimento alle colture cerealicole, oleaginose, proteiche e foraggere;
- ii) Segmento "No Food", sviluppato più recentemente, che include le attività relative alle sementi per applicazioni speciali industriali ed energetiche, quali prevalentemente colture oleaginose per biocarburanti, con particolare riferimento al ricino.

Il modello operativo di SIS copre tutte le principali fasi della filiera sementiera. La Società si occupa, in primo luogo, della ricerca genetica e della sperimentazione varietale, finalizzate allo sviluppo di sementi adatte a differenti contesti pedoclimatici ed esigenze produttive degli agricoltori, grazie ad un'unità interna specializzata di R&D. A tali attività segue la fase di moltiplicazione, svolta attraverso una rete di aziende agricole selezionate e sottoposte alla supervisione tecnica della Società su un'area di circa 25.000 ettari. Le sementi vengono infine lavorate presso gli stabilimenti della Società, mediante processi di selezione, trattamento e confezionamento, per poi essere commercializzate attraverso canali distributivi dedicati.

A seguito di un significativo rafforzamento della fase di lavorazione del seme, anche tramite l'ampliamento della propria dotazione impiantistica e l'integrazione di ulteriori asset produttivi, la Società ha incrementato la capacità di trattamento e selezione delle sementi, in particolare per il frumento duro. Alla Data di Riferimento, la Società ha raggiunto le 14 linee di lavorazione ed una capacità complessiva pari a circa 1.000.000 di quintali annui, dedicate sia a sementi convenzionali sia a sementi biologiche.

Negli ultimi anni SIS ha intrapreso un percorso di crescita volto ad ampliare e diversificare il perimetro operativo e a rafforzare il posizionamento sia nel segmento Food tradizionale, sia nel Segmento No Food, attraverso un significativo sviluppo produttivo interno e tramite acquisizioni.

Nel 2023 è stata avviata la costituzione del Polo Sementiero Nazionale, mediante una riorganizzazione delle attività sementiere del Gruppo BF che ha previsto l'accentramento in SIS delle attività produttive e di sviluppo varietale e il presidio della rete commerciale nazionale da parte di CAI. Tale configurazione è stata mirata a separare in modo più chiaro le funzioni industriali da quelle distributive, consentendo a SIS di focalizzarsi sulle fasi a maggiore contenuto tecnico e produttivo.

Nel febbraio 2024 BF e le società controllate CAI e SIS hanno sottoscritto un accordo di investimento ("Accordo") con ENE, società controllata da Eni S.p.A., recante i termini e le condizioni di un'operazione volta a consolidare il rapporto di collaborazione avviato tra i gruppi

ENI e BF con l'obiettivo di sviluppare la produzione di sementi nell'ambito No Food per la filiera energetica. L'ingresso di ENE nel capitale di SIS è avvenuto con un investimento di 25 milioni di Euro e contestuale sottoscrizione di una partnership decennale volta allo sviluppo della filiera del ricino destinata ad applicazioni energetiche, costituendo la dedicata «Divisione Agro-Energie», diventata operativa nel 2024.

In particolare, la sottoscrizione dell'Accordo prevedeva l'acquisto da parte di ENE di complessive n. 2.704.928 Azioni della Società di titolarità di CAI, pari al 4% del capitale sociale di SIS pre Aumento di Capitale ENE (come infra definito), per un corrispettivo complessivamente pari a Euro 5.000.000,00 ("Compravendita"), e la sottoscrizione e liberazione da parte di ENE di un aumento di capitale inscindibile della Società, per complessivi Euro 20.000.000,00 (incluso eventuale sovrapprezzo), con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6, c.c. e riservato in sottoscrizione a ENE ("Aumento di Capitale ENE").

Per effetto del perfezionamento della Compravendita e dell'Aumento di Capitale ENE, ENE è divenuta titolare di una partecipazione rappresentativa del 17,24%, e CAI e BF, rispettivamente, del 44,55% e del 34,31% del capitale sociale di SIS post Aumento di Capitale ENE. La restante porzione del capitale sociale di SIS continua ad essere di titolarità di una pluralità di altri azionisti.

L'Aumento di Capitale ENE, pari a complessivi Euro 20.000.000,00 è stato eseguito mediante l'emissione di n. 10.819.712 nuove azioni SIS di categoria "C" ai sensi del Nuovo Statuto, prive di valore nominale, riservato ad ENE e pertanto con esclusione del diritto di opzione.

In esecuzione del contratto preliminare di compravendita concluso tra BF e CAI in data 7 marzo 2024, nel corso del primo semestre 2025, si è perfezionato il trasferimento di n. 13.525.000 azioni detenute da CAI nel capitale sociale di SIS. Il pagamento del corrispettivo per il trasferimento delle azioni SIS, pari a Euro 24.994.200, è avvenuto tramite compensazione di reciproche posizioni di credito e debito. Al 31 dicembre 2025 la partecipazione di BF (la quale ha acquistato da terzi nel corso del primo semestre 2025 ulteriori quote pari al 2,87% per complessivi 3.552 migliaia di Euro) e CAI in SIS risultano pari, rispettivamente, al 54,38% e al 27,77%.

