

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

Numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Ferrara e Ravenna 08677760962

Capitale sociale sottoscritto e versato pari a Euro 261.981.835,00

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, PER UN'OPERAZIONE CON PARTI CORRELATE ANCILLARE ALL'ACQUISIZIONE, DA PARTE DELLA CONTROLLATA BF INTERNATIONAL BEST FIELDS BEST FOOD LIMITED, DI UNA PARTECIPAZIONE DI CONTROLLO IN DIAGRAM S.P.A.

23 ottobre 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 DALL'OPC **5**

2 INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPC **6**

2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'OPC **6**

2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'OPC è stata posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'OPC **7**

2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per BF dell'OPC **7**

2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'OPC e valutazioni circa la sua congruità **7**

2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'OPC **8**

2.6 Incidenza della complessiva operazione sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di BF e/o di società da quest'ultima controllate **8**

2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di BF coinvolti nella Garanzia CDPE **8**

2.8 Descrizione della procedura seguita dalla Società con riferimento all'OPC **9**

2.8.1 Attività del Comitato OPC *9*

2.8.2 Attività del Consiglio di Amministrazione di BF *9*

2.9 Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma secondo, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni **9**

ALLEGATI **11**

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 una operazione con parti correlate ancillare all'acquisizione, da parte di BF International Best Fields Best Food Limited ("**BFI**"), società controllata da BF, di una partecipazione di controllo in Diagram S.p.A. ("**Diagram**"), società attiva nel settore dell'*agritech* digitale, nonché di eventuali partecipazioni incrementali nella stessa (l'"**Acquisizione Diagram**"). A seguito del perfezionamento dell'Acquisizione Diagram – anche considerata la partecipazione pari al 14,99% del capitale sociale già detenuta da BFI in Diagram – BFI potrà arrivare a detenere il 99,1% del capitale sociale di Diagram.

In particolare, in data 16 ottobre 2026, il Consiglio di Amministrazione di BF ha esaminato ed approvato, per quanto di sua competenza, una complessiva operazione avente ad oggetto Diagram, che contempla quanto segue:

(i) la sottoscrizione da parte di BFI con, tra gli altri, Trilantic Europe VI GP S.À R.L. ("**Trilantic**") di un contratto di compravendita per l'acquisto dell'intero capitale sociale di Triagri S.p.A. ("**Triagri**"), società attraverso la quale il fondo Trilantic Europe VI – gestito da Trilantic – detiene una partecipazione pari al 41,6% del capitale sociale di Diagram (l'"**Acquisizione Trilantic**"). Una volta perfezionata l'Acquisizione Trilantic, BFI deterrà il 14,99% del capitale sociale di Diagram in via diretta e il 41,6% del capitale della stessa in via indiretta attraverso Triagri, divenendo così controllante unica di Diagram;

(ii) la sottoscrizione da parte di BFI e BF (quest'ultima esclusivamente con riferimento al rilascio della Garanzia CDPE (come *infra* definita) di cui al punto (iii) che segue) con CDP Equity S.p.A. ("**CDPE**") di un contratto (il "**Contratto CDPE**") che prevede: (a) l'acquisto da parte di BFI di una partecipazione iniziale pari allo 0,7% del capitale sociale di Diagram da CDPE (da perfezionarsi contestualmente all'Acquisizione Trilantic) e (b) un meccanismo di opzioni cc.dd. *call & put* che potrà permettere a BFI di acquistare la restante partecipazione pari al 40,9% del capitale sociale di Diagram detenuta da CDPE. Nello specifico: una prima *tranche* pari al 22,9% sarà oggetto di opzione *call* esercitabile da BFI a partire dalla data del *closing* dell'Acquisizione Trilantic e dell'acquisizione della partecipazione iniziale di cui alla lettera (a) che precede, per un corrispettivo di circa Euro 125 milioni, oltre a un rendimento composto annuo del 7% (l'"**Opzione Call BFI Partecipazione Principale**"), e di corrispondente opzione *put* di CDPE esercitabile a decorrere da febbraio 2027 e solo qualora BFI non abbia esercitato la *call* (l'"**Opzione Put CDPE Partecipazione Principale**"), mentre la residua partecipazione del 18% potrà essere acquisita – sempre attraverso l'esercizio di opzioni di acquisto e di vendita – in quattro *tranche* semestrali per il 4,5% ciascuna, per complessivi Euro 98 milioni, oltre al medesimo rendimento del 7% (nel complesso, l'"**Acquisizione CDPE**"); e

(iii) nell'ambito dell'Acquisizione CDPE, il rilascio da parte di BF di una garanzia (*parent company guarantee*) a copertura delle obbligazioni di pagamento di BFI relative all'Opzione Call BFI Partecipazione Principale e all'Opzione Put CDPE Partecipazione Principale (la "**Garanzia CDPE**" ovvero l'"**OPC**"), e quindi per un importo complessivo di circa Euro 125 milioni, oltre al rendimento composto annuo del 7%. La Garanzia CDPE è strutturata: (a) per il 46,62% dell'importo garantito (ovverosia per un importo pari alla percentuale del capitale sociale di BFI attualmente detenuta da BF), quale garanzia subordinata e non a prima richiesta con clausola *solve et repete*, e (b) per il 53,38% dell'importo garantito, quale garanzia ordinaria subordinata e non a prima richiesta (fideiussione). Benché il beneficiario della Garanzia CDPE sia un soggetto non correlato, con riferimento ad essa trovano applicazione il "*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 la "*Procedura per le operazioni con parti correlate*" adottata dal Consiglio di Amministrazione di BF (la "**Procedura OPC**"), trattandosi dell'assunzione di obbligazioni da parte della quotata BF nell'interesse e a vantaggio della controllata BFI, in cui un'altra parte correlata della Società ha un "interesse significativo". Più precisamente, infatti, Dompé Holdings S.r.l. – società *(a)* titolare di una partecipazione pari al 44,43% del capitale sociale di BF e, a seguito delle maggiorazioni del diritto di voto, al 44,68% dei voti complessivamente esercitabili, e *(b)* ritenuta in grado di esercitare un'influenza notevole sulla Società – detiene una

partecipazione superiore al 5% in BFI.

La concessione della Garanzia CDPE si qualifica come "*operazione con parti correlate di maggiore rilevanza*" ai sensi dell'art. 1, comma 1, lettera (a), dell'Allegato 3 al Regolamento OPC, in quanto l'importo massimo della Garanzia CDPE (pari a Euro 125 milioni, più il rendimento composto annuo del 7% che, nel caso di specie, rappresenta il controvalore dell'operazione ai sensi dell'Allegato 3 al Regolamento OPC) supera la soglia del 5% dell'indice di rilevanza del controvalore, ossia il rapporto tra il suddetto importo massimo della Garanzia CDPE e la capitalizzazione di BF rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato da BF (i.e., la relazione finanziaria semestrale del gruppo BF al 30 giugno 2026), ossia il 30 giugno 2026[1] (pari a Euro 1.304.669.538). In particolare, tale indice di rilevanza - sulla base dei dati sopra riportati - è pari al 9,6%.

Il Consiglio di Amministrazione di BF:

(i) nella riunione del 27 luglio 2026, ha preliminarmente esaminato la prospettata Acquisizione Diagram e la Garanzia CDPE, non appena BF ha avuto contezza di quanto sopra, e ha designato la dott.ssa Alessandra Bonetti quale amministratore (non esecutivo) incaricato per la gestione delle trattative con CDPE. Il Comitato per le operazioni con parti correlate della Società (il "**Comitato OPC**"), nel corso della predetta riunione, è stato prontamente informato della prospettata Acquisizione Diagram e della Garanzia CDPE e, successivamente, tenuto aggiornato mediante ricevimento di periodica informativa sullo stato di avanzamento delle attività mediante comunicazioni da parte della Società (in particolare, da parte della dott.ssa Alessandra Bonetti);

(ii) nella riunione del 16 ottobre 2026, ha approvato tale operazione con parti correlate previo ottenimento del motivato parere del Comitato OPC – reso in data 16 ottobre 2026 – sull'interesse di BF al compimento dell'OPC e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, 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.1info.it*".

Al presente Documento Informativo è accluso (Allegato A) il parere favorevole rilasciato dal Comitato OPC (a sua volta inclusivo del parere rilasciato dall'*advisor* indipendente incaricato dal Comitato OPC).

[1] Si segnala che, in conformità all'art. 1, comma 1, lettera (a), dell'Allegato 3 al Regolamento OPC, è stato utilizzato quale parametro di riferimento la capitalizzazione di BF al 30 giugno 2026 (che ammonta a Euro 1.304.669.538) in ragione del fatto che la stessa risulta superiore al patrimonio netto consolidato del gruppo BF tratto dal più recente stato patrimoniale pubblicato (i.e., la relazione finanziaria semestrale consolidata del gruppo BF al 30 giugno 2026) (pari a Euro 1.196.486 migliaia).

1 AVVERTENZE: valutazione dei rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'OPC

La concessione della Garanzia CDPE si qualifica come "*operazione con parte correlata*", ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, trattandosi dell'assunzione di obbligazioni da parte della quotata BF nell'interesse e a vantaggio della controllata BFI, in cui un'altra parte correlata della Società ha un "*interesse significativo*". Più precisamente, infatti, Dompé Holdings S.r.l. – società *(a)* titolare di una partecipazione pari al 44,43% del capitale sociale di BF e, a seguito delle maggiorazioni del diritto di voto, al 44,68% dei voti complessivamente esercitabili, e *(b)* ritenuta in grado di esercitare un'influenza notevole sulla Società – detiene una partecipazione superiore al 5% in BFI.

Inoltre, la concessione della Garanzia CDPE si qualifica come "*operazione di maggiore rilevanza*" ai sensi dell'art. 1, comma 1, lettera (a), dell'Allegato 3 al Regolamento OPC, in quanto l'importo massimo della Garanzia CDPE supera la soglia del 5% dell'indice di rilevanza del controvalore (come meglio illustrato in Premessa).

Conseguentemente, il Comitato OPC: (i) è stato prontamente informato della prospettata OPC; (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 (primariamente, attraverso il Presidente del Comitato OPC, incaricato di seguire più direttamente tali trattative); e (iii) si è avvalso di un proprio consulente finanziario indipendente (DGPA & Co. S.p.A. – nella persona del Prof. Maurizio Dallocchio) al fine di supportare il Comitato OPC nella valutazione dell'interesse di BF rispetto all'OPC e della convenienza e correttezza sostanziale dei relativi termini e condizioni.

Con riguardo all'*advisor* incaricato 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. In particolare, nell'ambito del giudizio sulla indipendenza dell'*advisor*, il Comitato OPC ha preso atto del fatto che questi ha, in anni recenti, svolto incarichi sia per il Comitato OPC stesso, sempre con riferimento alla valutazione di operazioni con parti correlate, sia per BF, ma ha reputato – data la natura, la frequenza e il valore economico degli incarichi conferiti – che tale circostanza non fosse in grado di inficiare l'indipendenza dell'*advisor*.

***

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 nei Comitati
Federico Vecchioni	Presidente esecutivo	-
Giuseppe Andreano	Amministratore non esecutivo	Membro del Comitato controllo e rischi e del Comitato nomine e remunerazioni
Maria Teresa Bianchi	Amministratore indipendente	Presidente del Comitato OPC e del Comitato nomine e remunerazioni
Carlo Boni Brivio	Amministratore indipendente	Membro del Comitato controllo e rischi e del Comitato nomine e remunerazioni
Luigi Ciarrocchi	Amministratore indipendente	Membro del Comitato controllo e rischi
Gabriella Fantolino	Amministratore indipendente	Membro del Comitato OPC
Gianluca Lelli	Amministratore non esecutivo	-
Rossella Locatelli	Amministratore indipendente	Presidente del Comitato controllo e rischi
Barbara Saltamartini	Amministratore indipendente	Membro del Comitato OPC

Sara Zanotelli	Amministratore indipendente	Membro del Comitato controllo e rischi
Alessandra Bonetti	Amministratore non esecutivo	-

Nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 16 ottobre 2026:

(i) il Presidente esecutivo, Federico Vecchioni, in ragione della carica di Amministratore Delegato di BFI, della carica di Presidente del consiglio di amministrazione di Diagram e titolare di azioni Diagram che sono state riservate ai manager, ha dichiarato, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2391 del Codice Civile, di essere portatore di un interesse con riferimento all'Acquisizione Diagram, nel cui ambito si inserisce l'OPC; e

(ii) il consigliere Gianluca Lelli, quale titolare di azioni Diagram che sono state riservate ai manager, ha dichiarato, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2391 del Codice Civile, di essere portatore di un interesse con riferimento all'Acquisizione Diagram, nel cui ambito si inserisce l'OPC.

I suddetti amministratori non hanno partecipato alle votazioni riguardanti l'OPC, nella seduta del 16 ottobre 2026; la concessione della Garanzia CDPE è stata approvata con il voto favorevole di tutti gli altri consiglieri presenti (alla riunione erano presenti tutti i componenti del Consiglio, ad eccezione della dott.ssa Sara Zanotelli, assente giustificata).

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

2 INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPC

2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'OPC

L'Acquisizione Diagram è finalizzata a consentire a BFI di acquisire il controllo su Diagram, ed eventualmente, di arrivare ad acquisire progressivamente una partecipazione sino al 99,1% del capitale sociale di Diagram e di integrare nel gruppo BF una piattaforma europea di *agritech* digitale, attraverso le fasi e secondo le modalità descritte di seguito:

(i) dapprima, l'acquisizione della partecipazione del 41,6% di Diagram detenuta da Trilantic per il tramite di Triagri (*i.e.*, l'Acquisizione Trilantic); e

(ii) successivamente, (a) l'acquisizione di una partecipazione iniziale pari allo 0,7% del capitale sociale di Diagram da CDPE (il cui *closing* avrà luogo nello stesso giorno del *closing* dell'Acquisizione Trilantic, ma immediatamente a valle dello stesso) ed inoltre, eventualmente, (b) l'acquisizione progressiva e in *tranche* della partecipazione di CDPE in Diagram mediante opzioni *call & put* esercitabili in differenti e specifiche finestre temporali a partire dal *closing* dell'acquisizione della partecipazione iniziale di cui alla lettera (a) che precede (*i.e.*, l'Acquisizione CDPE).

Strumentale alla realizzazione della complessiva Acquisizione Diagram è la Garanzia CDPE, per un importo complessivo di circa Euro 125 milioni, oltre al rendimento composto annuo del 7%, pari al corrispettivo che BFI dovrà pagare a CDPE a fronte dell'esercizio dell'Opzione Call BFI Partecipazione Principale o dell'Opzione Put CDPE Partecipazione Principale (aventi ad oggetto una partecipazione del 22,9% di Diagram).

La Garanzia CDPE è strutturata: (a) per il 46,62% dell'importo garantito (ovverosia per un importo pari alla percentuale del capitale sociale di BFI attualmente detenuta da BF), quale garanzia subordinata e non a prima richiesta con clausola *solve et repete*; e (b) per il 53,38% dell'importo garantito, quale garanzia ordinaria subordinata e non a prima richiesta (fideiussione).

BF avrà diritto di rivalsa immediata nei confronti di BFI per un importo pari a tutte le somme corrisposte in forza della Garanzia CDPE, nonché a ogni costo, spesa, interesse o altro onere connesso o conseguente a tale pagamento.

Benché il beneficiario della Garanzia CDPE sia un soggetto non correlato a BF, con riferimento ad essa

trovano applicazione il Regolamento OPC e la Procedura OPC, trattandosi dell'assunzione di obbligazioni da parte della quotata BF nell'interesse e a vantaggio della controllata BFI, in cui un'altra parte correlata della Società - Dompé Holdings S.r.l. - ha un "*interesse significativo*" in quanto detiene una partecipazione superiore al 5% in BFI.

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

L'OPC si qualifica come "*operazione con parti correlate*" – ai sensi dell'Appendice al Regolamento OPC e dell'art. 2 della Procedura OPC – in quanto la Garanzia CDPE è a vantaggio di BFI, società controllata da BF 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 44,43% del capitale sociale di BF e, a seguito delle maggiorazioni del diritto di voto conseguite, al 44,68% dei voti complessivamente esercitabili, e *(b)* ritenuta in grado di esercitare un'influenza notevole sulla Società – detiene una partecipazione superiore al 5% in BFI.

