

EQUITA GROUP S.P.A.

**DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA CON
PARTI CORRELATE**

*redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12
marzo 2010, come successivamente modificato e integrato, e relativo all'operazione di*

**CESSIONE DI STRUMENTI FINANZIARI DA PARTE DI EQUITA GROUP S.P.A. AL FONDO DI
INVESTIMENTO ALTERNATIVO DENOMINATO "EQUITA PRIVATE DEBT FUND IP" ISTITUITO E
GESTITO DA EQUITA CAPITAL SGR S.P.A.**

*Il presente Documento Informativo è a disposizione del pubblico presso la sede sociale della
Società in Milano, Via Filippo Turati n. 9, sul sito internet della Società www.equita.eu
(sezione Corporate Governance, Area Documenti Societari) e sul meccanismo di stoccaggio
autorizzato eMarket Storage www.emarketstorage.com.*

Data di pubblicazione – 18 novembre 2020

Indice

DEFINIZIONI	3
PREMESSA	6
1 Avvertenze	7
1.1 <i>Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione</i>	<i>7</i>
2 Informazioni relative all'operazione	7
2.1 <i>Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione</i>	<i>7</i>
2.1.1 <i>Bond Sparta 60.....</i>	<i>7</i>
2.1.2 <i>Azioni Olimpia e Bond Olimpia</i>	<i>9</i>
2.2 <i>Parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, natura della correlazione e natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione</i>	<i>12</i>
2.3 <i>Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione per Equita Group.....</i>	<i>13</i>
2.4 <i>Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari.....</i>	<i>14</i>
2.4.1 <i>Cessione della Quota del Bond Sparta 60.....</i>	<i>14</i>
2.4.2 <i>Cessione delle Azioni Olimpia e della Quota del Bond Olimpia.....</i>	<i>15</i>
2.4.3 <i>Valutazioni dell'Esperto Indipendente</i>	<i>16</i>
2.5 <i>Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione.</i>	<i>17</i>
2.6 <i>Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti del Consiglio di Amministrazione di Equita Group e/o di società del Gruppo Equita</i>	<i>17</i>
2.7 <i>Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Equita Group coinvolti nell'Operazione.....</i>	<i>17</i>
2.8 <i>Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione</i>	<i>17</i>
Allegati.....	20

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco delle principali definizioni e dei termini utilizzati all'interno del presente Documento Informativo. Tali definizioni e termini, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. I termini definiti al singolare s'intendono anche al plurale, e viceversa, ove il contesto lo richieda.

Accordo di Cessione o Accordi di Cessione	Gli accordi tra Equita Group ed Equita SGR (quest'ultima agente in qualità di gestore del Fondo), avente ad oggetto la cessione al Fondo, rispettivamente, della Quota del Bond Sparta 60, delle Azioni Olimpia e della Quota del Bond Olimpia.
Azioni Olimpia	Le n. 100.000 azioni di categoria B, prive di valore nominale, per un importo complessivo pari ad Euro 1.000.000, rappresentative di una quota di minoranza del capitale sociale di Olimpia (come di seguito definita).
Bond Sparta 60	Il prestito obbligazionario non convertibile, di importo capitale complessivo pari ad Euro 10.500.000, emesso da Sparta 60 (come di seguito definita), interamente sottoscritto da Equita Group in sede di emissione.
Bond Olimpia	Il prestito obbligazionario non convertibile, di importo capitale complessivo pari ad Euro 12.500.000, emesso da Olimpia (come di seguito definita), sottoscritto da Equita Group in sede di emissione per una quota pari ad Euro 5.500.000.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
Codice Civile	Il regio decreto 16 marzo 1942 n. 262, come successivamente modificato e integrato.
Codice di Autodisciplina	Il codice di autodisciplina delle società quotate predisposto dal comitato per la <i>corporate governance</i> delle società quotate, nella versione da ultimo aggiornata nel luglio 2018, promosso da Borsa Italiana, a cui Equita Group aderisce.
Comitato OPC	Il Comitato per le operazioni con le parti correlate, costituito in data 7 maggio 2020 e composto, alla Data del Documento Informativo, dalla dott.ssa Silvia Demartini (Consigliere indipendente e non esecutivo del Consiglio di Amministrazione di Equita Group, ai sensi dell'art. 148, comma 3, del TUF, come richiamato dall'art. 147-ter, comma 4, del TUF, nonché ai sensi del Codice di Autodisciplina), che esercita le funzioni di Presidente del Comitato OPC, dall'Ing. Paolo Colonna (Consigliere indipendente e non esecutivo del Consiglio di Amministrazione di Equita Group, ai sensi dell'art. 148, comma 3, del TUF, come richiamato dall'art. 147-ter, comma 4, del TUF, nonché ai sensi del Codice di