Tramite una lettera di impegno sottoscritta nel settembre 2024, SIS ed ENE hanno convenuto di concordare determinati livelli di acquisto di semi di ricino di Kaiima, società brasiliana che si occupa di genetica, produzione e vendita di semi di ricino, da parte di SIS e garantiti da ENE, in qualità di acquirente finale. Nell'ottobre 2024, è stata siglata la sottoscrizione del contratto di acquisto della partecipazione rappresentativa del 69,5% del capitale sociale di Kaiima per un corrispettivo complessivo di 27,2 milioni di Euro da parte di SIS. SIS ed ENI hanno dunque perfezionato nel febbraio 2025 il Contratto finalizzato a garantire l'acquisto, da parte di ENE tramite SIS, dei semi di ricino di Kaiima. Il Contratto è stato riformulato prevedendo volumi definiti per un periodo di quattro anni a partire dal 2025, con l'impegno di ENE a garantire a SIS la sostenibilità economica e finanziaria della Divisione Agro-Energie di cui fa parte Kaiima per un periodo complessivo di dieci anni. L'acquisizione si inserisce nel più ampio progetto di sviluppo del segmento No Food e, in particolare, della filiera delle colture oleaginose destinate alla produzione di biocarburanti, che rappresenta una delle principali direttrici strategiche della Società.

Al fine di incrementare la presenza sui mercati internazionali, dal 2025 lo sviluppo commerciale della Società è supportato prevalentemente dalle iniziative del Gruppo BF sui mercati esteri, attraverso le attività di BFI. In particolare, SIS mantiene il presidio delle competenze tecniche e produttive, mentre BFI funge da piattaforma di sviluppo commerciale e industriale sui mercati internazionali, attraverso lo sviluppo di partnership locali e accordi di filiera in mercati selezionati. Tale modello permette di valorizzare il know-how varietale e produttivo di SIS anche al di fuori del

mercato domestico, con un approccio orientato alla replicabilità e scalabilità del modello di filiera integrata del Gruppo BF, garantendo alla Società un maggior presidio delle attività a maggior valore aggiunto, quali la ricerca genetica, la moltiplicazione e la produzione delle sementi.

Il percorso intrapreso per vie esterne è stato accompagnato da significativi investimenti in innovazione tecnologica e sostenibilità dei processi produttivi. In particolare, nel 2025 SIS ha inaugurato presso lo stabilimento di San Lazzaro di Savena (BO) un impianto basato sulla tecnologia «Thermoseed», realizzato con Lantmännen BioAgri e finalizzato alla sanificazione delle sementi senza ricorso a trattamenti chimici. Tale investimento garantisce un miglioramento qualitativo e ambientale dei processi produttivi, con l'obiettivo di incrementare la salubrità e la performance agronomica delle sementi trattate.

Nel mese di maggio 2026 SIS ha acquisito il ramo d'azienda di Syngenta per l'esercizio dell'attività di produzione e lavorazione di sementi di mais, con sede nello stabilimento di Casalmorano (CR). L'operazione consolida il presidio del Gruppo lungo l'intera filiera agroalimentare, rafforzando la propria capacità produttiva nel comparto del mais ibrido.

5. Analisi dei risultati storici

Nel paragrafo seguente si fornisce un dettaglio relativo all'andamento storico economico, e patrimoniale negli anni 2022-2025, attraverso un'analisi dei principali schemi consolidati di SIS.

La Tabella seguente fornisce una rappresentazione del Conto Economico consolidato di SIS per il periodo 2022–2025, così come riclassificato dal management della Società.

Tabella 1: Conto Economico consolidato di SIS per il periodo 2022–2025.

Conto Economico (€m)	2022A	2023A	2024A	2025A
Ricavi delle vendite	50,0	100,7	111,8	148,6
Altri ricavi	1,1	2,4	4,2	6,1
Valore della produzione	51,0	103,1	116,0	154,7
Yoy Growth %		102,0%	12,5%	33,4%
Mat. prime e consumo	(33,1)	(76,7)	(82,7)	(103,5)
Δ Rimanenze mat. prime	(2,4)	0,6	2,3	1,1
Servizi e godim. beni terzi	(8,4)	(13,4)	(18,4)	(23,0)
Personale	(3,8)	(5,9)	(7,7)	(9,0)
SG&A	(0,3)	-	(1,0)	(0,9)
OpEx	48,0	95,3	107,5	135,3
EBITDA	3,1	7,8	8,5	19,4
EBITDA margin	6,0%	7,5%	7,3%	12,5%
Ammortamenti / Svalutazioni	(2,1)	(3,4)	(4,4)	(9,5)
RISULTATO OPERATIVO	0,9	4,4	4,1	9,9
EBIT margin	1,9%	4,3%	3,5%	6,4%
Proventi / (Oneri Finanziari)	(0,6)	(2,1)	(3,7)	(5,2)
EBT	0,3	2,3	0,4	4,7
EBT margin	0,7%	2,3%	0,3%	3,0%
Imposte sul reddito	(0,1)	(0,5)	(0,9)	(2,1)
RISULTATO NETTO	0,2	1,8	(0,6)	2,6

Per quanto concerne i risultati reddituali, nel periodo analizzato SIS ha registrato una significativa crescita, dovuta principalmente al progressivo ampliamento del perimetro operativo della Società, grazie allo sviluppo di nuove iniziative commerciali e industriali avviate nel periodo.