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

2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per BF dell'OPC

Il Consiglio di Amministrazione della Società, esaminato il parere del Comitato OPC – che, a propria volta, ha aderito alle argomentazioni e valutazioni dell'*advisor* indipendente – di cui ha ritenuto sostanzialmente condivisibili le valutazioni e considerazioni, ha ritenuto che la concessione della Garanzia CDPE:

(a) sia pienamente coerente con la strategia del gruppo BF e, più in generale, con l'interesse sociale di BF, alla luce dei seguenti elementi:

  (i) <u>la funzione assolta dalla Garanzia CDPE nell'ambito della complessiva struttura dell'Acquisizione Diagram</u>. Al riguardo, la disponibilità di BF a concedere la Garanzia CDPE è stata essenziale al fine di consentire di strutturare e portare a termine l'Acquisizione Diagram, avendo agevolato la previsione del meccanismo di opzioni *call & put* di cui al Contratto CDPE (coi benefici indicati al punto (iii) che segue);

  (ii) <u>il razionale strategico per BF in relazione alla partecipazione in BFI</u>. L'acquisizione del controllo di Diagram risulta coerente con le linee strategiche 2026-2030 di BF approvate dal Consiglio di Amministrazione in data 28 maggio 2026 e funzionale agli obiettivi di sviluppo di BFI tramite crescita esterna, di cui BF beneficerà in quanto azionista di BFI e in conseguenza delle potenziali sinergie generate a livello di gruppo; e

  (iii) <u>i benefici finanziari attesi per il gruppo BF</u>. L'acquisizione della partecipazione detenuta da CDPE mediante il meccanismo di opzioni consente di differire parte del fabbisogno finanziario rispetto all'ipotesi di acquisizione integrale per cassa al *closing*, con benefici in termini di maggiore flessibilità nella gestione della liquidità e di opportunità di esplorare ulteriori alternative industriali e finanziarie;

(b) sia conveniente per BF, in quanto (i) il costo della Garanzia CDPE risulta contenuto rispetto ai benefici strategici, economici e finanziari attesi dalla Garanzia CDPE nonché dal completamento dell'Acquisizione Diagram (come descritti alla lettera (a) che precede); e (ii) l'eventuale esposizione massima per BF a fronte della Garanzia CDPE appare compatibile con la capacità finanziaria di BF.

2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'OPC e valutazioni circa la sua congruità

Il Consiglio di Amministrazione della Società, esaminato il parere del Comitato OPC – che, a propria volta, ha aderito alle argomentazioni e valutazioni dell'*advisor* indipendente – di cui ha ritenuto sostanzialmente condivisibili le valutazioni e considerazioni, ha reputato che la Garanzia CDPE:

- ha una durata relativamente breve e un costo figurativo relativamente contenuto rispetto

all'importo massimo garantito;

- ha una quota soggetta alla clausola "*solve et repete*" limitata (al 46,62% dell'importo massimo garantito, ovverosia a un importo pari alla percentuale del capitale sociale di BFI attualmente detenuta da BF);
- è concessa nell'interesse di un soggetto (*i.e.*, BFI), che è una società operativa a livello internazionale e che gode di un elevato merito creditizio; e
- è concessa a termini e condizioni che – secondo l'analisi condotta dall'*advisor* indipendente del Comitato OPC – possono essere considerati sostanzialmente corretti sotto il profilo economico-finanziario e non paiono incoerenti rispetto alla prassi di mercato osservabile. Inoltre, sempre come affermato dall'*advisor* indipendente del Comitato OPC, la concessione, a titolo gratuito, della Garanzia CDPE non implica, nel caso di specie, un trasferimento di valore economicamente ingiustificato e non compensato a carico di BF e, indirettamente, dei suoi azionisti di minoranza, poiché BF attende di conseguire benefici propri dall'Acquisizione Diagram proporzionati e sufficienti a giustificare il supporto prestato a BFI.

Alla luce di tali considerazioni, l'OPC è stata ritenuta rispondente ai requisiti di correttezza sostanziale.

2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'OPC

La concessione della Garanzia CDPE si qualifica come "*operazione di maggiore rilevanza*" ai sensi dell'art. 1, comma 1, lettera (a) dell'Allegato 3 al Regolamento OPC, in quanto l'importo massimo della Garanzia CDPE supera la soglia del 5% dell'indice di rilevanza del controvalore, come precedentemente descritto in Premessa.

La concessione della Garanzia CDPE non comporterà effetti economici, patrimoniali e finanziari per BF né a livello individuale né a livello consolidato.

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

La complessiva Acquisizione Diagram non determina una variazione dei compensi deliberati per i componenti dell'organo di amministrazione di BF né di alcuna delle società dalla stessa controllate.

2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di BF coinvolti nella Garanzia CDPE

La dott.ssa Alessandra Bonetti – amministratore non esecutivo di BF – ha gestito le trattative con CDPE in merito alla Garanzia CDPE, in esecuzione dell'incarico conferitole dal Consiglio di Amministrazione della Società con delibera del 27 luglio 2026.

Il Presidente esecutivo di BF, Federico Vecchioni - che è, altresì, (i) Amministratore Delegato di BFI e (ii) tramite la controllata indiretta Arum S.p.A., titolare di una partecipazione pari al 4,92% del capitale sociale di BFI – non è stato coinvolto nella complessiva operazione di Acquisizione Diagram, né nella strutturazione, negoziazione, definizione e implementazione della stessa (ivi inclusa l'OPC).

Il consigliere di BF Gianluca Lelli non è stato coinvolto nella complessiva operazione di Acquisizione Diagram, né nella strutturazione, negoziazione, definizione e implementazione della stessa (ivi inclusa l'OPC).

Il consigliere di BF Giuseppe Andreano è amministratore di BFI, ma non è stato coinvolto nella complessiva operazione di Acquisizione Diagram, né nella strutturazione, negoziazione, definizione e implementazione della stessa (ivi inclusa l'OPC).

Non vi sono altri consiglieri di BF che siano anche amministratori di BFI, né altri amministratori esecutivi in BF o in BFI oltre a Federico Vecchioni.

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

2.8 Descrizione della procedura seguita dalla Società con riferimento all'OPC

Si riporta di seguito una descrizione della procedura seguita dalla Società con riferimento all'OPC.

2.8.1 Attività del Comitato OPC

Il Comitato OPC, composto da Maria Teresa Bianchi (Presidente del Comitato OPC e amministratore indipendente), Gabriella Fantolino (amministratore indipendente) e Barbara Saltamartini (amministratore indipendente), è stato informato della prospettata Acquisizione Diagram e della Garanzia CDPE nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 27 luglio 2026.

Il Comitato OPC si è, poi, riunito e ha assunto deliberazioni secondo quanto segue:

(i) nella riunione del 10 settembre 2026, il Comitato OPC ha avviato l'esame dell'Acquisizione Diagram soffermandosi, nello specifico, sull'ipotizzata concessione da parte di BF della Garanzia CDPE; sono state altresì fornite informazioni in merito ai principali termini e condizioni della Garanzia CDPE, come allo stato ipotizzati. Il Comitato OPC ha preso atto dell'informativa e deliberato di designare il Presidente prof.ssa Maria Teresa Bianchi quale componente del Comitato OPC deputato a mantenere le interazioni con, e ricevere le informazioni da, le strutture della Società coinvolte nella strutturazione, negoziazione, definizione e implementazione dell'Acquisizione Diagram. Il Comitato OPC ha altresì deliberato di avvalersi di DGPA & Co. S.p.A. (nella persona del Prof. Maurizio Dallocchio) quale proprio advisor finanziario indipendente ai fini del rilascio del parere;

(ii) nella riunione del 13 ottobre 2026, il Comitato OPC ha proseguito l'analisi della Garanzia CDPE anche con il supporto dell'*advisor* finanziario indipendente, incaricato dal Comitato OPC stesso, DGPA & Co. S.p.A. (nella persona del Prof. Maurizio Dallocchio) che ha preso parte alla riunione; e

(iii) nella riunione del 16 ottobre 2026, il Comitato OPC ha rilasciato parere positivo in relazione all'interesse di BF alla concessione della Garanzia CDPE nel contesto dell'Acquisizione Diagram nonché alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Inoltre, il Comitato OPC ha (a) ricevuto periodica informativa sullo stato di avanzamento delle attività mediante comunicazioni da parte della Società (in particolare, da parte della dott.ssa Alessandra Bonetti, amministratore (non esecutivo) incaricato per la gestione delle trattative con CDPE in merito alla Garanzia CDPE) nonché varie e successive bozze del Contratto CDPE e della Garanzia CDPE (le ultime datate 9 ottobre 2026), che sono state analizzate e discusse dal Comitato OPC nel corso delle riunioni del 10 settembre e del 13 ottobre 2026, e (b) potuto richiedere informazioni e approfondimenti al *management* della Società, 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.

2.8.2 Attività del Consiglio di Amministrazione di BF

Il Consiglio di Amministrazione di BF, nella riunione del 16 ottobre 2026, ha approvato – con l'astensione del Presidente esecutivo Federico Vecchioni e del consigliere Gianluca Lelli (che hanno dichiarato, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2391 del Codice Civile, di essere portatori di un interesse con riferimento all'Acquisizione Diagram, nel cui ambito si inserisce l'OPC) – tenuto anche conto del parere favorevole espresso dal Comitato OPC e rilevando l'interesse di BF al compimento dell'OPC nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, la concessione della Garanzia CDPE.

2.9 Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma secondo, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti

correlati sia a quest'ultima sia alla Società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni

La fattispecie descritta non è applicabile.

ALLEGATI

Allegato A: parere favorevole rilasciato dal Comitato OPC (inclusivo della *fairness opinion* rilasciata dall'*advisor* finanziario indipendente incaricato dal Comitato OPC a supportarlo nella valutazione sull'interesse di BF al compimento dell'OPC nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni)

PARERE DEL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

REDATTO 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, NONCHÉ 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., PER UN'OPERAZIONE CON PARTI CORRELATE ANCILLARE ALL'ACQUISIZIONE, DA PARTE DELLA CONTROLLATA BF INTERNATIONAL BEST FIELDS BEST FOOD LIMITED, DI UNA PARTECIPAZIONE DI CONTROLLO IN DIAGRAM 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 sulla prospettata operazione con parti correlate, come di seguito descritta, 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**").

***

1. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

L'operazione sottoposta in data odierna all'esame del Comitato OPC è ancillare all'acquisizione, da parte di BF International Best Fields Best Food Limited ("**BFI**"), società controllata da BF, di più partecipazioni nel capitale sociale di Diagram S.p.A. ("**Diagram**"), società attiva nel settore dell'*agritech* digitale, che porteranno BFI – anche considerata la partecipazione pari al 14,99% del capitale sociale già detenuta da BFI in Diagram – a detenere il 99,1% del capitale sociale di Diagram (l'"**Acquisizione Diagram**").

In particolare, si prevede che l'Acquisizione Diagram sia articolata come segue:

(i) sottoscrizione da parte di BFI con, tra gli altri, Trilantic Europe VI GP S.À R.L. ("**Trilantic**") di un contratto di compravendita (il "**Contratto Triagri**") per l'acquisto dell'intero capitale sociale di Triagri S.p.A. ("**Triagri**"), società attraverso la quale il fondo Trilantic Europe VI – gestito da Trilantic – detiene una partecipazione pari al 41,6% del capitale sociale di Diagram (la "**Acquisizione Trilantic**"). Una volta perfezionata l'Acquisizione Trilantic, BFI deterrà il 14,99% del capitale sociale di Diagram in via diretta e il 41,6% del capitale della stessa in via indiretta attraverso Triagri, divenendo così controllante unica di Diagram;

(ii) sottoscrizione da parte di BFI e BF (quest'ultima esclusivamente con riferimento al rilascio della Garanzia CDPE (come *infra* definita) di cui al punto (iii) che segue) con CDP Equity S.p.A. ("**CDPE**") di un contratto (il "**Contratto CDPE**") che prevede: (a) l'acquisto da parte di BFI di una partecipazione iniziale pari allo 0,7% del capitale sociale di Diagram da CDPE (da perfezionarsi contestualmente all'Acquisizione Trilantic) e (b) un meccanismo di opzioni cc.dd. *put* e *call* che potrà permettere a BFI di acquistare la restante partecipazione pari al 40,9% del capitale sociale di Diagram detenuta da CDPE. Nello specifico: una prima *tranche* pari al 22,9% sarà oggetto di una prima opzione *call* esercitabile da BFI, a partire dalla data del *closing* dell'Acquisizione Trilantic e dell'acquisizione della partecipazione iniziale di cui alla lettera (a) che precede, per un corrispettivo di circa Euro 125 milioni, oltre a un rendimento composto annuo del 7% (l'"**Opzione Call BFI Partecipazione Principale**"), e di una corrispondente

opzione put di CDPE esercitabile a decorrere da febbraio 2027 e solo qualora BFI non abbia esercitato la call ("**Opzione Put CDPE Partecipazione Principale**"), mentre la residua partecipazione del 18% potrà essere acquisita – sempre attraverso l'esercizio di opzioni di acquisto e di vendita – in quattro *tranche* semestrali per il 4,5% ciascuna, per complessivi Euro 98 milioni, oltre al medesimo rendimento del 7% (nel complesso, l'"**Acquisizione CDPE**"); e

(iii) nell'ambito dell'Acquisizione CDPE, rilascio da parte di BF di una garanzia (*parent company guarantee*) a copertura delle obbligazioni di pagamento della controllata BFI relative all'Opzione Call BFI Partecipazione Principale e all'Opzione Put CDPE Partecipazione Principale (la "**Garanzia CDPE**" o l'"**Operazione**" o l'"**OPC**"), per un importo complessivo di circa Euro 125 milioni, oltre al rendimento composto annuo del 7%. La Garanzia CDPE è strutturata (a) per il 46,62% dell'importo garantito (ovverosia per un importo pari alla percentuale del capitale sociale di BFI attualmente detenuta da BF), quale garanzia subordinata e non a prima richiesta con clausola *solve et repete*; e (b) per il 53,38% dell'importo garantito, quale garanzia ordinaria subordinata e non a prima richiesta (fideiussione).

2. QUALIFICAZIONE DELLA OPERAZIONE COME OPERAZIONE CON PARTE CORRELATA DI MAGGIORE RILEVANZA

Benché il beneficiario della Garanzia CDPE sia un soggetto non correlato, la concessione della stessa si qualifica come "*operazione con parte correlata*", ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, trattandosi dell'assunzione di obbligazioni da parte di BF nell'interesse e a vantaggio della controllata BFI, in cui un'altra parte correlata della Società ha un "*interesse significativo*". Più precisamente, infatti, Dompé Holdings S.r.l. – società (a) titolare di una partecipazione pari al 44,43% del capitale sociale di BF e, a seguito delle maggiorazioni del diritto di voto conseguite alla data del presente parere, al 44,68% dei voti complessivamente esercitabili, e (b) ritenuta in grado di esercitare un'influenza notevole sulla Società – detiene una partecipazione superiore al 5% in BFI.

Inoltre, la concessione della Garanzia CDPE si qualifica come "*operazione di maggiore rilevanza*" ai sensi dell'art. 1, comma 1, lettera (a), dell'Allegato 3 al Regolamento OPC in quanto l'importo massimo della Garanzia CDPE (pari a Euro 125 milioni, più il rendimento composto annuo del 7%, che, nel caso di specie, rappresenta il controvalore dell'operazione ai sensi dell'Allegato 3 al Regolamento OPC) supera la soglia del 5% dell'indice di rilevanza del controvalore, vale a dire il rapporto tra il suddetto importo massimo della Garanzia CDPE e la capitalizzazione della Società rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato da BF (i.e., la relazione finanziaria semestrale del gruppo

BF al 30 giugno 2026), ossia il 30 giugno 2026[1] (essendo tale capitalizzazione pari a Euro 1.304.669.538). In particolare, l'indice di rilevanza calcolato sulla base dei dati precedentemente indicati è pari al 9,6%.