	Autodisciplina) e dall'Avv. Sara Biglieri (Consigliere non esecutivo del Consiglio di Amministrazione di Equita Group).
CONSOB	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, via G.B. Martini n. 3.
Data del Documento Informativo	La data di pubblicazione del Documento Informativo.
Documento Informativo	Il presente documento informativo.
Equita Group	Equita Group S.p.A., con sede in Milano, Via Filippo Turati n. 9.
Equita SGR	Equita Capital SGR S.p.A., con sede in Milano, Via Filippo Turati n. 9.
Esperto Indipendente	Dott. Andrea Beccegato, Dottore Commercialista iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Padova, nonché Revisore Contabile iscritto al Registro dei Revisori Contabili dal 2007 al numero 151948 (con DM del 29/07/2008 pubblicato nella G.U. n. 64 del 19/08/2008).
Fondo	Il fondo alternativo di investimento, riservato, di tipo chiuso, istituito da Equita SGR con delibera del Consiglio di Amministrazione adottata in data 31 luglio 2019, e denominato "Equita Private Debt Fund IP".
Gruppo Covisian	Il gruppo societario facente capo a Sparta 60 (come di seguito definita).
Gruppo Crippa	Il gruppo societario facente capo a Olimpia (come di seguito definita).
Gruppo Equita o Gruppo	Il gruppo di SIM facente capo ad Equita Group.
MTA	Il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Olimpia	Olimpia S.p.A., con sede in Milano, Sito dei Pellegrini 22.
Operazione	L'operazione di cessione al Fondo, da parte di Equita Group, della Quota del Bond Sparta 60, delle Azioni Olimpia e della Quota del Bond Olimpia, realizzata in data 17 novembre 2020.
Procedura OPC	La "Procedura per le Operazioni con Parti Correlate", approvata dal Consiglio di Amministrazione di Equita Group in data 26 luglio 2018 ai sensi del Regolamento OPC, come da ultimo modificata in

	data 17 luglio 2019.
Quota del Bond Olimpia	La quota, pari ad Euro 5.500.000, del Bond Olimpia, ceduta da Equita Group al Fondo.
Quota del Bond Sparta 60	La quota, pari ad Euro 9.150.000, del Bond Sparta 60, ceduta da Equita Group al Fondo.
Regolamento Emittenti	Il regolamento adottato da CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.
Regolamento OPC	Il “ <i>Regolamento operazioni con parti correlate</i> ” adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato.
Sparta 60	Sparta 60 S.p.A., con sede in Milano, viale Vittorio Veneto 10.
Sponsor Gruppo Crippa	Bac Tre S.r.l., con sede in Milano, Sito dei Pellegrini, veicolo societario costituito <i>ad hoc</i> e capitalizzato da un gruppo di investitori, nella forma di “ <i>club deal</i> ”, organizzato da Astraco S.r.l.
Strumenti Finanziari	Congiuntamente, la Quota del Bond Sparta 60, le Azioni Olimpia e la Quota del Bond Olimpia.
TUF	Il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato.

PREMESSA

Il presente Documento Informativo è stato predisposto da Equita Group, ai sensi dell'art. 5 del Regolamento OPC e dell'art. 11.2 della Procedura OPC, al fine di fornire al pubblico le informazioni richieste dallo Schema di cui all'Allegato 4 al Regolamento OPC con riferimento all'Operazione, realizzatasi il 17 novembre 2020, consistente nella cessione degli Strumenti Finanziari da parte di Equita Group al Fondo gestito da Equita SGR.

In conseguenza del rapporto di controllo di diritto esistente tra Equita Group ed Equita SGR (quest'ultima controllata al 100% da Equita Group e soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Equita Group medesima), l'Operazione costituisce un'operazione tra parti correlate, cui non si è ritenuto applicabile l'esclusione dall'applicazione della Procedura OPC prevista, dalla Procedura OPC medesima, per le operazioni con o tra società controllate, per le ragioni descritte al paragrafo 2.2 del Documento Informativo.

Inoltre, l'Operazione si configura, ai sensi della Procedura OPC, come una "*Operazione di Maggiore Rilevanza*", essendo superato almeno uno degli Indici di Rilevanza previsti dal Regolamento OPC, come più nel dettaglio indicato al paragrafo 2.5 del Documento Informativo.

Il Consiglio di Amministrazione di Equita Group, nella riunione del 12 novembre 2020, ha approvato l'Operazione e la relativa sottoscrizione degli Accordi di Cessione, previa acquisizione del parere favorevole, espresso in data 11 novembre 2020, del Comitato OPC in merito all'interesse di Equita Group al compimento dell'Operazione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, tenuto altresì conto delle valutazioni espresse dall'Esperto Indipendente incaricato dal Comitato OPC della valutazione della congruità del corrispettivo dell'Operazione.