Il gruppo SIS ha registrato un incremento dei ricavi aggregati da 51,0 milioni di Euro nel 2022 a circa 154,7 milioni di Euro nel 2025 (CAGR 2022-2025: 44,7%). La crescita più rilevante si registra tra il 2022 e il 2023, esercizio nel quale i ricavi risultano sostanzialmente raddoppiati, grazie al rafforzamento della piattaforma produttiva e commerciale della Società, a seguito della riorganizzazione delle attività sementiere del Gruppo BF e della creazione del Polo Sementiero. Dopo una crescita più moderata nel 2024, nel 2025 si rileva un'ulteriore accelerazione, con una crescita del 33,4% rispetto all'anno precedente, per effetto del pieno consolidamento dei risultati di Kaiima, oltre che dell'avvio della partnership con ENE e dello sviluppo delle attività riconducibili alla Divisione Agro-Energie.

I costi operativi hanno registrato un incremento significativo nel periodo analizzato, passando da 48,0 milioni di Euro nel 2022 a 135,3 milioni di Euro nel 2025, in linea con l'espansione dei volumi commercializzati e con il progressivo ampliamento del perimetro operativo. La principale voce di costo è rappresentata dai costi per materie prime e materiali di consumo, la cui dinamica riflette la natura del business sementiero e risulta sostanzialmente coerente con l'andamento dei ricavi, con un aumento da 33,1 milioni di Euro nel 2022 a 103,5 milioni di Euro nel 2025. Anche i costi per servizi e godimento di beni di terzi hanno evidenziato una crescita, riconducibile all'aumento delle attività di lavorazione, trasporto e certificazione delle sementi, con un incremento da 8,4 milioni di Euro a 23,0 milioni di Euro nel 2025. Il costo del personale è passato da 3,8 milioni di Euro nel 2022 a 9,0 milioni di Euro nel 2025, riflettendo il rafforzamento della struttura operativa e tecnica della Società a seguito dell'integrazione del ramo conferito da CAI e dello sviluppo delle nuove iniziative riconducibili alla Divisione Agro-Energie.

Ne risulta un EBITDA in crescita da 3,1 milioni di Euro nel 2022 a 19,4 milioni di Euro nel 2025, con una marginalità in miglioramento da 6,0% nel 2022 a 12,5% nel 2025. Nel 2023 la crescita dei ricavi è stata in larga parte assorbita dall'incremento dei costi operativi, coerentemente con la fase di creazione del Polo Sementiero, risultando in una crescita dell'EBITDA margin di circa 1,5%. Dopo una lieve contrazione della marginalità operativa nel 2024 (EBITDA margin pari a 7,3%), nel 2025 si rileva un significativo miglioramento con una marginalità pari a 12,5%, in coerenza con la significativa accelerazione commerciale del periodo, grazie alla partnership strategica con ENE, lo sviluppo delle attività internazionali supportate da BFI e il pieno consolidamento di Kaiima.

Il risultato operativo è passato da 0,9 milioni di Euro nel 2022 a 9,9 milioni di Euro nel 2025. Tale andamento risulta coerente con la dinamica dell'EBITDA, sebbene parzialmente attenuato dall'incremento degli ammortamenti riconducibile ai significativi investimenti realizzati nel periodo.

Il risultato netto è cresciuto da 0,2 milioni di Euro nel 2022 a 2,6 milioni di Euro nel 2025. Dopo il miglioramento registrato nel 2023, con un utile netto pari a 1,8 milioni di Euro, il 2024 ha evidenziato una temporanea riduzione a negativi (0,6) milioni di Euro, principalmente a causa dell'incremento degli oneri finanziari, seguita da un recupero nel 2025, esercizio nel quale l'utile netto è tornato a 1,8 milioni di Euro.

La Tabella seguente fornisce una rappresentazione dello Stato Patrimoniale consolidato di SIS per il periodo 2022–2025, così come riclassificato dal management della Società.

Tabella 2: Stato Patrimoniale consolidato di SIS per il periodo 2022–2025.

Stato Patrimoniale (€m)	2022A	2023A	2024A	2025A
Imm. materiali	19,9	37,6	38,8	48,1
Investimenti immobiliari	-	6,3	6,0	5,7
Imm. immateriali	12,8	9,2	8,3	40,7
Imm. finanziarie	2,4	6,0	29,6	14,5
Totale Attivo non corrente	35,2	59,1	82,7	109,1
Rimanenze	9,4	21,0	26,2	28,7
Attività biologiche	-	0,2	0,3	0,2
Crediti verso clienti	20,1	62,7	62,3	46,2
Debiti verso fornitori	(25,3)	(53,3)	(56,2)	(77,4)
CCC	4,2	30,5	32,6	(2,3)
Altre attività correnti	4,6	5,2	6,4	7,0
Altre passività correnti	(4,3)	(12,3)	(7,7)	(9,1)
Altre attività / passività correnti	0,2	(7,1)	(1,2)	(2,1)
Capitale Circolante Netto	4,4	23,4	31,4	(4,4)
Fondo Imposte e Imposte differite	(3,2)	(4,8)	(4,4)	(15,4)
Fondo TFR	(0,5)	(0,7)	(0,8)	(0,7)
Passività non correnti e altri fondi	(0,6)	(0,2)	(3,5)	(27,8)
Fondi e Passività non correnti	(4,3)	(5,7)	(8,6)	(43,8)
CAPITALE INVESTITO NETTO	35,4	76,8	105,5	60,9
Patrimonio netto	24,4	48,8	68,2	55,0
Posizione finanziaria a breve	11,2	19,9	51,2	3,7
Posizione finanziaria - M/L	3,1	20,5	19,8	31,3
Indebitamento a BT / (Cassa)	(3,4)	(12,4)	(33,7)	(29,0)
Posizione finanziaria netta	11,0	28,0	37,3	5,9
TOTALE FONTI	35,4	76,8	105,5	60,9

Con riferimento alla struttura patrimoniale, il totale delle attività non correnti ha registrato un incremento significativo, passando da 35,2 milioni di Euro nel 2022 a 109,1 milioni di Euro nel 2025. Tale crescita riflette il piano di investimenti realizzato dalla Società nel periodo, a supporto del rafforzamento della capacità produttiva e degli impianti per sostenere la crescita dei volumi operativi e delle operazioni straordinarie effettuate, con particolare riferimento all'acquisizione di Kaiima.