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

Il Comitato OPC è stato tempestivamente informato dell'Acquisizione Diagram e dell'ipotizzata Garanzia CDPE, una volta che tali circostanze sono state comunicate a BF; in conseguenza di ciò, sono state prontamente avviate le attività propedeutiche all'esame dell'Operazione. In particolare, il Comitato OPC: (i) ha individuato il consigliere Prof.ssa Maria Teresa Bianchi quale componente del Comitato OPC incaricato di seguire, ovvero ricevere informazioni in merito a, le trattative; (ii) ha ricevuto – anche tramite il consigliere incaricato – un flusso informativo completo e aggiornato.

Inoltre, secondo quanto previsto dalla Procedura OPC, il Comitato OPC si è avvalso, ai fini dell'emissione del proprio motivato parere e, in particolare, per meglio valutare l'interesse della Società alla concessione della Garanzia CDPE nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa, della consulenza di DGPA & Co. S.p.A. (nella persona del prof. Maurizio Dallocchio – *partner* di DGPA & Co. S.p.A.), nominato quale esperto indipendente del Comitato OPC (l'"**Advisor**"). Nell'ambito del giudizio sulla indipendenza dell'Advisor, il Comitato OPC ha preso atto del fatto che questi ha in anni recenti svolto incarichi sia per il Comitato OPC stesso, sempre con riferimento alla valutazione di operazioni con parti correlate, sia per BF, ma ha reputato – data la natura, la frequenza e il valore economico degli incarichi conferiti – che tale circostanza non fosse in grado di inficiare l'indipendenza dell'Advisor.

Il Comitato OPC ha (a) ricevuto periodica informativa sullo stato di avanzamento delle attività mediante comunicazioni da parte della Società nonché varie e successive bozze del Contratto CDPE e della Garanzia CDPE (le ultime datate 9 ottobre 2026), che sono state analizzate e discusse dal Comitato OPC nel corso delle riunioni del 10 settembre e del 13 ottobre 2026; e (b) potuto richiedere informazioni e approfondimenti al *management* della Società, 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.

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

[1] Si segnala che, in conformità all'art. 1, comma 1, lettera (a), dell'Allegato 3 al Regolamento OPC, è stato utilizzato quale parametro di riferimento la capitalizzazione di BF al 30 giugno 2026 (che ammonta a Euro 1.304.669.538) in ragione del fatto che la stessa risulta superiore al patrimonio netto consolidato del gruppo BF tratto dal più recente stato patrimoniale pubblicato (*i.e.*, la relazione finanziaria semestrale consolidata del gruppo BF al 30 giugno 2026) (pari a Euro 1.196.486 migliaia).

(i) nella riunione del 10 settembre 2026, il Comitato OPC ha avviato l'esame dell'Acquisizione Diagram soffermandosi, nello specifico, sull'ipotizzata concessione da parte di BF della Garanzia CDPE; sono state altresì fornite informazioni, dagli advisor finanziari e legali della Società, in merito ai principali termini e condizioni della Garanzia CDPE, come allo stato ipotizzati. Il Comitato OPC ha preso atto dell'informativa e deliberato di designare il Presidente prof.ssa Maria Teresa Bianchi quale componente del Comitato OPC deputato a mantenere le interazioni con, e ricevere le informazioni dal consigliere dott.ssa Alessandra Bonetti, designata dal Consiglio di Amministrazione di BF, e dalle altre strutture della Società coinvolte nella strutturazione, negoziazione, definizione e implementazione dell'Acquisizione Diagram. Il Comitato OPC ha altresì deliberato di avvalersi dell'Advisor ai fini del rilascio del parere;

(ii) nella riunione del 13 ottobre 2026, il Comitato OPC ha proseguito l'analisi della Garanzia CDPE anche con il supporto dell'Advisor che ha preso parte alla riunione; e

(iii) nella riunione del 16 ottobre 2026, il Comitato OPC ha rilasciato – con il voto a favore di tutti i componenti – il presente parere positivo in relazione all'interesse di BF alla concessione della Garanzia CDPE nel contesto dell'Acquisizione Diagram nonché alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

A tutte le riunioni del Comitato OPC ha assistito altresì il Presidente del Collegio Sindacale Dott. Roberto Capone.

4. FINALITÀ DEL PARERE

Il Comitato OPC, dopo aver valutato l'Operazione, è chiamato ad esprimere un parere vincolante in ordine alla sussistenza dell'interesse sociale al compimento della stessa, nonché alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni, in conformità a quanto previsto dall'articolo 8 del Regolamento OPC.

Essendo la suddetta operazione "*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 la suddetta operazione.

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

5. ANALISI EFFETTUATE

5.1 IN MERITO ALLA SUSSISTENZA DELL'INTERESSE ALL'OPERAZIONE

Il Comitato OPC ha valutato l'Operazione sotto il profilo dell'interesse di BF al compimento della stessa. Al riguardo, il Comitato OPC ha analizzato il parere rilasciato dall'Advisor, ritenendone condivisibili le valutazioni svolte e facendone propri i relativi contenuti.

Nello specifico, l'Advisor ha valutato, sotto il profilo economico-finanziario, l'interesse di BF alla concessione della Garanzia CDPE tenendo conto dei seguenti elementi:

(i) la funzione assolta dalla Garanzia CDPE nell'ambito della complessiva struttura dell'Acquisizione Diagram. Al riguardo, l'Advisor ha rilevato che la disponibilità di BF a concedere la Garanzia CDPE è stata essenziale al fine di consentire di strutturare e portare a termine l'Acquisizione Diagram come attualmente prevista nel Contratto Triagri e nel Contratto CDPE; infatti, la Garanzia CDPE, con la propria funzione di *credit enhancement* a favore di CDPE, ha agevolato la previsione, nel Contratto CDPE, del meccanismo di opzioni *put & call* (ivi incluse l'Opzione Call BFI Partecipazione Principale e l'Opzione Put CDPE Partecipazione Principale), che consente al gruppo BF di incrementare progressivamente nel tempo la propria partecipazione in Diagram, differendo altresì nel tempo i relativi obblighi di pagamento e i conseguenti esborsi finanziari;

(ii) il razionale strategico per BF in relazione alla partecipazione in BFI. L'Advisor ha osservato che BF, in quanto controllante di BFI, beneficia direttamente dei risultati e del valore degli investimenti effettuati da BFI (ivi inclusa l'Acquisizione Diagram) e delle relative sinergie generate a livello di gruppo. In tale ambito, l'acquisizione del controllo di Diagram – principale polo *agritech* italiano e tra i maggiori operatori europei nella digitalizzazione dei processi agricoli – risulta coerente con le linee strategiche 2026-2030 di BF approvate dal Consiglio di Amministrazione in data 28 maggio 2026 e funzionale agli obiettivi di sviluppo di BFI tramite crescita esterna, rappresentando un'occasione di crescita difficilmente replicabile mediante investimenti alternativi o sviluppo organico; e

(iii) i benefici finanziari attesi per il gruppo BF. Secondo l'Advisor, l'acquisizione della partecipazione detenuta da CDPE mediante il meccanismo di opzioni consente di differire parte del fabbisogno finanziario rispetto all'ipotesi di acquisizione integrale per cassa al *closing*, con benefici in termini di maggiore flessibilità nella gestione della liquidità e di opportunità di esplorare ulteriori alternative industriali e finanziarie. La Garanzia CDPE si pone, quindi, come "contrappeso" – nel complessivo equilibrio dell'accordo commerciale con CDPE – rispetto ad una struttura di acquisto e pagamento scaglionata nel tempo.

Alla luce di quanto sopra riportato, il Comitato OPC ha concluso con un giudizio di piena coerenza della concessione della Garanzia CDPE 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 DELL'OPERAZIONE

Il Comitato OPC ha, poi, analizzato il parere rilasciato dall'Advisor con riferimento alla sussistenza della convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione, ritenendone condivisibili le valutazioni svolte e facendone propri i contenuti.

L'Advisor ha condotto l'analisi sulla convenienza per BF dell'OPC, ponendo in relazione i benefici attesi dalla Garanzia CDPE nonché dal completamento dell'Acquisizione Diagram (come descritti al paragrafo 5.1 che precede) con i costi derivanti dall'assunzione di tale garanzia. Ha, pertanto, verificato se l'onere economico, valutato anche in termini di rischio assunto, sia ragionevole rispetto ai benefici che la garanzia consente di perseguire.

L'Advisor ha, inoltre, esaminato sotto il profilo della convenienza e della correttezza il fatto che BF garantisca il 100% del prezzo pur detenendo il 46,62% di BFI, concludendo che ciò non escluderebbe di per sé un interesse proprio di BF e che la Garanzia CDPE non si configuri, sotto il profilo economico-finanziario, come un'assunzione di rischio estranea alla strategia industriale e agli interessi economici di BF, bensì come strumento funzionale alla realizzazione di un'operazione dalla quale la Società, attraverso BFI, è ragionevolmente destinata a conseguire benefici economici propri (come descritti al paragrafo 5.1 che precede).

In aggiunta a quanto indicato al paragrafo 5.1 che precede in merito ai benefici della concessione della Garanzia CDPE, deve essere tenuto in considerazione il fatto che: (i) la Garanzia CDPE ha una durata relativamente breve; (ii) il costo figurativo della garanzia è in ogni caso relativamente contenuto rispetto all'importo massimo garantito; (iii) la quota della Garanzia CDPE soggetta alla clausola "*solve et repete*" è limitata al 46,62% dell'importo massimo garantito (ovverosia a un importo pari alla percentuale del capitale sociale di BFI attualmente detenuta da BF), mentre la restante parte (pari al 53,38% dell'importo massimo garantito) è assimilabile a una fideiussione ordinaria; e (iv) il soggetto nel cui interesse la Garanzia CDPE sarà concessa (*i.e.*, BFI) è una società operativa a livello internazionale e che gode di un elevato merito creditizio.

Pertanto, la concessione della Garanzia CDPE può essere ritenuta conveniente per BF sotto il profilo economico-finanziario, in quanto, tenuto conto del rischio atteso, il costo della Garanzia CDPE risulta contenuto rispetto ai benefici strategici, economici e finanziari derivanti dall'Acquisizione Diagram complessivamente considerata e con un'eventuale esposizione massima compatibile con la capacità finanziaria di BF.

Secondo l'Advisor, inoltre, il giudizio di correttezza sostanziale è supportato dalla verifica congiunta di tre condizioni: (a) proporzionalità economica, (b) assenza di trasferimenti di valore significativi e non compensati, e (c) ragionevolezza delle condizioni rispetto alla prassi osservabile. Al riguardo, l'Advisor ha valutato che (i) la concessione, a titolo gratuito, della Garanzia CDPE non implica, nel caso di specie, un trasferimento di valore economicamente ingiustificato e non compensato a carico di BF e, indirettamente, dei suoi azionisti di minoranza, poiché BF attende di conseguire benefici propri dall'Acquisizione Diagram proporzionati e sufficienti a giustificare il supporto prestato a BFI, come meglio illustrato al paragrafo 5.1 che precede e al presente paragrafo 5.2 con riferimento alla convenienza dell'OPC; (ii) le condizioni della Garanzia CDPE possono essere considerate sostanzialmente corrette sotto il profilo economico-finanziario (anche in ragione della durata limitata dell'esposizione e del fatto che solo una quota limitata della Garanzia CDPE è soggetta alla clausola "*solve et repete*"); e (iii) come già ricordato al paragrafo 5.1 che precede, la concessione da parte della società controllante di una garanzia rispetto ad obbligazioni della controllata è una fattispecie spesso ricorrente in operazioni di *M&A*, soprattutto ove siano previsti pagamenti di corrispettivi differiti ovvero acquisizioni di partecipazioni per *tranche* mediante meccanismi di opzioni *put & call* (come nel caso di specie), e i relativi termini non paiono evidentemente incoerenti rispetto alla prassi di mercato osservabile.

Pertanto, alla luce di quanto precede, i termini e condizioni della Garanzia CDPE possono essere ritenuti sostanzialmente corretti sotto il profilo economico-finanziario.

***

6. CONCLUSIONI

Il Comitato OPC,

(a) constatato di essere stato tempestivamente coinvolto e informato riguardo alla descritta Operazione;

(b) preso atto della ricezione della documentazione e delle informazioni necessarie a rilasciare un motivato parere sull'interesse della Società e, più in generale, del gruppo BF, alla concessione della Garanzia CDPE, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni e dei termini, come riportati al precedente paragrafo 5;

(c) preso atto che, durante le riunioni tenutesi per l'esame dell'Operazione, il Comitato OPC, nell'esercizio della facoltà offerta dalla Procedura OPC, ha potuto richiedere informazioni e approfondimenti, formulando osservazioni e avanzando richieste di chiarimento alle quali è stato dato corso durante lo svolgimento dell'istruttoria;

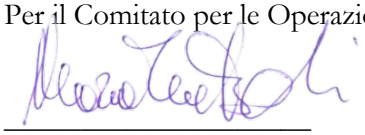
(d) tenuto conto, infine, del parere reso dall'Advisor, quale consulente indipendente scelto dal

Comitato OPC, i cui contenuti e conclusioni sono stati ritenuti ragionevoli, condivisi e fatti propri dal Comitato OPC,

all'unanimità, rilascia il proprio parere favorevole, ai sensi dell'articolo 8 del Regolamento OPC, in merito alla concessione della Garanzia CDPE, avendo verificato la sussistenza dell'interesse della Società e del gruppo BF al suo compimento nonché i profili di convenienza economica e di correttezza sostanziale della stessa.

16 ottobre 2026

Per il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate



Prof.ssa Maria Teresa Bianchi (Presidente)

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, 15 ottobre 2026

PARERE IN MERITO AL RILASCIO DI UNA GARANZIA NELL'AMBITO DELL'ACQUISIZIONE DI DIAGRAM S.P.A. DA PARTE DI BF INTERNATIONAL BEST FIELDS BEST FOOD LTD., PARTECIPATA DA B.F. S.P.A. PER IL 46,62% DEL CAPITALE SOCIALE.

1. Oggetto dell'incarico

Nel corso del mese di settembre 2026 DGPA&Co. S.p.A. (d'ora innanzi definita "Advisor"), è stata incaricata da B.F. S.p.A. (anche "BF" o "Società") di predisporre un parere valutativo ("Parere") a supporto del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di BF ("Comitato OPC"), in merito alla convenienza e alla correttezza del rilascio di una garanzia ("Garanzia") nell'ambito dell'eventuale operazione di acquisizione ("Operazione") di Diagram S.p.A.[1] ("Diagram" o "Target") da parte di BF International Best Fields Best Food Ltd. ("BFI")[2], società le cui azioni sono possedute da BF per il 46,62% del capitale sociale[3], e dunque parte del gruppo di imprese ("Gruppo") di cui la Società è capogruppo ("Capogruppo").

Nell'ambito del proprio piano strategico, BFI ha in programma di acquisire il controllo solitario del capitale di Diagram, azienda operante nel business "agritech", da due principali gruppi di azionisti: i) Trilantic Europe VI GP S.a.r.l.[4] ("Trilantic") e i suoi co-investitori[5] ("Co-Investitori",

[1] Società con sede legale in Via Luigi Cavicchini 20, Jolanda di Savoia (FE), Italia, codice fiscale e partita IVA n. 02003220387, iscritta al Registro delle Imprese di Ferrara e Ravenna.

[2] Società a responsabilità limitata costituita ai sensi delle leggi del Regno Unito, con sede legale in 21-23 Ironmonger Lane, Londra, Regno Unito.

[3] Per effetto della presenza di diritti di voto maggiorato, BF detiene il 52% dei voti disponibili nell'Assemblea dei Soci di BFI. Gli altri azionisti di BFI sono: SIMEST S.p.A. e Fondo Unico Venture Capital, Inarcassa, Quinto Giro Investimenti S.r.l., Dompè Holdings S.r.l., ITACA Multy Strategy (fondo gestito da Miria Asset Management Ltd.), Farmfront S.p.A., ENI Natural Energies S.p.A., Global Alpha Strategy Fund (fondo gestito da Fondaco Lux S.p.A.), Arum S.p.A., ENPAM e IDI S.r.l.

[4] Tramite Trilantic Europe VI S.C.A. SICAV-RAIF (Compartimento G) e Trilantic Europe VI B S.C.S.p.