Il capitale circolante netto evidenzia un andamento non lineare nel periodo analizzato. Nel 2023, si registra una crescita a 23,4 milioni di Euro (da 4,4 milioni di Euro nel 2022), seguita da un ulteriore incremento a 31,4 milioni di Euro nel 2024. Nel 2025, il capitale circolante netto risulta invece in riduzione e pari a negativi (4,4) milioni di Euro. Tale dinamica riflette, da un lato, l'incremento iniziale dei volumi commercializzati e del perimetro operativo con conseguente incremento dei crediti commerciali e crescita dei fabbisogni di circolante; dall'altro, il successivo miglioramento nella gestione del capitale circolante commerciale, anche attraverso strumenti di gestione dei crediti (factoring pro soluto) con conseguente riduzione di questi ultimi, insieme ad una maggiore incidenza dei debiti verso fornitori grazie all'espansione dei volumi di approvvigionamento e al consolidamento di partnership strategiche.

La riduzione del capitale circolante netto nel 2025 contribuisce in misura significativa alla riduzione del capitale investito netto. A causa di tale dinamica e dell'incremento dei fondi e delle altre passività non correnti, il capitale investito netto, dopo essere aumentato da 35,4 milioni di

Euro nel 2022 a 76,8 milioni di Euro nel 2023 e a 105,5 milioni di Euro nel 2024, si è attestato a 60,9 milioni di Euro nel 2025.

Il patrimonio netto ha registrato una crescita significativa nel periodo, passando da 24,4 milioni di Euro nel 2022 a 55,0 milioni di Euro nel 2025. Il significativo incremento osservato nel 2024 risulta riconducibile anche agli effetti dell'ingresso di ENE nel capitale di SIS, nell'ambito dell'accordo strategico volto allo sviluppo della Divisione Agro-Energie.

La posizione finanziaria netta è aumentata da 11,0 milioni di Euro nel 2022 a 28,0 milioni di Euro nel 2023 e a 37,3 milioni di Euro nel 2024, per poi ridursi significativamente a 5,9 milioni di Euro nel 2025. L'aumento registrato nel biennio 2023-2024 riflette il fabbisogno finanziario connesso agli investimenti realizzati e al rafforzamento del perimetro operativo, mentre la riduzione osservata nel 2025 è principalmente riconducibile al miglioramento del capitale circolante netto e alla riduzione dei debiti finanziari a breve.

6. Business Model di SIS

Il Gruppo BF, attraverso la propria controllata SIS, opera nelle attività di breeding, moltiplicazione, lavorazione e commercializzazione di un'ampia gamma di sementi, tra cui grano, soia, riso e mais, nonché di tutte le colture tipiche del bacino del Mediterraneo (incluse le oleaginose). La Società, specializzandosi ulteriormente nel segmento sementi Food e negli ultimi anni anche nel segmento No Food, persegue un processo di crescita puntando sulla diversificazione dei propri prodotti.

Le principali direttrici esposte nel Budget 2026 per SIS sono le seguenti:

- iniziative finalizzate all'aggiornamento dei cataloghi commerciali di SIS, sia con il proprio breeding, sia attraverso lo screening di nuovi genotipi reperiti nell'ambito di collaborazioni internazionali;
- attività di screening grazie ad una rete sperimentale di genetica propria allestita nei principali comprensori di coltivazione per grano duro, grano tenero e riso;
- ulteriore screening per mais e soia per l'aggiornamento dei segmenti a maggiore redditività, anche indirizzati ai Paesi di interesse per BFI;
- avvio attività di breeding su ricino in Kenya, insieme allo sviluppo di screening su cartamo e brassiche e alla valutazione di prodotti fitosanitari su oleaginose, con investimenti in R&D grazie alla marginalità conseguita dalla Divisione Agro-Energie e alle risorse specificamente dedicate da ENE;
- rafforzamento della capacità produttiva attraverso investimenti diretti e indiretti, quali: i) la riorganizzazione del Polo di Enna e la ristrutturazione sulle linee di produzione; ii) l'avvio della realizzazione del nuovo Polo di San Giorgio di Piano (nuovo capannone di stoccaggio e produzione);
- miglioramento dell'efficienza operativa.

Con riferimento alle previsioni di medio-lungo periodo successive, il Piano si fonda su tre leve fondamentali:

- espansione del Segmento No Food, che rappresenta una direttrice strategica primaria nel percorso di crescita atteso dalla Società, con conseguente rafforzamento della diversificazione del business e sostenibilità del modello industriale. Il principale driver di tale

crescita è la partnership decennale con ENE, la quale punta allo sviluppo della divisione Agro-Energie e dunque delle colture oleaginose;

- ampliamento delle colture attraverso investimenti in R&D interni sulla filiera della soia e operazioni di crescita esterna per lo sviluppo della filiera del mais;
- incremento dei diritti varietali attraverso lo sviluppo di genetica proprietaria, con conseguente riduzione della dipendenza da costitutori terzi e miglioramento del margine operativo della Società. Oltre al rafforzamento della presenza del Gruppo nelle colture autunno-vernine, il piano di crescita del Gruppo punta ad avviare un'intensa attività di screening e sviluppo varietale anche nelle colture primaverili.