[5] Schroders Capital Private Equity LPIF S.C.S., Schroders Capital Semi-Liquid Circular Economy Private Plus, Schroders Capital Private Equity ELTIF 2023, Eurizon Capital Real Estate SGR S.p.A., BNP Paribas BNL Equity Investments S.p.A., Stella Finanziaria S.p.A. e Ferdani S.r.l.

congiuntamente tutti intesi come "TE")[6] per il tramite della subholding Triagri S.p.A. ("Triagri")[7], e ii) CDP Equity S.p.A. ("CDPE")[8]. TE e CDPE (congiuntamente i "Venditori") detengono quote paritetiche del capitale di Diagram.

Nel contesto dell'Operazione, sono previsti accordi separati tra BFI e i due Venditori con differenti modalità di corresponsione del prezzo. In particolare, come meglio dettagliato in seguito:

i) Trilantic e i Co-Investitori cederanno tutte le azioni di Triagri al closing ("Closing TE") con pagamento in larga parte immediato e, per la parte residuale, differito ("Operazione TE");

ii) CDPE cederà una prima quota fissa del proprio pacchetto azionario in Diagram al closing ("Closing CDPE") con pagamento immediato ("Prima Cessione"), e le quote di partecipazione residue tramite cinque opzioni di acquisto e vendita (rispettivamente "Opzioni Call" e "Opzioni Put", congiuntamente le "Opzioni"), caratterizzate da differenti finestre temporali per l'esercizio previste tra il Closing CDPE e il 1° febbraio 2029 ("Operazione CDPE").

Il Closing TE e il Closing CDPE (congiuntamente i "Closing") avverranno entrambi alla medesima data ("Data del Closing"), e fermo restando che il Closing CDPE avverrà in un momento cronologicamente immediatamente successivo, ma nello stesso contesto rispetto al perfezionamento dell'Operazione TE.

CDPE sottoscriverà un accordo quadro ("Accordo Quadro" o "Accordo") con BFI e con BF, quest'ultima in qualità di garante ("Garante"). E' previsto il rilascio a CDPE da parte di BF, per conto di BFI, della Garanzia per l'integrale pagamento del prezzo di acquisto del 22,91% del capitale di Diagram ("Partecipazione Principale"), dovuto a CDPE a fronte dell'esercizio della prima opzione di acquisto da parte di BFI ("Opzione di Acquisto BFI Partecipazione Principale" o "Opzione Call Principale"), ovvero della prima opzione di vendita da parte di CDPE ("Opzione di Vendita CDPE Partecipazione Principale" o "Opzione Put Principale"), per un importo pari a complessivi Euro 124,7 milioni.

La prestazione da parte di BF della Garanzia nell'interesse di BFI si qualifica come "operazione con parti correlate" ("Operazione PC"), ai sensi dell'Appendice al Regolamento adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 ("Regolamento OPC") e dell'art. 2 della Procedura per le operazioni con parti correlate adottata da BF e, nello specifico, come "operazione di maggiore rilevanza" in quanto 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.

BF ha chiesto all'Advisor di redigere un Parere a supporto del Comitato OPC di BF in merito alla convenienza e alla correttezza sotto il profilo economico della Garanzia suddetta e rispetto all'interesse sociale di BF, in termini di prospettive di sviluppo e di obiettivi strategici.

Sono esclusi dall'Incarico valutazioni e pareri in merito: i) alla convenienza e correttezza delle condizioni relative ai prezzi di acquisto delle azioni di Triagri nell'Operazione TE e delle azioni di

---

[6] Con sede in Via Turati 3, Milano, codice fiscale e partita IVA n. 13882910964, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, Monza Brianza e Lodi.

[7] Triagri è detenuta per il 57,488% da Trilantic Europe VI S.C.A. SICAV-RAIF (Compartimento G), per l'8,982% da Trilantic Europe VI B S.C.S.p. e per la quota residua dai Co-Investitori.

[8] Società con sede legale in Via San Marco 21/A, Milano, codice fiscale e partita IVA n. 07532930968, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, Monza Brianza e Lodi, soggetta a direzione e coordinamento di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

Diagram nell'Operazione CDPE, ii) alle valorizzazioni delle Opzioni dell'Operazione CDPE, e iii) ad aspetti di natura legale, fiscale e giuridica.

Il lavoro svolto e le analisi descritte nel presente documento sono state elaborate con riferimento allo stato delle informazioni fornite rese disponibili fino alla data del 9 ottobre 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 PC o l'Operazione nel suo complesso, 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 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 sono basate sulle informazioni scritte e orali fornite dal management di BF. L'elenco della documentazione utilizzata, fornita in via riservata e confidenziale, è riportata nel paragrafo 3.

Il Parere si basa sull'assunto che l'Operazione PC e l'Operazione nel suo complesso vengano attuate secondo termini e condizioni non difformi da quelli indicati nei documenti ricevuti in bozza e da quanto verrà indicato nel Parere.

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 dalla Società 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 di BFI 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.

In accordo con l'Incarico ricevuto, non è stata effettuata alcuna verifica indipendente sui prezzi di acquisto delle azioni di Triagri e di Diagram e delle Opzioni, né sono state svolte verifiche di tipo legale, giuridico, fiscale o di altro tipo sui contenuti della Garanzia, conseguentemente, non si esprime alcun parere su tali profili.

I dati, le informazioni considerate nelle analisi e le conclusioni riportate nel presente Parere non potranno essere utilizzati per alcuno scopo differente da quello espressamente specificato nel Parere al paragrafo 1.

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 destinato ad altri organi direttivi del Gruppo BF che dovessero essere informati o approvare l'Operazione PC, e/o l'Operazione nel suo complesso.

L'Advisor 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 PC, ii) allegare il Parere al medesimo documento informativo citato al punto che precede e iii) trasmettere il Parere a Consob.

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 e di BFI di implementare o meno qualsivoglia operazione o decisione in merito all'Operazione, che resta nella piena ed esclusiva autonomia di giudizio di queste ultime. Resta inteso che ogni determinazione in ordine all'approvazione, esecuzione e definizione dei termini dell'Operazione PC e dell'Operazione nel suo complesso compete agli organi societari di BF e di BFI.

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 delle analisi svolte e del Parere successivamente alla data di consegna del presente documento e a seguito di modifiche che possono intervenire negli accordi definitivi fra le parti.

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 della Società, 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 comprende i seguenti documenti:

1. Bozza dell'Accordo Quadro tra BFI, CDPE e BFI, 9 ottobre 2026;
2. Bozza della Garanzia da parte di BF in qualità di Garante di BFI a favore di CDPE, 9 ottobre 2026;
3. Bozza del Preliminary Share Purchase Agreement tra BFI, Trilantic e i Co-Investitori, 30 luglio 2026 ("SPA Triagri");

4. BF International Industrial Plan 2026-2030, approvato dal Consiglio di Amministrazione di BFI in data 16 aprile 2026 ("Piano BFI");
5. Statuto sociale di Diagram al 15 settembre 2026 ("Statuto Attuale Diagram").

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 le conclusioni presentate nel presente documento. In assenza di tale lettera le conclusioni del Parere potrebbero non essere attendibili.

4. Descrizione dell'Operazione

Nell'ambito del proprio piano strategico, BFI ha in programma di acquisire il controllo solitario del capitale di Diagram, azienda operante nel business "agritech", dai due principali azionisti: TE e CDPE, i quali detengono, indirettamente e direttamente, quote paritetiche del capitale di Diagram[9].

Nel contesto dell'Operazione, sono previsti accordi separati tra BFI e i due Venditori, rispettivamente, lo SPA Triagri con TE e l'Accordo Quadro con CDPE, con differenti modalità di corresponsione del prezzo di compravendita.

BFI intende acquisire da TE l'intera partecipazione in Triagri, come disciplinato nello SPA Triagri. Per effetto dell'Operazione TE, mediante acquisizione indiretta delle azioni di categoria A2 di Diagram BFI - già detentrice di circa il 14,99% del capitale della stessa Target[10] - ne otterrebbe il controllo solitario, dando origine dunque ad un cambio di controllo nel capitale di Diagram ("Cambio di Controllo").

In particolare, con l'Operazione TE Trilantic e i Co-Investitori cederanno a BFI le azioni di categoria A2 detenute da Triagri in Diagram alla Data del Closing, per un importo complessivo pari a circa Euro 222,7 milioni ("Corrispettivo TE"). Il pagamento avverrà in parte immediato (per un importo pari a circa Euro 192,7 milioni) e in parte differito (per un importo pari a Euro 30,0 milioni, di cui il 50% a 6 mesi e il restante 50% a 12 mesi dalla Data del Closing).

Lo SPA Triagri e quindi la realizzazione dell'Operazione TE sono condizionati, tra l'altro, a che CDPE:

a. rinunci a ogni e qualsiasi restrizione/limitazione al trasferimento delle azioni indirettamente detenute da TE in Diagram a favore di BFI (ivi inclusi, a mero titolo esemplificativo e non esaustivo diritti di consenso, restrizioni al trasferimento, opzioni di acquisto, clausole di lock-

[9] Il capitale sociale di Diagram, pari a Euro 967.160,50 è suddiviso in complessive n. 27.967.788 azioni di più categorie, ed è detenuto da: i) Triagri, titolare di n. 11.630.269 azioni di categoria A2, rappresentanti circa il 41,58% del capitale sociale; ii) CDPE, titolare di n. 11.630.269 azioni di categoria A1, rappresentanti circa il 41,58% del capitale sociale; iii) BFI, titolare di n. 4.192.400 azioni di categoria B, rappresentanti circa il 14,99% del capitale sociale; iv) i manager titolari di n. 248.875 azioni di categoria M, rappresentanti circa lo 0,89% del capitale sociale, con intestazione fiduciaria presso Siref Fiduciaria S.p.A.; v) i manager titolari di n. 265.975 azioni di categoria C, rappresentanti circa lo 0,95% del capitale sociale, con intestazione fiduciaria presso Siref Fiduciaria S.p.A.

[10] In data 22 aprile 2026 BF Agricola S.r.l., società del Gruppo BF, ha conferito la propria partecipazione in Diagram alla Società, la quale a sua volta ha trasferito la medesima partecipazione a BFI.

up, diritti di prelazione, diritti di opzione, diritti di tag-along o drag-along, o altri diritti analoghi), derivanti dallo Statuto Attuale Diagram o da qualsiasi altro accordo o intesa di cui CDPE sia parte, ivi incluso il patto parasociale sottoscritto tra TE e CDPE ("Patto Parasociale");

b. sottoscriva un accordo di risoluzione del Patto Parasociale;

c. voti favorevolmente all'adozione del nuovo statuto che sarà adottato alla Data del Closing ("Nuovo Statuto Diagram"), cosicché BFI possa acquisire il controllo solitario su Diagram.

Contestualmente, BFI intende acquisire in modo graduale e progressivo l'intera partecipazione detenuta da CDPE ("Operazione CDPE"), acquisendo così, le azioni di categoria A1 di Diagram direttamente detenute da CDPE, come meglio disciplinato nel relativo Accordo che sarà oggetto di sottoscrizione tra BFI, CDPE e BF in qualità di Garante.

I Closing avverranno entrambi alla Data del Closing, fermo restando che il Closing CDPE avverrà in un momento cronologicamente immediatamente successivo, ma nello stesso contesto rispetto al perfezionamento dell'Operazione TE.

L'Operazione CDPE prevede:

a. alla Data del Closing, la cessione da parte di CDPE a BFI di n. 188.369 azioni di categoria A1 detenute da CDPE in Diagram ("Prima Cessione"), rappresentative di una partecipazione pari a circa lo 0,67%[11] del capitale sociale di Diagram, al prezzo di Euro 3,7 milioni, come eventualmente aggiustato per l'importo di eventuali Leakage verificati tra il 31 dicembre 2025 e la Data del Closing ("Corrispettivo CDPE Prima Cessione");

b. opzioni di acquisto e di vendita reciproche ("Opzioni") su 5 tranche delle residue n. 11.441.900 azioni di categoria A1 detenute da CDPE in Diagram ("Azioni CDPE Residue") complessivamente rappresentative di una partecipazione pari al 40,91% del capitale, da esercitarsi in finestre di esercizio predefinite, nell'arco temporale tra la Data del Closing e il 1° febbraio 2029;

c. l'assetto di governance della Società che dovrà essere adottato a decorrere dalla Data del Closing e sino al completamento del trasferimento integrale delle partecipazioni detenute da CDPE in Diagram (nel complesso le "Partecipazioni"), in coerenza con le previsioni del Nuovo Statuto Diagram.

In merito alla prima tranche di Opzioni l'Accordo prevede, tra l'altro, la concessione con efficacia dal Closing CDPE:

i) dell'Opzione di Acquisto BFI Partecipazione Principale ("Opzione Call Principale") in favore di BFI, per l'acquisto da parte di quest'ultima da CDPE di n. 6.407.420 azioni di Diagram, rappresentanti circa il 22,91% del proprio capitale sociale ("Partecipazione Principale"), esercitabile dal Closing alle condizioni e ai termini indicati nell'Accordo e per il prezzo pari ad Euro 124,7 milioni maggiorato del Rendimento[12] ("Prezzo Partecipazione Principale") a

[11] Tutte le percentuali indicate relative alle partecipazioni in Diagram non tengono conto del vesting integrale e dell'eventuale annullamento delle Azioni M di Diagram, che potrà determinare un incremento della percentuale del capitale sociale rappresentata dalle azioni Diagram (incluse quelle oggetto delle Opzioni), fermo restando che tale circostanza non avrà alcun effetto sul prezzo delle Opzioni medesime, che resterà invariato.

[12] Indica il rendimento da calcolarsi sulla base del tasso di interesse convenzionale del 7% annuo composto, applicato sul corrispettivo previsto per ciascuna Opzione a decorrere dalla Data del Closing e sino alle relative date di closing delle Opzioni, al netto dei dividendi e delle distribuzioni di utili e/o riserve

decorrere dalla Data del Closing e sino alle relative date di closing delle Opzioni ("Data del Closing Opzione")[13];

ii) dell'Opzione di Vendita CDPE Partecipazione Principale ("Opzione Put Principale"), in favore di CDPE, per la cessione da parte di quest'ultima a BFI della medesima Partecipazione Principale, esercitabile a partire dal 1° febbraio 2027 laddove non sia stata già esercitata l'Opzione Call Principale e per il medesimo Prezzo Partecipazione Principale;

iii) il rilascio, contestualmente alla firma dell'Accordo Quadro, di una garanzia irrevocabile – la Garanzia - da parte di BF quale controllante di BFI e nel suo interesse, per l'integrale pagamento del Prezzo Partecipazione Principale dovuto da BFI a CDPE a seguito del corretto e valido esercizio dell'Opzione Call Principale o dell'Opzione Put Principale.

L'articolazione della Garanzia di cui al punto iii) verrà poi dettagliata nel paragrafo successivo.

In merito alle altre Opzioni, aventi ad oggetto n. 5.034.480 azioni di categoria A1 corrispondenti al 18,00% del capitale sociale di Diagram ("Partecipazioni Successive"), esse fanno riferimento a 4 tranche, ciascuna avente ad oggetto n. 1.258.620 azioni di categoria A1 pari al 4,50% del capitale sociale di Diagram, e saranno oggetto di quattro differenti opzioni di acquisto a favore di BFI[14] e di quattro opzioni di vendita a favore di CDPE[15] ("Opzioni Successive"). Il corrispettivo delle Opzioni Successive, pari a Euro 24,5 milioni per ciascuna tranche, verrà maggiorato del Rendimento maturato dalla Data del Closing fino alle rispettive Date di Closing delle Opzioni come per le Opzioni Call e Put Principale.

Ciascuna delle Opzioni di Vendita CDPE sarà esercitabile solo se le corrispondenti Opzioni di Acquisto BFI non siano state precedentemente esercitate da BFI. Per il pagamento del prezzo di esercizio delle Opzioni Successive non è previsto il rilascio di alcuna garanzia da parte della Società nell'interesse di BFI.

L'Operazione TE e l'Operazione CDPE costituiscono dunque parti inscindibili di un'unica operazione economica unitaria, finalizzata a consentire a BFI l'acquisizione del controllo solitario su Diagram; di conseguenza, l'Operazione CDPE sarà subordinata al completamento dell'Operazione TE e non potrà avere esecuzione se non con previa integrale esecuzione di quest'ultima.

Coerentemente con quanto descritto, l'obbligo delle parti di procedere al Closing CDPE, nonché l'efficacia delle Opzioni e delle regole di corporate governance definite dall'Accordo saranno sospensivamente condizionati all'integrale esecuzione dell'Operazione TE, previo ottenimento delle Rinunce CDPE, nonché dell'Autorizzazione Antitrust e dell'Autorizzazione Golden Power (italiana e inglese) in relazione all'Operazione TE e all'Operazione CDPE congiuntamente considerate.

---

ordinariamente percepiti da CDPE, in qualità di socio e in relazione alle azioni CDPE di volta in volta detenute, successivamente alla Data del Closing.

[13] Si fa riferimento alla data del trasferimento delle Azioni CDPE oggetto della specifica Opzione esercitata e del pagamento del relativo corrispettivo, che dovranno avvenire entro il 60° giorno lavorativo dalla data di esercizio dell'Opzione.

[14] Esercitabili rispettivamente a partire dal 1 febbraio 2027, 1 agosto 2027, 1 febbraio 2028 e 1 agosto 2028 (cfr. Allegato 9.1 Accordo).

[15] Esercitabili rispettivamente a partire dal 1 agosto 2027, 1 febbraio 2028, 1 agosto 2028 e 1 febbraio 2029 (cfr. Allegato 9.1 Accordo).

Occorre già da ora rilevare che le condizioni sospensive contenute negli accordi relativi alle due Operazioni fanno riferimento a condizioni che, sia in un caso che nell'altro, coinvolgono l'altro Venditore, anche in relazione al Cambio di Controllo, rendendo le due operazioni parti inscindibili di un'unica operazione economica unitaria.

La reciproca condizionalità contenuta negli accordi, conseguenza dei vincoli di trasferibilità citati in capo ai Venditori, escludono dunque la possibilità per BFI di negoziare separatamente con uno solo di essi, circostanza che avrebbe consentito alla stessa BFI di acquisire il controllo solitario di Diagram con un impegno finanziario inferiore. Disponendo infatti già del 14,99% del capitale sociale di Diagram, l'acquisto di una partecipazione da un solo Venditore avrebbe consentito di superare la quota del 50% del capitale.

5. Descrizione della Garanzia

BF, contestualmente alla firma dell'Accordo fra BFI, CDPE e la stessa BF, quale controllante di BFI rilascerà nell'interesse di quest'ultima una garanzia irrevocabile – la Garanzia – a CDPE per l'integrale pagamento del prezzo dovuto da BFI a CDPE pari a Euro 124,7 milioni ("Prezzo Partecipazione Principale"), avente ad oggetto la compravendita della Partecipazione Principale (22,91% del capitale di Diagram), a seguito dell'esercizio conforme alle previsioni contrattuali dell'Opzione Call Principale o dell'Opzione Put Principale. La Garanzia non copre le obbligazioni derivanti dalle Opzioni Successive.

Nel prosieguo si riassumono le condizioni e le caratteristiche contenute nella Bozza relativa alla Garanzia.

La Garanzia segue un doppio binario distinto sulla base della quota di partecipazione in BFI da parte di BF e degli altri azionisti.

La Garanzia è articolata come segue[16]:

a) quanto ad una porzione pari al 46,62% - corrispondente alla partecipazione detenuta da BF in BFI - del Prezzo Partecipazione Principale ("Quota Subordinata Solve et Repete"), la garanzia opererà quale garanzia, non a prima richiesta e non autonoma rispetto al rapporto principale, con la sola limitazione che, fermo quanto previsto dall'art. 1462 codice civile italiano, le eccezioni, contestazioni o difese di BF e/o di BFI, al fine di ottenere la ripetizione di quanto pagato a titolo di Quota Subordinata Solve et Repete a fronte della richiesta di CDPE, potranno essere fatte valere dopo l'integrale pagamento della stessa e in un separato e autonomo giudizio ("Solve et Repete"). Le eccezioni, contestazioni o difese sollevate da BFI ai sensi dell'Accordo Quadro non pregiudicano, sospendono o differiscono l'obbligo di BF di pagare la Quota Subordinata Solve et Repete;

b) quanto alla restante porzione pari al 53,38% - corrispondente alla partecipazione detenuta dai soci diversi da BF in BFI - del Prezzo Partecipazione Principale ("Quota Subordinata"), la garanzia è prestata come fideiussione ai sensi dell'articolo 1936 e seguenti del codice civile italiano e avrà ordinario carattere accessorio, dipendente e subordinato, senza le predette limitazioni della clausola Solve et Repete.

Limitatamente alla Quota Subordinata, CDPE non potrà pretendere alcun pagamento da BF a titolo della Quota Subordinata senza prima (a) avere formalmente contestato l'inadempimento a BFI, (b) seguìto la procedura disciplinata dall'Accordo e (c) averne fornito prova documentale a

[16] Cfr. premessa par. c) (iii) della Garanzia.

BF; ai sensi dell'articolo 1945 del codice civile italiano, BF ha il diritto di opporre a CDPE le eccezioni e le difese (concesse dalla legge o dall'Accordo e dai relativi atti esecutivi) che spettano a BFI, comprese quelle riguardanti la validità, l'efficacia e/o l'esatto adempimento dell'Accordo e dei relativi atti esecutivi[17].

La responsabilità complessiva di BF, ai sensi della Garanzia, non potrà in nessun caso superare l'importo massimo pari al Prezzo Partecipazione Principale, comprensivo di ogni somma dovuta per capitale e spese[18] ("Importo Massimo Garantito") fermi restando gli interessi di mora[19] al saggio legale in caso di ritardato pagamento di qualsiasi somma dovuta ai sensi della Garanzia, che matureranno in aggiunta a tale Importo Massimo Garantito.

Ai fini della escussione della Garanzia si applicherà la procedura contenuta nel paragrafo 5 della Garanzia. In particolare,

a) qualora, a seguito dell'esercizio conforme alle previsioni contrattuali dell'Opzione Call Principale o dell'Opzione Put Principale, alla relativa Data del Closing Opzione, non sia avvenuto il relativo closing con il pagamento del Prezzo Partecipazione Principale da parte di BFI, CDPE dovrà costituire in mora BFI affinché quest'ultima provveda entro un termine di ulteriori 15 giorni di calendario ad adempiere all'obbligo di pagamento – fermo restando che, contestualmente a tale pagamento, CDPE trasferirà a BFI un numero di Azioni CDPE Residue oggetto dell'Opzione Call Principale ovvero dell'Opzione Put Principale, a seconda del caso, corrispondente, in termini di valore, all'importo effettivamente corrisposto da BFI – ovvero, eventualmente, a contestare con motivazione non manifestamente infondata la sussistenza dell'inadempimento;

b) decorso infruttuosamente il termine di cui alla lettera a) che precede, CDPE potrà considerare BFI inadempiente e trasmettere a BF la richiesta di escussione della Garanzia ("Richiesta di Escussione");

c) ricevuta la Richiesta di Escussione ai sensi della lettera b) che precede, BF, entro 15 Giorni Lavorativi dalla ricezione della Richiesta di Escussione ("Termine Per il Pagamento"):

   i) dovrà procedere all'integrale pagamento degli importi dovuti ai sensi della Garanzia, sia a titolo di Quota Subordinata Solve et Repete sia a titolo di Quota Subordinata, salvo che intenda sollevare nei confronti di CDPE eccezioni, difese o contestazioni; in tale caso

   ii) dovrà comunicare a CDPE (e in copia a BFI) tali eccezioni difese e contestazioni, fermo restando che le eventuali eccezioni, difese o contestazioni relative alla Quota Subordinata Solve et Repete non potranno in alcun caso essere opposte al fine di sospendere, condizionare o differire il pagamento della Quota Subordinata Solve et Repete, che resta dovuta a CDPE nei termini di solve et repete (salvo CDPE opti per la rinuncia). Qualora BF non effettui tale comunicazione entro il Termine Per il

[17] Cfr. par. 3) della Garanzia.

[18] Cfr. par. 4) della Garanzia.

[19] Decorrenti: (i) con riferimento alla Quota Subordinata Solve et Repete, dalla scadenza del Termine Per il Pagamento (come di seguito definito) o, se applicabile, dalla scadenza del termine di cui alla lett. e) dell'art. 5 (ii) con riferimento alla Quota Subordinata, in caso di eccezioni, difese o contestazioni rigettate, dalla scadenza del Termine Per il Pagamento, indipendentemente dalla data del provvedimento giudiziale definitivo.

Pagamento, BF sarà tenuta a procedere all'integrale pagamento degli importi dovuti ai sensi della Garanzia entro il Termine Per il Pagamento.

Gli effetti di annullamento dei rimedi previsti dall'Accordo Quadro ("Rimedi")[20] si produrranno esclusivamente in caso di integrale pagamento sia della Quota Subordinata Solve et Repete sia della Quota Subordinata. Il pagamento della sola Quota Subordinata Solve et Repete, ancorché effettuato senza comunicare eccezioni, non produrrà tali effetti.

d) Nel caso in cui BF abbia sollevato nei confronti di CDPE eccezioni, difese o contestazioni durante il Termine di Pagamento, CDPE dovrà comunicare per iscritto a BF e BFI – entro 15 Giorni Lavorativi dalla scadenza del Termine Per il Pagamento ("Termine Decisionale") – a BF e a BFI se intende:

   i) incassare la Quota Subordinata Solve et Repete ai sensi dell'Accordo Quadro; ovvero, in alternativa,

   ii) rinunciare irrevocabilmente all'escussione della Garanzia per l'intero importo, sia a titolo di Quota Subordinata Solve et Repete sia a titolo di Quota Subordinata, e mantenere ed eventualmente avvalersi dei Rimedi. In difetto di comunicazione entro il predetto Termine Decisionale, si intenderà che CDPE abbia optato per l'escussione e l'incasso della Quota Subordinata Solve et Repete ai sensi dell'Accordo Quadro.

e) Qualora CDPE abbia comunicato di voler incassare la Quota Subordinata Solve et Repete, ovvero sia scaduto il Termine Decisionale senza alcuna comunicazione, BF dovrà provvedere al pagamento della Quota Subordinata Solve et Repete, indipendentemente dalle eccezioni, difese e contestazioni comunicate, entro 5 Giorni Lavorativi dalla comunicazione di CDPE o dalla scadenza del Termine Decisionale.

   Contestualmente a tale pagamento, sarà formalizzata la cessione a BFI delle Azioni CDPE Residue oggetto dell'Opzione di Acquisto BFI Partecipazione Principale ovvero dell'Opzione di Vendita CDPE Partecipazione Principale, a seconda del caso, in numero proporzionale alla Quota Subordinata Solve et Repete. Resta inteso che il suddetto pagamento avverrà in termini di solve et repete e, quindi, con riserva di ripetizione esclusivamente qualora le eccezioni, difese e contestazioni sollevate siano fatte valere nel separato e autonomo giudizio e siano ivi confermate con provvedimento definitivo.

   Ove CDPE abbia optato, anche per mancata comunicazione, per l'escussione, quanto invece agli importi relativi alla Quota Subordinata, BF dovrà provvedere al pagamento dei medesimi entro 5 Giorni Lavorativi dal provvedimento giudiziale definitivo con cui vengono rigettate le eccezioni proposte da BF, fermo restando che, in caso di integrale pagamento del Prezzo Partecipazione Principale (ivi incluso il caso in cui BF corrisponda integralmente la Quota Subordinata successivamente all'avvenuto integrale pagamento a CDPE, da parte di BF e/o di BFI, della Quota Subordinata Solve et Repete), contestualmente a tale pagamento dovrà essere validamente formalizzata la cessione a BFI di tutte le Azioni CDPE Residue oggetto dell'Opzione Call Principale ovvero dell'Opzione Put Principale, a seconda del caso (ovvero delle restanti Azioni CDPE Residue qualora vi sia stata una precedente corresponsione parziale). Resta inteso che il pagamento della sola Quota Subordinata, in assenza dell'integrale e previo pagamento della Quota Subordinata Solve et Repete, non

[20] Relativi alla politica di distribuzione dei dividendi, alla riduzione dei diritti di voto BFI e, in generale, alla governance di Target.

determinerà l'obbligo di CDPE di trasferire a BFI Azioni CDPE Residue in misura eccedente quella proporzionale all'importo effettivamente incassato da CDPE.

BF rinuncia espressamente, sia in relazione alla Quota Subordinata Solve et Repete sia in relazione alla Quota Subordinata, al beneficio della preventiva escussione di cui all'articolo 1944, comma 2, del codice civile italiano[21]. Pertanto, CDPE potrà rivolgere le proprie richieste di pagamento direttamente a BF senza dover previamente agire esecutivamente sul patrimonio di BFI. La rinuncia è irrevocabile.

Per quanto concerne divieti di compensazione, pregiudizi, riduzioni ed efficacia della Garanzia si fa riferimento agli artt. da 9 a 11 della Garanzia.

In base all'Accordo, in caso di mancato pagamento, per qualunque ragione, del corrispettivo di una o più Opzioni esercitate da BFI o da CDPE (ivi incluse le Opzioni Successive), o di violazione degli accordi, si applicheranno i Rimedi ivi previsti.

Qualora CDPE abbia escusso, in tutto o in parte, la Garanzia a soddisfazione del credito vantato nei confronti di BFI in relazione all'esercizio dell'Opzione Call Principale ovvero dell'Opzione Put Principale, l'escussione costituirà rimedio alternativo e sostitutivo rispetto ai predetti strumenti di tutela, con conseguente definitiva inapplicabilità degli stessi in relazione al medesimo credito per il quale la Garanzia sia stata escussa.

In estrema sintesi, la Garanzia per entrambe le quote ha natura subordinata. La Quota Subordinata Solve et Repete è prestata quale garanzia, non a prima richiesta, accessoria e non autonoma con la limitazione della possibilità di far valere eccezioni, contestazioni e difese solo dopo l'integrale pagamento dovuto e in un separato e autonomo giudizio. La Quota Subordinata è prestata in forma di una tipica fideiussione con carattere accessorio e dipendente senza la limitazione della possibilità di sollevare eccezioni, contestazioni e difese. L'Importo Massimo Garantito è determinato in modo inderogabile secondo quanto definito nell'Accordo e non potrà in nessun caso superare l'importo pari al Prezzo Partecipazione Principale comprensivo di capitale, spese ed eventuali interessi di mora.

La Garanzia descritta costituisce obbligazione non autonoma di BF, accessoria rispetto all'obbligazione di BFI; tuttavia, contiene un meccanismo di pagamento anticipato rispetto ad eventuali provvedimenti giudiziari esecutivi e definitivi in merito alle eccezioni, contestazioni o difese sollevate da BFI per quanto concerne la Quota Subordinata Solve e Repete.

L'Opzione Call Principale e l'Opzione Put Principale fanno riferimento all'Importo Massimo Garantito; la Garanzia rilasciata dalla Capogruppo nell'interesse di BFI aumenta la probabilità di incasso del credito CDPE; la clausola Solve et Repete ne accelera la riscossione per la parte relativa al 46,62% dell'Importo Massimo Garantito.

La Garanzia viene prestata a BFI dalla Capogruppo a titolo gratuito. BF avrà diritto di rivalsa immediata nei confronti di BFI per un importo pari a tutte le somme corrisposte in forza della Garanzia, nonché a ogni costo, spesa, interesse o altro onere connesso o conseguente a tale pagamento.

[21] Cfr. par. 7) della Garanzia.

La tempistica relativa al differimento del pagamento[22] è piuttosto breve, costituendo un elemento che contribuisce a ridurre il rischio assunto dal Garante. Gli altri elementi tipici di garanzie della medesima natura sono presenti, senza la rilevazione di particolari eccezioni.

Occorre infine rilevare fin da ora, che le condizioni più restrittive risultano applicate alla Quota Subordinata Solve et Repete, ovvero quella relativa alla percentuale corrispondente alla quota di partecipazione di BF in BFI, aspetto che verrà sviluppato nei paragrafi successivi.

6. Metodologia adottata

L'analisi delle caratteristiche della Garanzia è stata condotta tenendo conto degli orientamenti in materia di OPC, secondo un approccio che, pur considerando autonomamente le caratteristiche e gli effetti economici dell'impegno assunto da BF con la concessione della Garanzia ne esamina altresì la funzione nell'ambito dell'Operazione unitariamente considerata.