7. Metodologia applicata

Come indicato in premessa, oggetto del presente incarico è la valutazione di SIS e della Partecipazione alla Data di Riferimento.

La scelta del metodo di valutazione è funzione della configurazione di valore più pertinente e della tipologia di azienda oggetto di valutazione. Per la stima del valore di un'azienda, la dottrina individua diverse configurazioni di valore:

- i) valore di mercato: è il prezzo al quale dovrebbe essere scambiata l'attività stessa, alla data di riferimento dopo un appropriato periodo di commercializzazione, fra un compratore motivato ed un venditore motivato, nell'ambito di una transazione fra soggetti indipendenti e che operano in modo informato, prudente, senza essere soggetti all'obbligo di comprare o di vendere;
- ii) valore di investimento: esprime i benefici offerti da un'attività per lo specifico proprietario o per uno specifico potenziale acquirente, con finalità operative o a puro scopo d'investimento;
- iii) valore negoziale equitativo: esprime il prezzo al quale verosimilmente la medesima potrebbe essere negoziata alla data di riferimento fra due specifici contraenti, correttamente informati e concretamente motivati, bilanciando in modo equo i rispettivi interessi;
- iv) valore convenzionale: discende dall'applicazione dei criteri specifici (particolari) che sono stati fissati dalla legge, e/o da regolamenti, e/o da principi contabili, o da contratti. La correttezza di tale valore discende esclusivamente dalla puntuale applicazione dei criteri medesimi;
- v) valore di liquidazione: è un prezzo fattibile in condizioni non ordinarie di chiusura del ciclo d'investimento;
- vi) valore intrinseco: esprime l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività.

La configurazione di valore adottata per la stima del valore della Società e della Partecipazione è quella del valore di mercato.

Il valore di mercato esprime un prezzo negoziato in un mercato libero e competitivo dove i partecipanti agiscono liberamente e riflette il massimo e migliore uso di un'attività. Il valore di mercato non riflette i benefici dell'attività per uno specifico soggetto (proprietario o potenziale) acquirente, perché esprime il prezzo che sarebbe accettabile per un generico partecipante al mercato.

Il valore di mercato può includere il valore sinergico che si genera dalla combinazione di più attività fra loro, nell'ottica di un generico partecipante al mercato (sinergia universale). In nessun modo il valore speciale, ovvero il valore sinergico addizionale rispetto alle sinergie universali che un'attività può generare per uno specifico soggetto, è riflesso nel valore di mercato dell'attività.

I diversi approcci e metodi usati per la stima del valore di mercato fanno uso prevalente di dati derivati dal mercato. Se per stimare il valore di mercato si fa uso dell'approccio del reddito – perché non esiste un mercato per la specifica attività da valutare – si deve far uso degli input e delle assunzioni che sarebbero adottati dai partecipanti al mercato.

La dottrina individua diversi modelli di valutazione che nel caso di specie possono essere ricondotte agli approcci elencati di seguito:

- i) metodi basati sui flussi di risultato: esprimono la capacità dell'impresa di generare flussi di reddito, di cassa o di dividendi. Tra questi i più comuni sono i metodi reddituali o finanziari;
- ii) metodi di mercato: rappresentano prezzi e moltiplicatori, tra cui il metodo dei multipli di Borsa e il metodo dei multipli di transazioni comparabili;
- iii) metodi patrimoniali o misti: esprimono il valore corrente delle attività e passività che compongono il capitale e l'eventuale capacità di realizzare una redditività superiore a quella media di settore. I metodi più comuni sono il metodo patrimoniale semplice, complesso o con stima autonoma dell'avviamento.

Sulla base della configurazione di "valore di mercato", per la scelta dei metodi di valutazione l'Advisor ha fatto riferimento a metodi basati sui flussi di risultato, mediante applicazione del metodo basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi prospettici ("Metodo DCF"), tenuto conto della disponibilità di previsioni che esprimono la migliore stima della direzione aziendale.

Il metodo di mercato, adottato nella versione dei Multipli di Transazioni, è stato considerato quale metodo di controllo, in considerazione della dispersione dei risultati riscontrata. Si è altresì tenuto conto del multiplo implicito delle operazioni sul capitale di SIS perfezionate nel 2024-2025 nell'ambito dell'ingresso nel capitale azionario da parte di ENE.

In merito alla stima del valore della Partecipazione, in considerazione della quota oggetto di trasferimento (54,38%) l'Advisor ritiene che possa essere applicato, nell'ottica di un partecipante al mercato, un premio per il controllo.

I premi e gli sconti identificano delle rettifiche da applicare ad uno specifico livello di valore per giungere ad un diverso livello di valore. I premi di controllo riflettono le differenze fra partecipazioni di controllo e partecipazioni che non consentono di esercitare il controllo. A parità di ogni altra condizione il controllo permette di ridurre i rischi dell'investimento ed in taluni casi di godere di benefici che altrimenti non sarebbero realizzabili.

In presenza di benefici indivisibili ritraibili dal controllo, i premi di controllo espressi in percentuale del valore senza controllo sono decrescenti all'aumentare dell'interessenza partecipativa che permette di acquisire il controllo (in quanto si diluiscono su un investimento maggiore) e viceversa. Un premio per il controllo deve essere applicato ad una base di valore che esclude il premio di controllo.