Tale impostazione è coerente con un'interpretazione della disciplina orientata alle relative finalità di tutela e alla prevalenza della sostanza sulla forma[23], senza prescindere dall'esame delle singole pattuizioni e dei relativi effetti distributivi, in quanto considera la funzione della Garanzia nell'ambito dell'assetto negoziale complessivo, dei benefici attesi per la Società e dell'effettiva allocazione dei rischi tra i soggetti coinvolti.

Il Parere sviluppa nei paragrafi successivi separatamente (pur con le necessarie sovrapposizioni tra le differenti tematiche) i requisiti richiesti dal Regolamento CONSOB n. 17221/2010 in termini di:

i) interesse della Società al compimento dell'Operazione PC;

ii) convenienza economica e strategica dell'Operazione PC;

iii) correttezza sostanziale delle relative condizioni[24].

La verifica dell'interesse sociale e il giudizio di convenienza e correttezza sostanziale sono pertanto stati formulati considerando congiuntamente la natura economica della Garanzia, la proporzionalità dei rischi assunti rispetto ai benefici propri attesi dalla Società, e l'eventuale presenza di elementi compensativi nell'assetto complessivo dell'Operazione.

---

[22] Esercizio dell'Opzione a partire dal 1° febbraio 2027 per l'Opzione Put Principale (salvo non sia stata prima esercitata l'Opzione Call Principale da parte di BF), con Data del Closing Opzione entro il 60° giorno dalla data di esercizio.

[23] Cfr. V. Cariello, "Note minime generali di e sull'ermeneutica della disciplina delle operazioni con parti correlate", in Rivista di Diritto Societario, n. 4/2022, pp. 761 ss., § 6, il quale valorizza un'interpretazione della disciplina delle operazioni con parti correlate orientata alle relative finalità di tutela, con particolare riguardo alla trasparenza, alla correttezza sostanziale e procedurale e alla protezione degli interessi della società e degli azionisti non correlati, inclusi quelli di minoranza. In tale prospettiva, l'Autore attribuisce rilievo all'impiego congiunto di criteri interpretativi pragmatici e orientati alle conseguenze, nonché alla prevalenza della sostanza. Tale impostazione offre un riferimento metodologico per una valutazione della correttezza economica dell'operazione che, senza prescindere dall'esame delle singole pattuizioni e dei relativi effetti distributivi, ne consideri la funzione nell'ambito dell'assetto negoziale complessivo, i benefici attesi per la società e l'effettiva allocazione dei rischi tra i soggetti coinvolti.

[24] Come specificato nel paragrafo 2, il presente Parere non prevede la verifica di congruità del prezzo e dei termini contrattuali degli accordi rispetto ai valori di mercato.

7. Interesse sociale

Ai fini del Parere, la valutazione dell'interesse di BF alla concessione della Garanzia a CDPE in favore di BFI è stata condotta sotto il profilo economico-finanziario, tenendo conto: i) della funzione assolta dalla medesima nell'ambito della complessiva struttura dell'Operazione, ii) del razionale strategico per BF in relazione alla partecipazione in BFI e iii) dei benefici attesi.

1. Funzione della Garanzia

La valutazione non è limitata alla considerazione isolata dell'obbligazione oggetto della Garanzia (il pagamento a seguito dell'esercizio da parte di BFI dell'Opzione Call Principale o da parte di CDPE dell'Opzione Put Principale), ma tiene conto del ruolo svolto dalla stessa nell'ambito dell'Operazione di acquisizione delle partecipazioni paritetiche in Diagram di entrambi i Venditori, ciascuno titolare di una quota pari al 41,58% del capitale, complessivamente e unitariamente considerata.

Le due acquisizioni, pur partendo dalla medesima valorizzazione societaria, sono caratterizzate da differenti modalità di regolamento del corrispettivo: la partecipazione detenuta da TE viene acquisita con un pagamento per la maggior parte corrisposto alla Data del Closing, mentre l'acquisizione delle partecipazioni detenute da CDPE è strutturata, a parte una quota minoritaria alla Data del Closing, attraverso meccanismi di opzione put/call che rendono il pagamento, in prevalenza, differito a diverse date dopo il Closing CDPE.

Pur con questo importante distinguo, come già rilevato, le due acquisizioni risultano strettamente interdipendenti sotto il profilo contrattuale ed economico, essendo previsto che il perfezionamento dell'Operazione TE costituisca condizione sospensiva dell'Operazione CDPE, e che la prima possa perfezionarsi solo con le Rinunce CDPE precedentemente richiamate.

La reciproca condizionalità presente nell'Operazione, contenuta sia nello SPA Triagri che nell'Accordo Quadro, è conseguenza dei vincoli di trasferibilità in capo ai Venditori descritti precedentemente, che escludono la possibilità per BFI di negoziare con uno solo di essi, circostanza che avrebbe consentito di acquisire il controllo solitario di Diagram con un impegno finanziario inferiore.

Tale circostanza assume particolare rilevanza ai fini dell'analisi dell'interesse alla concessione della Garanzia. Quest'ultima, pur se formalmente riferibile alla sola compravendita con controparte CDPE (e riferita alla sola Partecipazione Principale) costituisce uno degli elementi dell'impianto negoziale complessivo, attraverso il quale si rende possibile la compravendita di entrambe le partecipazioni dei due Venditori, essendo funzionalmente collegata all'effettiva possibilità di portare a termine l'intera Operazione.

I meccanismi di protezione previsti nell'Accordo con CDPE devono quindi essere valutati considerando al contempo l'Operazione TE e la necessità di definire, nell'ambito di un unico assetto negoziale, le modalità di acquisizione delle diverse quote di partecipazione.

La Garanzia assolve, in tale contesto, una specifica funzione di "credit enhancement" a favore di CDPE, che nell'Operazione accetta una struttura di pagamento differente rispetto all'altro Venditore, ovvero il differimento della parte più significativa del corrispettivo che comporta per CDPE un'esposizione al rischio di credito maggiore e comunque differente da quella assunta da TE.

Il credit enhancement rappresenta qualsiasi meccanismo che incrementa la probabilità che un'obbligazione venga integralmente e puntualmente adempiuta. Non modifica necessariamente il prezzo o l'obbligazione principale, determina di fatto un miglioramento della qualità creditizia dell'impegno assunto.

La Garanzia costituisce quindi uno degli strumenti attraverso il quale la differenza citata viene resa economicamente sostenibile nell'ambito della negoziazione, e deve pertanto essere considerata come parte delle condizioni che consentono a BFI di effettuare l'Operazione e di differire il pagamento di una parte del prezzo, senza imporre a CDPE l'assunzione integrale del relativo rischio di credito.

2. Razionale strategico

BF detiene una partecipazione pari al 46,62% del capitale di BFI e risulta pertanto beneficiare direttamente, in misura corrispondente alla propria interessenza, dei risultati economici e del valore derivante dagli investimenti effettuati da BFI.

Sotto tale profilo, l'interesse sociale alla realizzazione dell'acquisizione non deriva da un generico interesse al contributo della società Target ai risultati consolidati, ma dalla partecipazione economica diretta di BF ai benefici attesi dal controllo solitario dell'azienda, nell'ambito della sua integrazione nel Gruppo ed alle cosiddette sinergie "indivisibili" di spettanza dell'azionista che svolge attività di direzione e coordinamento.

La concessione della Garanzia deve pertanto essere valutata verificando se costituisca uno degli strumenti funzionali alla realizzazione di un investimento dal quale BF ragionevolmente conseguirà un beneficio economico proprio.

Assume dunque rilievo la rilevanza strategica dell'investimento, e la coerenza del medesimo all'interno delle nuove linee strategiche 2026-2030 di BF ("Linee Strategiche") approvate in data 28 maggio 2026 dal Consiglio di Amministrazione della Società.

Queste ultime perseguono l'obiettivo di creare un'infrastruttura al servizio dell'intera filiera agro-industriale volta alla tutela e alla valorizzazione delle risorse naturali, fondiarie, tecnologiche, industriali ed umane a livello globale.

Un contributo significativo nell'ambito delle Linee Strategiche è atteso dalla controllata BFI, la cui crescita dovrebbe essere sostenuta dallo sviluppo delle attività agricole in Africa (con esportazione del cosiddetto "Model Farm"), dalle significative operazioni di crescita esterna e dal conseguimento delle relative sinergie nelle filiere industriali e tecnologiche a supporto.

BFI, società di diritto inglese, è stata costituita nel 2023 con la finalità di sviluppare il modello di business di BF al di fuori del perimetro italiano, esportando il know-how agro-industriale acquisito nei mercati africani, mediorientali ed eurasiatici.

La presenza di BF quale azionista di controllo[25] di BFI costituisce un elemento abilitante fondamentale del progetto di internazionalizzazione, poiché diversi accordi contrattuali alla base delle attività di BFI sono direttamente collegati al suo coinvolgimento continuativo, in quanto BF svolge un ruolo centrale non solo in qualità di socio, ma anche di sponsor industriale e strategico

[25] Per effetto della presenza di diritti di voto maggiorato, BF detiene il 52% dei voti disponibili nell'Assemblea dei Soci di BFI.

dell'iniziativa, apportando know-how tecnico, capacità operative e il proprio track record industriale.

BFI, oltre a rappresentare la principale opzione di crescita del Gruppo, è destinata a svolgere il ruolo di network commerciale strutturato che abiliti il cross-selling per l'intero Gruppo verso partner pubblici e privati, globali e locali, ed hub di coordinamento[26] del know-how. A tale finalità industriale si affianca la prospettiva di una futura quotazione in Borsa, a sostegno del percorso di crescita.

Alla luce di tali considerazioni, l'acquisizione del controllo di Diagram si può ritenere funzionale alla realizzazione dei principali obiettivi strategici e di sviluppo di BFI tramite crescita esterna, diventando il veicolo deputato allo sviluppo della piattaforma digitale, in ragione della complementarità tra le competenze tecnologiche e agronomiche di Diagram e della Società, e delle sinergie conseguenti per BF.

Diagram è infatti il principale polo agritech italiano e uno dei maggiori operatori europei nella digitalizzazione dei processi agricoli e territoriali[27]. La società presidia quattro aree:

i) Pubblica Amministrazione e governi: gestione digitale dei fondi per l'agricoltura, con soluzioni modulari e interoperabili per la gestione completa del Sistema Integrato di Gestione e Controllo, dalla raccolta delle pratiche relative al monitoraggio e allo scambio informativo con i beneficiari;

ii) filiere agroalimentari, banche e assicurazioni: monitoraggio della sostenibilità ambientale a supporto delle certificazioni di filiera, analisi territoriale tramite sensori, satellite e rilievi in campo, strumenti di valutazione finanziaria e del rischio aziendale, sistemi di supporto alle decisioni e software di farm e supply chain management;

iii) hardware: stazioni meteo modulari, reti di monitoraggio ambientale e sistemi IoT, con piattaforma cloud dotata di modelli agronomici predittivi;

iv) consulenza: assistenza tecnica alla Pubblica Amministrazione su programmi cofinanziati da fondi europei, consulenze ambientali e supporto alla sostenibilità energetica.

I punti di forza di Diagram si possono ricondurre ai seguenti fattori:

- leadership nei servizi per l'agricoltura di precisione;
- base clienti caratterizzata da una ampia diversificazione, servendo agricoltori, filiere agroalimentari, banche, assicurazioni ed enti pubblici con soluzioni tecnologiche proprietarie, riducendo la dipendenza da singole controparti e valorizzando le medesime competenze su mercati finali distinti;
- relazioni con la Pubblica Amministrazione grazie a contratti pluriennali ed elevati costi di sostituzione per l'ente committente;

[26] Un hub di coordinamento è un punto centrale di snodo, gestione e indirizzo che collega diversi soggetti, attività o territori per ottimizzare risorse e strategie comuni.

[27] Il polo originario, IBF Servizi, è stato costituito nel 2017 dalla collaborazione tra BF e ISMEA per la fornitura di servizi di agricoltura di precisione. Acquisito nel dicembre 2022 da Nextalia SGR, è stato sviluppato per linee esterne, mediante acquisizione di: Agronica Group S.r.l. (2021), Abaco S.p.A. (2023) e, dopo la ridenominazione in Diagram nel 2024, Netsens S.r.l. e Agriconsulting S.p.A.

- presidio integrato dell'intera catena dei dati, coprendo tutte le fasi, dalla sensoristica in campo e dalla rilevazione satellitare alla modellistica agronomica, agli applicativi software e alla consulenza specialistica.

L'Operazione risulta rilevante in quanto permetterebbe a BF di presidiare al meglio la filiera, beneficiando a pieno delle sinergie date dalla complementarietà tra Diagram e la Società tra cui, a titolo esemplificativo: i) l'incremento della produttività agricola attraverso tecnologie avanzate e dati in tempo reale, ii) l'efficientamento delle rese, iii) la scalabilità dei diversi mercati.

Al momento attuale, Diagram rappresenta quindi un'occasione di crescita rapida, con caratteristiche difficilmente replicabili attraverso alternative di acquisizione esterna o sviluppo organico. Tale circostanza attribuisce all'acquisizione una valenza non limitata alla mera acquisizione di flussi economico-finanziari prospettici, poiché consentirebbe di acquisire un posizionamento strategico, competenze, relazioni commerciali e/o quote di mercato difficilmente conseguibili attraverso investimenti alternativi comparabili, dato il significativo posizionamento di Diagram nel settore.

La strategicità dell'asset rafforza pertanto, sotto il profilo economico, l'interesse di BF alla realizzazione dell'Operazione, verificate la congruità economica dell'investimento e delle relative condizioni.

3. Benefici attesi

La struttura adottata presenta altresì un potenziale beneficio finanziario per BFI e, indirettamente, per BF. L'acquisizione delle Partecipazioni di CDPE mediante il meccanismo delle Opzioni consente infatti di differire una parte del fabbisogno finanziario rispetto all'ipotesi alternativa di acquisizione integrale per cassa al Closing delle partecipazioni di entrambi i Venditori: il differimento può determinare benefici in termini di maggiore flessibilità nella gestione della liquidità, e di opportunità per esplorare ulteriori alternative industriali e finanziarie.

La Garanzia deve quindi essere valutata anche come strumento abilitante in tale senso.

L'interesse di BF deve inoltre essere analizzato alla luce della struttura complessiva di finanziamento dell'Operazione.

Come comunicato dal management di BF, il fabbisogno finanziario di BFI per l'Operazione sarà soddisfatto attraverso un mix di risorse finanziarie di terzi e risorse proprie, queste ultime garantite mediante il recente aumento di capitale di 700 milioni di Euro deliberato dall'Assemblea dei Soci di BFI del 3 giugno 2026.

BF parteciperà all'aumento di capitale in parte per cassa, e in parte mediante conferimenti di partecipazioni in natura, mentre gli altri soci di BFI parteciperanno esclusivamente con versamenti in denaro. Il finanziamento dell'Operazione non sarà dunque sostenuto esclusivamente da BF, ma sarà realizzato attraverso il concorso di capitale di terzi e di risorse derivanti dai contributi dei diversi soci di BFI.

La Garanzia assume pertanto la natura di uno specifico supporto creditizio prestato da BF, ma nell'ambito di un investimento il cui finanziamento è sostanzialmente condiviso tra tutti i diversi soggetti azionisti di BFI.

Infine, ai fini della valutazione dell'interesse sociale assume rilievo il fatto che la Garanzia non risulti riferita indistintamente all'intero prezzo dell'Operazione, o all'intero corrispettivo dovuto a CDPE. La Garanzia è infatti specificamente riferita all'obbligazione derivante dall'esercizio

dell'Opzione Call Principale o dell'Opzione Put Principale, avente ad oggetto solamente il 22,91% del capitale di Diagram, e non copre le obbligazioni derivanti dalle Opzioni Successive.

Inoltre, nell'ambito dell'Importo Massimo Garantito, la clausola Solve et Repete - che determina una maggiore intensità della protezione riconosciuta a CDPE e, specularmente, dell'impegno assunto da BF - è limitato al 46,62% dell'importo del Prezzo Partecipazione Principale, percentuale coincidente con l'interessenza di BF in BFI.

Tali elementi concorrono a circoscrivere l'oggetto e l'intensità dell'impegno assunto da BF, e devono essere considerati congiuntamente alla funzione della Garanzia nell'ambito dell'Operazione complessiva.