Nella fattispecie, tenuto conto della finalità della valutazione (stima nell'ambito del trasferimento di una quota di controllo del capitale), si è ritenuto opportuno stimare separatamente il valore del premio per il controllo ("Premio") nell'applicazione del Metodo DCF, accertato che la base informativa utilizzata non comprende la stima di sinergie speciali legate al soggetto destinatario del trasferimento della Partecipazione.

Nell'applicazione del metodo di controllo, invece, in relazione al campione di transazioni comparabili considerate il Premio non è stato applicato al fine di evitare duplicazioni.

Ai fini della stima del Premio, lo scrivente ha condotto un'analisi con riferimento a dati di mercato relativi agli adeguamenti di corrispettivo rispetto al prezzo di Borsa riconosciuti in operazioni pubbliche di acquisto ("OPA") promosse ed eseguite nel recente passato (a partire dal 2023) sul mercato finanziario domestico. Sono state escluse dall'analisi le operazioni relative a settori finanziari e immobiliari, oltre che le operazioni che non hanno comportato il conseguimento del controllo.

Sulla base di tali analisi, l'Advisor è giunto all'identificazione dei seguenti premi ("Bid Premium OPA"), a seconda dell'intervallo di tempo considerato antecedentemente all'annuncio delle operazioni per il calcolo dei valori medi.

Tabella 3: Bid Premium OPA rilevati sul mercato finanziario italiano.

	Premio 1 mese	Premio 3 mesi	Premio 6 mesi	Premio 12 mesi
Bid Premium OPA Italia	22%	24%	28%	30%

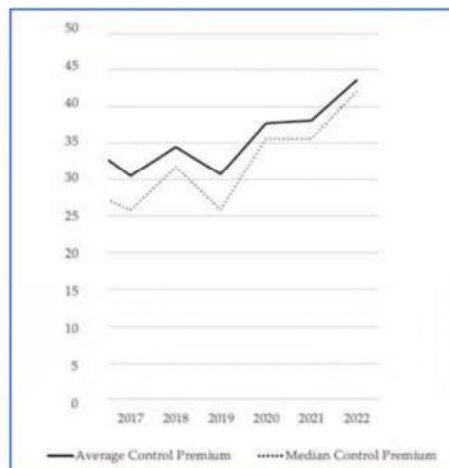
A supporto delle evidenze empiriche, lo scrivente ha condotto un'analisi della letteratura accademica rilevante in tema di premi per il controllo, riscontrando valori medi e mediani nell'intorno del 30%.

Tabella 4: Analisi della letteratura in tema di premi per il controllo.

Autori	Anno	Rivista	Paese	# Obs.	Periodo analisi	Premio di controllo
Betton, Eckbo e Thorburn	2007	Journal of Corporate Finance	USA	10.806	1973-2002	46,1%
de La Bruslerie	2010	SSRN Electronic Journal	Europa	528	2000-2010	27,5%
Alexandridis et al.	2013	Journal of Corporate Finance	USA	3.691	1990-2007	30,6%
Simonyan	2014	Journal of Economics and Business	USA	2.116	1985-2005	35,5%
Baldi e Salvi	2022	Finance Research Letters	Global	403	2007-2015	28,5%
Media - Panel completo						33,6%
Mediana - Panel completo						30,6%

Con riferimento alle operazioni recenti di M&A in Europa, si riscontra inoltre un andamento dei premi tendenzialmente crescente, con valori medi e mediani superiori al 30% a partire dal 2020.

Figura 2: Premi medi e mediani rilevati per operazioni di M&A in Europa 2017-2022.



Fonte: "Determinants of M&A Acquisition Premiums on the European Market in the period of 2009 to 2022, International Journal of Financial Studies", 2025, M. Brixius, J.K. Perret, J. Schröder, K. Taujanskaitė.

In considerazione della quota oggetto di trasferimento (54,38%) si ritiene che possa essere applicato un premio pari al 30%, riscontrato dalle evidenze empiriche e confortato dall'analisi della letteratura e delle rilevazioni recenti.

8. Stima del valore di SIS

L'approccio finanziario ravvisa nella capacità dell'azienda di produrre flussi di cassa l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. Il Metodo DCF determina il valore tramite la stima dei flussi di cassa futuri generati dall'azienda e attualizzati in funzione dell'arco temporale esplicito in cui si ipotizza saranno conseguiti. Tali flussi monetari devono essere attualizzati ad un tasso che rifletta il grado di rischio dell'investimento stesso.

Nella prospettiva asset side, il valore economico di un'azienda è pari alla somma delle seguenti componenti:

- il valore operativo, determinato sulla base dei flussi di cassa operativi che l'azienda sarà in grado di generare in futuro, scontati ad un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale (Weighted Average Cost of Capital o "WACC");
- il valore della Posizione Finanziaria Netta ("PFN") dell'azienda determinato con riferimento alla data di valutazione;
- il valore di eventuali attività/passività accessorie ("ACC") non inerenti alla gestione caratteristica o non considerate, per eventuali specifiche ragioni metodologiche, nei flussi di cassa operativi;
- il valore degli interessi di terzi ("Minoranze").

I flussi di cassa operativi da stimare per il periodo di pianificazione esplicita sono quelli resi disponibili dalle sole attività operative dell'azienda, al lordo di qualsiasi componente di natura finanziaria. I flussi di cassa sono stati determinati sulla base del Piano sub-consolidato di SIS,

predisposto in termini nominali e in Euro. Non sono stati considerati scenari ulteriori rispetto a quelli formulati dal management.

Il valore attuale è stato stimato applicando il costo medio ponderato del capitale, come meglio descritto in seguito, tenuto conto del profilo di rischio di esecuzione del Piano e delle differenti aree di operatività e geografie identificabili all'interno del gruppo SIS.

Il WACC è definito come segue:

$$wacc = K_d \cdot (1 - t) \cdot \frac{W_D}{W_D + W_E} + K_e \cdot \frac{W_E}{W_D + W_E}$$

Il costo del debito (K_d) rappresenta il costo dei debiti finanziari dell'impresa ed è stato stimato partendo dalla relazione:

$$K_d = R_f + CS + Spread$$

dove:

K_d = costo del debito;

R_f = tasso privo di rischio;

CS = premio per il rischio Paese;

$Spread$ = premio per il rischio del debito.

Il costo del capitale proprio è il rendimento medio atteso del capitale di rischio, e può essere stimato mediante il Capital Asset Pricing Model (CAPM), definito dalla seguente relazione:

$$K_e = R_f + \beta \cdot MRP + ARP$$

dove:

K_e = costo del capitale proprio;

R_f = tasso privo di rischio;

R_m = rendimento di un portafoglio di attività rappresentative del mercato;

β = indice della rischiosità dell'azienda in comparazione con la media del mercato;

MRP = premio per il rischio di mercato azionario;

ARP = premio per il rischio addizionale.

I parametri del WACC sono stati stimati alla Data di Riferimento con le seguenti ipotesi:

- costo del debito: pari all'Euro Swap decennale registrato nell'ultimo anno, incrementato del Country Spread della geografia di riferimento, e di un margine corrispondente al *credit spread* del Gruppo;
- aliquota fiscale: imposta sui redditi nei Paesi di riferimento (Italia, Brasile);
- tasso risk-free: pari all'Euro Swap decennale registrato nell'ultimo anno, ad eccezione della Divisione Agro-Energie per cui è stato impiegato il rendimento medio del titolo di stato USA a 10 anni registrato nel medesimo periodo;

- Country Spread: pari al differenziale medio registrato nell'ultimo anno rispetto al tasso Risk-free nei rispettivi Paesi di riferimento (Italia, Brasile);
- Market Risk Premium: desunto dai risultati di survey specializzate (cfr. Fernandez/IESE) per il 2025;
- Coefficiente Beta: stimato sulla base di panieri di società quotate operanti nei settori di riferimento (media Beta Adj. Weekly su orizzonte 2 anni);
- Struttura finanziaria: leverage dei panieri di società comparabili selezionate;
- Additional Risk Premium: misura applicate per le Divisioni «Agro-Energie» e «Food sviluppo internazionale» per i tassi di crescita;
- Tasso di inflazione: misura applicate per la Divisione «Agro-Energie» per rendere coerenti le valute relative ai flussi e ai tassi tramite le aspettative di inflazione.

Sulla base delle assunzioni precedenti, il tasso di attualizzazione è stato stimato come media, ponderata per la quota di ricavi prospettici sul totale, dei tassi stimati per le tre divisioni identificate:

- i) Divisione «Food» tradizionale;
- ii) Divisione «Food» di sviluppo internazionale (vendite di sementi a BFI per lo sviluppo del modello di business del Gruppo BF in Africa);
- iii) Divisione «Agro-Energie» (business «No Food» della partecipata Kaiima e contratto ENE).

Ai fini della stima del Terminal Value oltre l'orizzonte di proiezione esplicita dato dal Piano, la dottrina e la prassi professionale prevalente propongono diverse alternative:

- valore corrispondente all'attualizzazione illimitata del flusso di cassa/reddituale medio normalizzato;
- valore derivante dall'impiego di moltiplicatori empirici (prezzo/utile per azione, prezzo/patrimonio netto per azione, valore operativo/margine operativo lordo, ecc.);
- valore di liquidazione dell'attivo, al netto dei debiti residui alla fine del periodo di previsione esplicita.

Nella fattispecie in esame chi scrive ha ritenuto preferibile, in ipotesi di continuità aziendale, che il valore residuo possa essere rappresentato dal valore attuale (all'anno n) del flusso di cassa normalizzato per il periodo successivo all'orizzonte temporale di riferimento, assumendo che quest'ultimo si evolva in perpetuity ad un tasso di crescita definito ("G-rate").

Per la stima del Terminal Value, il flusso di cassa operativo di lungo termine («Flusso Normalizzato») è stato determinato nella configurazione del margine operativo netto di imposte ("NOPAT"), con ammortamenti pari ai Capex.

Si è ritenuto che, completata la fase di sviluppo, l'EBITDA del 2030 possa rappresentare una situazione di redditività normale a piena capacità. Anche i Capex per la manutenzione sono stati stimati pari agli investimenti in immobilizzazioni materiali previsti per il 2030. Tenuto conto della significativa crescita attesa, il Flusso Normalizzato è stato stimato anche come media del biennio 2029-2030.

Non è stata contabilizzata alcuna variazione del capitale circolante, assumendo che i livelli di scorte di crediti, fornitori e magazzino alla fine del 2030 possano essere considerati "fisiologici" per la continuità delle attività.

Considerando le differenti valute dei flussi di cassa, si è assunto un tasso di crescita a lungo termine ("G-rate") medio ponderato per i ricavi delle Divisioni, pari all'inflazione attesa delle valute di riferimento (Euro, Brasile).