La circostanza che BF garantisca il 100% del pagamento del prezzo della Partecipazione Principale, pur detenendo il 46,62% di BFI, costituisce un elemento distinto, da analizzare specificamente sotto il profilo della convenienza e della correttezza sostanziale, ma non esclude di per sé l'esistenza di un interesse proprio di BF alla concessione della Garanzia.

Sulla base degli elementi sopra richiamati, la concessione della Garanzia appare caratterizzata da un razionale economico direttamente riconducibile a BF. In particolare, assumono rilievo:

i) la funzionalità della Garanzia alla struttura di pagamento differito e, per effetto della reciproca condizionalità delle due operazioni di cessione, alla possibile realizzazione e perfezionamento dell'Operazione complessiva e all'acquisizione del controllo di Diagram;

ii) la rilevanza strategica dell'acquisizione di Diagram per il rafforzamento del modello di business di BFI e di BF in termini di sinergie attese, coerente con le Linee Strategiche del Gruppo;

iii) il beneficio derivante dal differimento di parte del fabbisogno finanziario dell'Operazione, e dall'opportunità di esplorare ulteriori alternative industriali e/o finanziarie;

iv) la circostanza che le fonti finanziarie dell'Operazione siano costituite attraverso il concorso di risorse di terzi e apporti di BF e anche dei soci di BFI diversi dalla Società.

In tale prospettiva, la Garanzia non appare configurarsi, sotto il profilo economico-finanziario, come un'assunzione di rischio estranea alla strategia industriale e agli interessi economici di BF, bensì come uno strumento funzionale alla realizzazione di un'operazione dalla quale la Società, attraverso la propria partecipazione in BFI, è ragionevolmente destinata a conseguire benefici economici propri.

La circostanza che la Capogruppo presti la Garanzia nell'interesse della controllata BFI costituisce uno specifico profilo di allocazione del rischio e del beneficio che sarà trattato nelle successive analisi di convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni.

Pertanto, sotto il profilo strettamente economico-finanziario, gli elementi esaminati risultano idonei a supportare l'esistenza di uno specifico interesse sociale di BF alla concessione della Garanzia a favore di CDPE nell'interesse di BFI, nell'ambito dell'Operazione complessivamente considerata.

8. Convenienza della Garanzia

La valutazione della convenienza per BF alla concessione della Garanzia è stata condotta ponendo in relazione i benefici attesi dalla Società descritti precedentemente con i costi derivanti dall'assunzione della Garanzia stessa.

In altri termini, la valutazione della convenienza è volta ad accertare se, alla luce delle caratteristiche della Garanzia nel contesto dell'Operazione complessiva, il sacrificio economico - da valutarsi anche in termini di rischio assunto - risulti ragionevole rispetto ai benefici economici e finanziari che la Garanzia consente di perseguire.

La valutazione non può limitarsi alla considerazione del valore nominale dell'Importo Massimo Garantito, ma richiede di considerare altri elementi quali la durata dell'esposizione, la probabilità di escussione e l'entità dell'eventuale esborso: in altri termini il "costo" della Garanzia per la Società, da porre in comparazione con i benefici economico-finanziari derivanti dall'Operazione, ovvero il valore apportato a BF.

In primo luogo, si ribadisce che pur essendo la Garanzia oggetto del presente Parere specificamente riferita all'obbligazione derivante dall'esercizio dell'Opzione Call Principale o dell'Opzione Put Principale (avente ad oggetto la Partecipazione Principale), essa si inserisce in una struttura negoziale più ampia e rilevante per l'accettazione da parte di CDPE di condizioni di pagamento differite, e dunque funzionale al perfezionamento dell'Operazione complessivamente considerata per acquisire il controllo solitario di Diagram da parte di BFI.

Ne consegue che, ai fini della convenienza per BF, il beneficio economico non può limitarsi al valore incrementale derivante dall'acquisizione della Partecipazione Principale, ma deve essere considerato tenendo conto degli effetti dell'intera Operazione, e dunque della rilevanza strategica di Diagram per BF, delle sinergie attese dalla sua integrazione nel Gruppo sotto il vincolo che solo l'unitarietà dell'Operazione consente la possibilità di acquisire il controllo solitario da parte di BFI.

Tanto maggiori sono le sinergie indivisibili non incluse nel corrispettivo, tanto maggiore sarà il beneficio addizionale per la stessa BF, oltre al fatto di detenere il controllo solitario di Diagram.

Un secondo elemento di convenienza è rappresentato dalla possibilità di differire parte del fabbisogno finanziario relativo all'acquisizione delle partecipazioni in capo a CDPE. La Garanzia costituisce indubbiamente un elemento di supporto e potenziamento del credito, che contribuisce a rendere accettabile a CDPE il differimento del corrispettivo.

In assenza delle Opzioni che consentono di differire il pagamento, BFI potrebbe essere tenuta a reperire già alla Data del Closing risorse finanziarie addizionali mediante ulteriori apporti di capitale proprio, maggiore indebitamento finanziario, utilizzo di disponibilità liquide o una combinazione delle precedenti fonti, con un costo opportunità del capitale implicito. Ai fini della convenienza assume pertanto rilievo il costo che BF e/o BFI dovrebbero sostenere nell'ipotesi di pagamento di CDPE alla Data del Closing, con emissione di ulteriore capitale proprio o di terzi.

Per stimare il costo della Garanzia, occorre tenere conto anche della durata dell'esposizione e delle caratteristiche del Garante.

Sulla base della struttura prevista, l'impegno irrevocabile di BF viene assunto al Closing CDPE, con possibile esercizio dell'Opzione Call Principale previsto dalla Data del Closing, e dell'Opzione

Put Principale a partire dal 1° febbraio 2027[28]. La durata contenuta dell'esposizione costituisce, a parità delle altre condizioni, un elemento idoneo a ridurre il costo della Garanzia rispetto a strumenti di protezione analoghi aventi durate di medio/lungo termine.

La capacità finanziaria dell'obbligato e lo standing creditizio del Garante possono poi ridurre il costo complessivo sensibilmente, in funzione della minore probabilità di insolvenza e dunque della perdita attesa.

La valutazione della convenienza deve tenere in debito conto anche delle caratteristiche contrattuali della Garanzia e del livello di protezione concesso al creditore. Sulla base dei termini considerati, la Garanzia presenta natura accessoria rispetto all'obbligazione principale, e non risulta integralmente assimilabile a una garanzia autonoma "a prima richiesta".

Inoltre, la Quota Subordinata relativa alla clausola Solve et Repete è limitata al 46,62% dell'Importo Massimo Garantito, in proporzione all'interessenza di BF in BFI, mentre la Quota Subordinata non presenta tale protezione rafforzata per il creditore.

Tali caratteristiche risultano economicamente rilevanti, poiché incidono sull'intensità del rischio e sulle modalità di applicazione/esecuzione della Garanzia.

Nel complesso, la struttura della Garanzia appare collocabile fra le soluzioni di supporto creditizio delle società a capo di gruppi di imprese osservabili nelle operazioni di mergers and acquisition ("M&A")[29] caratterizzate da acquisizioni per tranche progressive e/o da meccanismi put/call, anche se occorre specificare che i documenti di dominio pubblico spesso riportano soltanto una sintesi dei contratti e non allegano integralmente SPA, patti parasociali o garanzie per poter comparare tutti i fattori inerenti alle operazioni.

Sotto il profilo dei contenuti, la Garanzia presenta caratteristiche intermedie in termini di protezione (per il creditore) rispetto ai casi osservabili con garanzie incondizionate e a prima richiesta: il 100% del Prezzo Partecipazione Principale è irrevocabilmente garantito da BF, mentre il 46,62% dell'Importo Massimo Garantito beneficia dell'ulteriore protezione derivante dalla clausola Solve et Repete. Occorre tuttavia rammentare che quel 100% è riferito al 55% circa dell'intero corrispettivo dovuto a CDPE per l'acquisto delle Partecipazioni, e che dunque il solo 26% del prezzo totale delle Partecipazioni è coperto dalla protezione "rafforzata" della clausola Solve et Repete.

La clausola Solve et Repete rappresenta una protezione ulteriore per CDPE; tuttavia, la sua congruità deve essere valutata in relazione alla tipologia di operazione a cui è subordinata, all'importo dell'obbligazione, alla durata e all'effettività del diritto di restituzione.

Le operazioni analizzate, pur non costituendo un campione ampio, evidenziano come la combinazione tra differimento del corrispettivo e credit enhancement prestato dalla capogruppo dell'acquirente sia riconducibile a soluzioni concretamente osservabili nella prassi M&A italiana, e come la copertura del 100% dell'obbligazione di pagamento non costituisca, di per sé, un elemento anomalo.

Una possibile metrica alternativa di paragone può essere fornita da un'analisi di benchmarking relativa ai costi delle parent company guarantees e altre forme di credit enhancement, nel limite

[28] Le finestre di esercizio delle Opzioni sono predefinite e intercorrono dalla Data del Closing al 1° febbraio 2029.

[29] Ad es. acquisizione di BW FSRU Ltd da parte di SNAM (2022), di Innovatec e Haiki Electrics da parte di Treee (2024), di InTown da parte di Risanamento / Lendlease (2020).

delle differenze in termini di durata, standing creditizio, natura dell'obbligazione sottostante, intensità della garanzia e predeterminazione dell'importo garantito.

Da un'analisi empirica su imprese quotate europee con dati pubblici[30], è emerso che le commissioni relative a garanzie infragruppo[31] sono molto disperse, con un range nell'ordine di 10–100 basis point annui, con diversi casi in cui la garanzia è gratuita o remunerata secondo metodologie e criteri specifici. Nei casi relativi a gruppi con elevato standing creditizio, le commissioni osservate risultano anche nell'ordine di 10–30 basis point annui.

I benchmark disponibili non individuano un'unica commissione standard applicabile alle garanzie infragruppo, ma mostrano che il costo di una garanzia corporate può rappresentare una percentuale relativamente contenuta dell'importo nominalmente garantito, soprattutto in presenza di una durata limitata e di un adeguato merito creditizio del debitore.

Tenuto conto delle caratteristiche e della durata della Garanzia, ne deriva un costo "figurativo" per BF non significativo, che anche nel caso della fee massima verrebbe integralmente recuperato laddove il valore dei benefici incrementali per BF derivanti dall'Operazione (quali le sinergie indivisibili non incluse nel corrispettivo) fossero pari ad almeno lo 0,5% del suo Deal Value[32].

Occorre in ogni caso sottolineare che tali elementi devono essere utilizzati come elementi di mero riscontro della ragionevolezza della stima del costo della Garanzia.

Un ulteriore dato di confronto può essere rappresentato dal costo teorico di sostituzione della Garanzia con strumento analogo prestato da un soggetto terzo, quale un istituto di credito. Tale approccio presenta carattere maggiormente prudenziale, in quanto una garanzia bancaria può avere caratteristiche economiche e giuridiche più onerose rispetto ad una parent company guarantee, soprattutto ove quest'ultima non sia rilasciata a prima richiesta.

Il costo di sostituzione può pertanto essere utilizzato principalmente come analisi di sensitività e mero titolo comparativo, anziché come stima puntuale del costo della Garanzia.

Da un'analisi delle commissioni periodiche sui crediti di firma desunte dai fogli informativi ex art. 116 TUB dei principali istituti di credito domestici, le fee massime per fideiussioni relative ad operazioni commerciali e finanziarie anche di breve durata (fino a 6/12 mesi) risultano comprese tra 300 e 600 basis point[33].

Tenuto conto della durata della Garanzia, ne deriva un costo "figurativo" per BF comunque non significativo, che anche nel caso della fee massima verrebbe integralmente recuperato laddove il valore dei benefici incrementali per BF derivanti dall'Operazione fossero pari ad almeno il 3% del suo Deal Value.

---

[30] Tra le altre: Hoegh LNG nei confronti di Avenir LNG (2019), Grenke nei confronti di Grenke Finance (2023), Transocean Ltd nei confronti delle controllate (2023), Mercedes-Benz Group AG nei confronti di Merecedes-Benz Australia/Pacific (2025), Sekisui House Ltd nei confronti di Woodside, Chesmar e Holt (2025).

[31] Nella prassi, la guarantee fee remunera normalmente la disponibilità della garanzia e il rischio assunto dal garante durante la sua vigenza, non l'effettiva escussione. Quindi, di regola, è dovuta anche se la garanzia non viene mai escussa.

[32] Per Deal Value si intende la valorizzazione complessiva di Target posta alla base della determinazione del Corrispettivo TE e del Prezzo Partecipazione Principale.

[33] Commissioni periodiche su garanzie finanziarie e commerciali, tra le altre, di: Intesa Sanpaolo, Unicredit, Banco BPM, Credit Agricole, Banca Aletti, BPER Banca, Mediobanca.

La convenienza della Garanzia andrebbe infine valutata anche in funzione degli effetti sulla capacità finanziaria di BF in un teorico scenario di escussione da parte di CDPE – prudentemente considerata per l'esposizione integrale – in modo tale da non pregiudicare la sostenibilità della propria struttura finanziaria.

Nel caso di specie, sulla base degli ultimi dati di bilancio individuale disponibili della Società[34], si ritiene che l'escussione della Garanzia potrebbe comportare un incremento dell'esposizione verso terzi per finanziare la corresponsione del Prezzo Partecipazione Principale, senza tuttavia compromettere i principali indicatori finanziari relativi alle dimensioni dell'indebitamento in rapporto alla redditività e al patrimonio netto contabile.

Sulla base delle considerazioni precedenti, assumono rilievo:

i) il differimento di parte del fabbisogno finanziario dell'Operazione CDPE;

ii) la breve durata dell'esposizione;

iii) il costo "figurativo" della Garanzia, relativamente contenuto rispetto al valore nominale dell'Importo Massimo Garantito;

iv) le caratteristiche della Garanzia e la limitazione della Quota Subordinata Solve et Repete al 46,62% dell'Importo Massimo Garantito;

v) la sostenibilità finanziaria anche nell'ipotesi di integrale escussione della Garanzia.

Pertanto, sotto il profilo economico-finanziario, la concessione della Garanzia può essere ritenuta conveniente per BF in quanto, tenuto conto del rischio atteso, il costo della Garanzia risulta contenuto rispetto ai benefici economici e finanziari derivanti dall'Operazione complessivamente considerata, con un costo ragionevole rispetto alle alternative disponibili e un'eventuale esposizione massima compatibile con la capacità finanziaria di BF.

9. Correttezza sostanziale della Garanzia

Nella fattispecie dell'Operazione PC, il Comitato OPC deve tutelare gli interessi degli azionisti di minoranza del Garante, che assume un rischio (la Garanzia) nell'interesse di un soggetto correlato (BFI).

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

Ai paragrafi precedenti sono già stati analizzati in dettaglio i termini e le condizioni contrattuali della Garanzia e rilevati gli elementi distintivi per un esame sulla convenienza e sul suo significato funzionale all'Operazione intesa nella sua interezza.

In sintesi, riprendendo quanto già affermato al paragrafo 5, la Garanzia ha natura subordinata per entrambe le quote:

i) la Quota Subordinata Solve et Repete è prestata quale garanzia, non a prima richiesta, accessoria e non autonoma con la limitazione della possibilità di far valere eccezioni,

[34] Bilancio separato BF al 31 dicembre 2025.

contestazioni o difese solo dopo l'integrale pagamento dovuto e in un separato e autonomo giudizio;

ii) la Quota Subordinata è prestata in forma di una tipica fideiussione con carattere accessorio e dipendente senza la limitazione della possibilità di far valere eccezioni, contestazioni e difese.

La Garanzia descritta è accessoria rispetto al sorgere e all'esigibilità dell'obbligazione e contiene un meccanismo di pagamento anticipato rispetto ad eventuali decisioni sulle eccezioni per quanto concerne la Quota Subordinata Solve et Repete.

Non si tratta effettivamente di una garanzia "a prima richiesta", ma la clausola Solve et Repete rende questa parte della Garanzia economicamente molto vicina a una garanzia autonoma. La scelta attuata, rispetto ad una garanzia autonoma è tuttavia in astratto più prudente: mantiene la possibilità - sia pure differita a dopo il pagamento - di opporre le eccezioni relative al rapporto principale, e resta comunque impregiudicata l'opponibilità delle eccezioni di nullità/annullabilità/rescissione del contratto principale anche prima del pagamento[35]. Questo elemento rappresenta un presidio di tutela per BF e un fattore mitigante del rischio assunto.