Sulla base delle ipotesi descritte, l'Enterprise Value del gruppo SIS risulta compreso tra 291 e 315 milioni di Euro.

Per addivenire all'Equity Value della Società (cosiddetto "Bridge to Equity"), è stato necessario considerare: i) il valore della Posizione Finanziaria Netta (PFN) e delle poste assimilabili e ii) il valore delle Attività Accessorie alla Data di Riferimento.

In merito al Bridge to Equity, nella Tabella seguente sono rappresentati gli elementi che lo costituiscono:

Tabella 5: Elementi costitutivi del Bridge to Equity (valori in milioni di Euro).

PFN	(7)
Debiti finanziari	(35)
TFR	(1)
Disponibilità liquide	29
Debito put/call Kaiima ⁽¹⁾	(12)
Surplus Asset	8
Immobili non strum.	6
Immob. Finanziarie ⁽²⁾	3

(1) Calcolato sulla base del valore attuale dell'esborso previsto nell'aprile 2028 per l'acquisto del residuo 30,5% di Kaiima in base all'accordo di *put&call* con il venditore.

(2) Partecipazioni non consolidate e crediti finanziari non correnti.

In considerazione del Bridge to Equity pari a (10) milioni di Euro dettagliato in Tabella, l'Equity Value del 100% della Società alla Data di Riferimento (Fair Value) può essere stimato, mediante applicazione del Metodo DCF, in un intervallo compreso tra 281 e 305 milioni di Euro.

Tenuto conto del Fair Value di SIS e calcolato il suo valore pro quota (54,38%), il valore della Partecipazione è stato stimato addizionando a quest'ultimo il Premio del 30%.

Tabella 6: Stima del valore della Partecipazione (valori in milioni di Euro).

	Min	Max
Enterprise Value Gruppo SIS	291	315
Bridge to Equity	-10	-10
Equity Value SIS (100%)	281	305
Equity Value pro quota (54,38%)	153	166
Premio per il controllo	47	51
Valore Partecipazione	200	217

Il valore di mercato della Partecipazione alla Data di Riferimento è stato dunque stimato, mediante applicazione del Metodo DCF, in un intervallo compreso tra 200 e 217 milioni di Euro.

9. Metodi di mercato

A fini di controllo, sono stati applicati i metodi di mercato.

I metodi di mercato si basano sull'ipotesi che il valore di un'impresa sia determinabile facendo riferimento al prezzo registrato sul mercato in scambi di quote del capitale di aziende similari, avvenuti nel recente passato. L'assunto generale è che i prezzi di mercato rappresentino la migliore approssimazione del valore dell'azienda. In assenza di un "mercato attivo", i metodi di mercato stimano il valore dell'azienda costruendo rapporti – "multipli" – fondati sugli effettivi prezzi dei titoli delle società comparabili, finalizzati ad individuare la relazione che lega il valore delle imprese con specifiche variabili aziendali.

Per le finalità della presente stima, si è ritenuto di adottare il Metodo delle Transazioni Comparabili, che fa ricorso ai prezzi determinati sulla base dei valori di recenti transazioni di merger & acquisition (M&A). In questo caso si fa riferimento ai valori stimati in occasione di operazioni di acquisizione, aventi per oggetto imprese del tutto simili alla società oggetto di analisi.

Il campione è stato selezionato considerando le operazioni su aziende target operanti in business similari a quello di SIS, a partire dal 2023, per quote di capitale che hanno comportato l'acquisizione del controllo, analizzando i multipli relativi.

Riscontrando l'oggettiva difficoltà di selezionare operazioni effettivamente comparabili - sotto il profilo delle quote acquisite e del relativo premio, della tipologia di operazione, delle geografie e del business di riferimento – che ha comportato la scelta di campioni di transazioni dimensionalmente ridotti, l'Advisor ha analizzato anche il multiplo implicito derivante dall'operazione recente di Aumento di Capitale ENE e Compravendita su azioni SIS avvenute nel corso del 2024-2025.

Alla luce delle analisi svolte, si è ritenuto che le risultanze dell'applicazione dei multipli di transazione EV/EBITDA alle grandezze della Società attesi per il 2026 non smentiscano i valori riscontrati mediante applicazione del Metodo DCF.

10. Conclusioni

L'analisi svolta è finalizzata alla stima del Fair Value del 100% del capitale di SIS, e del valore di mercato della Partecipazione detenuta direttamente da BF in SIS, pari al 54,38% del capitale sociale, nell'ambito di un più ampio piano di riorganizzazione societaria che prevede il trasferimento della Partecipazione a BFI.

La stima del Fair Value della Società è stata condotta mediante l'impiego del Metodo Finanziario (o di attualizzazione dei flussi di cassa futuri).

Alla luce delle analisi svolte, il Fair Value del 100% del capitale di SIS è stato stimato in un intervallo compreso tra 281 e 305 milioni di Euro

Il valore di mercato della Partecipazione è stato stimato applicando al Fair Value pro quota (54,38%) un opportuno premio per il controllo, stimato sulla base di evidenze empiriche e di un'analisi della letteratura.

Tenuto conto delle ipotesi adottate e dei risultati emersi dal processo di valutazione, il valore della Partecipazione alla Data di Riferimento può essere stimato in un intervallo compreso tra 200 e 217 milioni di Euro.

Milano, 6 giugno 2026

In fede



Maurizio Dallochio

Professore Ordinario di Finanza Aziendale
Università Bocconi

Partner
DGPA & Co. S.p.A.