E' inoltre già stato indicato che la tempistica relativa al differimento del pagamento è piuttosto ridotta, costituendo un elemento che contribuisce a ridurre il rischio assunto dal Garante.

Gli altri elementi tipici di una garanzia di questa natura sono presenti, senza la rilevazione di particolari eccezioni.

Le condizioni applicate non risultano infine particolarmente restrittive per il Garante in quanto non presentano condizioni quali: coperture a danni e obbligazioni diverse dal prezzo, indeterminazione del prezzo, durata indefinita ed eventuali clausole che riguardano ampliamenti della garanzia (senza il consenso del Garante).

Anche le clausole relative all'Importo Massimo Garantito, pari al 100% dell'obbligazione e predeterminato per dimensione e per orizzonte temporale dell'obbligazione, non risultano atipiche. Vi sono casi in cui si rileva la presenza di garanzie che superano il 100% in determinazione del prezzo e con durate indefinite.

Come già richiamato nel paragrafo che precede, la presenza di garanzie rappresenta un presidio coerente nella prassi con la normale allocazione del rischio di credito quando l'adempimento di un'opzione è differito e la capacità patrimoniale dell'obbligato non offre, da sola, adeguata certezza. La garanzia fornita dalla capogruppo (parent company guarantee) è coerente con strutture di garanzie dirette a trasferire il rischio di credito dell'acquirente a un soggetto più solido del gruppo.

Come più volte sottolineato, la correttezza della Garanzia deve essere valutata tenendo conto della contestualità delle acquisizioni delle partecipazioni detenute da TE e da CDPE. Ciascuna operazione costituisce, in sostanza, condizione sospensiva dell'altra; pertanto, pur essendo la Garanzia riferita specificamente all'esercizio delle sole Opzione Call Principale in capo a BFI e Opzione Put Principale in capo a CDPE, la relativa concessione si inserisce in un'operazione economicamente più ampia, nella quale l'acquisizione delle Partecipazioni di CDPE non risulta indipendente dall'Operazione TE.

[35] La clausola Solve et Repete non ha effetto per nullità/annullabilità/rescissione del contratto (art. 1462 del codice civile).

La Garanzia in oggetto fa riferimento ad uno schema classico di "garanzia prestata nell'interesse di una parte correlata" - la Capogruppo è il soggetto che dà valore, non che lo riceve - quindi il rischio tipico da presidiare è il correlato beneficio di un trasferimento di valore, non adeguatamente compensato o giustificabile economicamente.

Si è già precedentemente riferito riguardo all'interesse sociale di BF - e non solo della parte correlata BFI - a concedere la Garanzia. Se BF non ottenesse alcun vantaggio economico/strategico/industriale diretto, l'Operazione PC potrebbe configurarsi come un trasferimento di valore a vantaggio della parte correlata BFI a spese della Capogruppo e, in ultima analisi, dei suoi azionisti di minoranza.

Nella struttura della Garanzia, con la distinzione tra Quota Subordinata Solve et Repete e Quota Subordinata la Società assume un'esposizione integrale al 100% dell'obbligazione relativa all'esercizio dell'Opzione Call Principale o dell'Opzione Put Principale, ma si riserva un presidio di tutela proporzionalmente più forte (eccezioni sempre disponibili prima del pagamento) proprio dove il rischio non è "suo" nell'interesse economico.

Calibrare l'intensità della Garanzia esattamente sulla quota di interesse economico di BF in BFI è un argomento difendibile di proporzionalità dell'Operazione PC: la Capogruppo si assume l'impegno più oneroso solo nella misura del proprio beneficio economico nell'Operazione, mentre per la parte relativa ai soci terzi si limita ad un presidio tipico (fideiussione ordinaria).

Questo è un elemento di riduzione del rischio di pregiudizio per gli azionisti di minoranza di BF.

Ai fini del Parere, la valutazione della correttezza sostanziale delle condizioni relative alla Garanzia è stata condotta verificando se l'allocazione di rischi, benefici e oneri tra le parti (BF, BFI, i soci di BFI diversi da BF e, su un piano diverso, anche CDPE) risulti complessivamente equilibrata, ovvero non determini un trasferimento di valore economicamente ingiustificato a carico di BF e, indirettamente, dei suoi azionisti di minoranza.

Il principale profilo da considerare sotto il profilo della correttezza sostanziale è rappresentato dalla circostanza che BF detiene il 46,62% di BFI, mentre la Garanzia copre il 100% dell'obbligazione in capo a BFI, derivante dall'esercizio dell'Opzione Call Principale o dell'Opzione Put Principale.

BF offre dunque a CDPE uno strumento di protezione in funzione del proprio standing creditizio anche con riferimento alla quota di BFI economicamente riconducibile agli altri soci di quest'ultima.

Il potenziale beneficio economico attribuito indirettamente agli altri soci di BFI deve essere valutato facendo riferimento al valore economico del credit enhancement prestato da BF sulla relativa quota: tale valore rappresenta pertanto una delle grandezze rilevanti ai fini della verifica dell'eventuale trasferimento di valore.

L'analisi dell'asimmetria deve inoltre considerare che il contenuto della Garanzia non presenta la medesima intensità sull'intero Importo Massimo Garantito. La componente contrattualmente più onerosa per BF copre una quota dell'impegno coincidente con la propria partecipazione del 46,62% in BFI. Sul restante 53,38%, pur permanendo la copertura della Garanzia, non opera la clausola Solve et Repete.

A parità sostanziale di esposizione nominale tra le due quote della Garanzia, la diversa disciplina contrattuale determina effettivamente una diversa intensità del rischio e dell'enforcement nei confronti di CDPE: la coincidenza tra interessenza di BF in BFI e componente "rafforzata" della

Garanzia costituisce un elemento rilevante ai fini della valutazione della proporzionalità complessiva della struttura.

Assume inoltre rilievo, come per la convenienza, il fatto che BF non garantisce indistintamente il corrispettivo dell'intera Operazione CDPE (né ovviamente l'intera Operazione), essendo la Garanzia limitata all'obbligazione derivante dall'esercizio dell'Opzione Call Principale o dell'Opzione Put Principale, aventi ad oggetto la Partecipazione Principale (pari al 22,91% del capitale di Diagram).

La delimitazione oggettiva della Garanzia riduce il rischio che il supporto di BF assuma carattere generale o indeterminato e consente di circoscrivere con maggiore precisione il valore economico del supporto prestato.

Ai fini della tutela economica degli azionisti di minoranza di BF appare opportuno considerare anche l'insieme degli strumenti attraverso i quali viene supportata BFI: qualora il finanziamento di terzi utilizzato da BFI per l'Operazione fosse anch'esso garantito esclusivamente da BF, tale supporto dovrebbe essere considerato congiuntamente alla Garanzia.

La struttura attesa dal management contempla un mix di risorse finanziarie di terzi e mezzi propri apportati dai soci tutti di BFI attraverso l'aumento di capitale già deliberato ed eseguito. Pertanto, gli altri soci di BFI non risultano estranei al finanziamento dell'investimento, ma assumono direttamente una quota del relativo rischio economico, mediante l'apporto di capitale proprio.

Tale configurazione limita la necessità per BF di finanziare direttamente il fabbisogno dell'Operazione agli apporti per cassa e in natura già perfezionati, e consente di utilizzare la Garanzia quale strumento di supporto creditizio nell'ambito di una più complessa struttura finanziaria.

Ciò costituisce un elemento rilevante ai fini della correttezza, poiché consente di distinguere tra il finanziamento dell'Operazione, a cui partecipano i diversi soci di BFI, e il supporto creditizio prestato da BF nell'interesse di BFI e in favore di CDPE.

Altro elemento centrale da considerare nell'ambito dell'Operazione complessiva sono le differenti modalità di corresponsione del corrispettivo tra Operazione TE e Operazione CDPE, una volta verificata la corrispondenza tra i prezzi e la loro congruità.

La differenza nelle modalità di pagamento non costituisce di per sé un elemento di "non correttezza", purché sia economicamente giustificata dal differente profilo temporale e di rischio delle due strutture acquisitive.

L'obiettivo non è necessariamente dimostrare una perfetta equivalenza tra le condizioni delle due operazioni, ma verificare che le differenze risultino riconducibili a ragioni economiche identificabili, quali, come si è già visto: il differimento del pagamento, il rischio di credito e la diversa struttura temporale dell'exit dei Venditori.

In particolare, il Rendimento riconosciuto a CDPE, addizionale rispetto al prezzo di esercizio delle Opzioni, dovrebbe principalmente compensare il valore finanziario del tempo e il rischio residuo derivante dal differimento.

La presenza della Garanzia, invece, risponde all'obiettivo di ridurre il rischio assunto da CDPE rispetto a un credito di importo rilevante. Pertanto, ai fini della correttezza sostanziale, appare opportuno verificare che non si determini una duplicazione economica della remunerazione del rischio, attraverso la contemporanea attribuzione di un rendimento parametrato a un rischio di credito pieno e di una protezione particolarmente significativa.

Si ricorda che ai sensi dell'Accordo, in caso di mancato pagamento dei corrispettivi delle Opzioni BFI concederebbe a CDPE specifici Rimedi, sino alla soddisfazione del credito derivante dall'esercizio delle Opzioni. Non essendo prevista una priorità tra i Rimedi e l'escussione della Garanzia, essi costituiscono protezioni concorrenti a disposizione di CDPE.

Tale circostanza richiede di verificare che il complessivo "pacchetto" di protezione non determini una sovracompensazione economica in favore di CDPE. Assume tuttavia rilievo favorevole la previsione secondo cui, in caso di perfezionamento dell'escussione della Garanzia, tutti i Rimedi vengano meno. Tale previsione limita il rischio di cumulo delle protezioni e costituisce un elemento rilevante ai fini dell'equilibrio complessivo della struttura.

Un altro elemento rilevante consiste nel valutare se la Garanzia rappresenti un beneficio autonomamente concesso a CDPE, oppure uno strumento funzionale alla complessiva struttura negoziale necessaria per acquisire il controllo solitario di Diagram.

La correttezza sostanziale della Garanzia può essere verificata anche mediante il confronto con strutture osservabili in operazioni di acquisizione o di finanziamento caratterizzate da supporto della capogruppo non proporzionale all'interessenza azionaria, con focus particolare sull'eventuale disciplina delle parti correlate[36].

Le caratteristiche delle operazioni individuate non consentono di definire una struttura standard: il loro riscontro consente tuttavia di verificare che la Garanzia rientra nel novero delle soluzioni di credit enhancement osservabili in operazioni comparabili.

Seppur con un numero limitato di casi disponibili sul mercato domestico, le evidenze disponibili mostrano che l'ampiezza del supporto prestato non risulta necessariamente determinata in misura rigidamente proporzionale all'interessenza partecipativa del soggetto che lo concede, purché vi siano razionale economico, convenienza ed eventuali meccanismi di mitigazione o riequilibrio.

Un altro aspetto da tenere in debita considerazione concerne la verifica che BF riceva benefici economici adeguati dalla controllata, a seguito dei costi e rischi assunti: nella fattispecie, la Garanzia viene infatti prestata dalla Capogruppo nell'interesse di BFI a titolo gratuito.

Le OECD Transfer Pricing Guidelines non stabiliscono valori standard per le commissioni, ma definiscono che un garante indipendente normalmente richiederebbe una fee per il rischio assunto e il valore fornito al garantito, indicando diversi metodi di determinazione dei valori cosiddetti "arm's length".

In Italia la Corte di Cassazione, con ordinanza n. 13136 del 7 maggio 2026, ha affermato che la gratuità di una garanzia infragruppo non determina automaticamente un aggiustamento per finalità di transfer pricing: la gratuità può essere giustificata da valide ragioni economiche e vantaggi, anche indiretti, per il soggetto che presta la garanzia.

La gratuità formale della Garanzia non implicherebbe, nel caso di specie, un trasferimento di valore economicamente ingiustificato, poiché BF attende di conseguire benefici propri dall'Operazione sufficienti a giustificare il supporto prestato. Questi fattori sono stati già ampiamente descritti nei paragrafi che precedono in merito all'interesse sociale e alla convenienza dell'Operazione.

[36] A titolo esemplificativo, la Parent Company Guarantee rilasciata da ENI in favore di Saipem (2022) su una linea di finanziamento. Fonte: Relazione finanziaria annuale Saipem 2022, pagg. 318 e seguenti.

Sulla base degli elementi sopra descritti, il giudizio di correttezza sostanziale può dunque derivare dalla verifica congiunta di tre condizioni.

- proporzionalità economica;
- assenza di trasferimenti di valore significativi e non compensati;
- ragionevolezza delle condizioni rispetto alla prassi osservabile.

Nel caso in esame, assumono particolare rilievo:

i) la limitazione della clausola Solve et Repete al 46,62% dell'Importo Massimo Garantito, coincidente con l'interessenza di BF in BFI e la natura ordinaria della garanzia sul restante 53,38%;

ii) la partecipazione proporzionale degli altri soci di BFI al funding dell'Operazione;

iii) la funzione della Garanzia nell'ambito del differimento del corrispettivo;

iv) la riconducibilità della Garanzia a strumenti di credit enhancement osservabili nella prassi M&A.

Pertanto, sotto il profilo economico-finanziario le condizioni della Garanzia possono essere considerate sostanzialmente corrette, ove il valore economico del supporto prestato da BF sulla quota eccedente la propria interessenza risulta non significativo rispetto ai benefici propri attesi dall'Operazione. Inoltre, partecipando gli altri soci di BFI in misura economicamente coerente al finanziamento dell'Operazione, non emergono ulteriori trasferimenti di valore significativi e non compensati a carico di BF.

Alla luce di tali elementi, la circostanza che BF garantisca il 100% dell'obbligazione derivante dall'esercizio dell'Opzione Call Principale da parte di BFI o dell'Opzione Put Principale da parte di CDPE pur detenendo il 46,62% di BFI, costituisce un elemento che non appare, in considerazione del valore economico della Garanzia e nel contesto complessivo dell'Operazione, sufficiente a determinare un giudizio di non correttezza sostanziale, risultando mitigato da un livello di protezione maggiore per il creditore (con la clausola Solve et Repete) circoscritto alla quota di interessenza della Società in BFI. La parte relativa ai soci terzi si limita ad un presidio tipico di una fideiussione ordinaria.

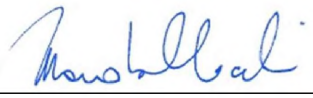
In merito alla correttezza sostanziale dei termini e condizioni della Garanzia, non emergono elementi idonei a far ritenere che la sua attuazione comporti un rischio di pregiudizio per gli azionisti di minoranza di BF, né condizioni economiche evidentemente incoerenti con la prassi di mercato.

10. Conclusioni

In considerazione di quanto riportato in premessa, dei dati e delle informazioni ricevute, sulla cui elaborazione si basa il Parere, delle finalità per le quali l'Incarico è stato conferito, delle considerazioni e limitazioni evidenziate e delle analisi svolte, lo scrivente ritiene che, alla data di redazione del Parere:

- il rilascio della Garanzia da parte di BF in favore di BFI nell'ambito dell'Accordo con CDPE e dell'Operazione complessiva di acquisizione di Diagram, sia coerente con le Linee Strategiche del Gruppo e dunque con l'interesse sociale di BF, in quanto funzionale al rafforzamento del modello di business di BFI e all'implementazione del suo Piano;
- la Garanzia concessa presenti profili di convenienza per BF in quanto, tenuto conto del rischio atteso, il costo della Garanzia risulta contenuto rispetto ai benefici economici e finanziari per la Società derivanti dall'Operazione complessivamente considerata;
- quanto alla correttezza sostanziale dei termini e condizioni della Garanzia, sulla base della documentazione esaminata non emergono elementi idonei a far ritenere che la sua attuazione comporti un rischio di pregiudizio per gli azionisti di minoranza di BF, né condizioni economiche evidentemente incoerenti con la prassi di mercato.

Milano, 15 ottobre 2026



Maurizio Dallocchio
Professore Ordinario di Finanza Aziendale
Università Bocconi

Partner
DGPA & Co. S.p.A.