Successivamente all'approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Equita Group in data 12 novembre 2020, il 16 novembre 2020 sono stati sottoscritti gli Accordi di Cessione e, in data 17 novembre 2020, si è concluso il *closing* dell'Operazione.

1 AVVERTENZE

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione

La cessione – il 17 novembre 2020 – degli Strumenti Finanziari da Equita Group ad Equita SGR (quale gestore del Fondo), realizzata tramite la stipula tra le predette parti degli Accordi di Cessione, non espone Equita Group a particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse, diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni infragruppo con parti correlate; tuttavia, per completezza informativa, si segnala quanto segue.

Alla Data dell'approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Equita Group (ossia il 12 novembre 2020), il Consiglio era formato dai seguenti componenti: Francesco Perilli (Presidente/Consigliere non esecutivo); Andrea Vismara (Amministratore Delegato); Sara Biglieri (Consigliere non esecutivo); Paolo Colonna (Consigliere indipendente), Silvia Demartini (Consigliere indipendente); Massimo Ferrari (Consigliere indipendente); Michela Zeme (Consigliere indipendente).

Alla Data dell'approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Equita SGR (ossia rispettivamente nelle adunanze del 8 settembre 2020 e del 10 novembre 2020), il Consiglio era formato dai seguenti componenti: Luigi Roth (Presidente/Consigliere non esecutivo); Matteo Ghilotti (Amministratore Delegato); Stefano Lustig (Consigliere con deleghe); Paolo Pendenza (Consigliere con deleghe); Stefania Milanese (Consigliere con deleghe); Michela Zeme (Consigliere indipendente).

Si evidenzia, quindi, che:

- Michela Zeme siede contemporaneamente nel Consiglio di Amministrazione di Equita Group e nel Consiglio di Amministrazione di Equita SGR, ricoprendo in entrambi la carica di Consigliere "indipendente" ai sensi dell'art. 148, comma 3, del TUF, come richiamato dall'art. 147-ter, comma 4, del TUF, nonché ai sensi del Codice di Autodisciplina;
- dei 7 (sette) componenti il Consiglio di Amministrazione di Equita Group sopra indicati, 6 (sei) sono stati tratti dalla lista di candidati presentata all'assemblea di Equita Group del 7 maggio 2020 da cinque azionisti persone fisiche (titolari, complessivamente, del 31,87% dei diritti di voto), tra cui Matteo Ghilotti e Stefano Lustig, che sono anche membri del Consiglio di Amministrazione di Equita SGR.

2 INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

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

L'Operazione, realizzata il 17 novembre 2020, consiste nella cessione, da parte di Equita Group al Fondo gestito da Equita SGR, tramite la sottoscrizione di Accordi di Cessione, (i) della Quota del Bond Sparta 60 e (ii) delle Azioni Olimpia e della Quota del Bond Olimpia, strumenti finanziari precedentemente sottoscritti da Equita Group.

2.1.1 Bond Sparta 60

Il Bond Sparta 60 costituisce un prestito obbligazionario non convertibile emesso da Sparta 60, *holding* di controllo del Gruppo Covisian, primario operatore specializzato nel mercato del *business process outsourcing*.

Il Bond Sparta 60 è stato interamente sottoscritto da Equita Group il 30 ottobre 2019, in sede di emissione.

Di seguito si riportano le principali caratteristiche del Bond Sparta 60 nonché l'importo della Quota del Bond Sparta 60 ceduta da Equita Group al Fondo il 17 novembre 2020:

- (i) data di emissione: il Bond Sparta 60 è stato emesso il 30 ottobre 2019;
- (ii) importo capitale complessivo del Bond Sparta 60, interamente sottoscritto da Equita Group in sede di emissione (ossia il 30 ottobre 2019): Euro 10.500.000 (l'importo effettivamente erogato da Equita Group è stato tuttavia inferiore per via del riconoscimento a favore di Equita Group, in sede di sottoscrizione del Bond Sparta 60, di una commissione di strutturazione *una tantum*);
- (iii) Quota del Bond Sparta 60 sottoscritta da Equita Group e ceduta al Fondo: Euro 9.150.000 (pertanto, non tutto il prestito obbligazionario sottoscritto da Equita Group in sede di emissione è stato ceduto al Fondo, avendo Equita Group tenuto per sé la restante quota di Euro 1.350.000);
- (iv) durata e rimborso: il Bond Sparta 60 ha una durata di 7 (sette) anni dalla data di emissione, ferme restando le ipotesi di rimborso anticipato;
- (v) forma e denominazione: ciascun titolo rappresentativo del Bond Sparta 60 ha un importo nominale di Euro 50.000 (i titoli sono immessi nel sistema di gestione accentrata di "Monte Titoli S.p.A." e assoggettati al regime di dematerializzazione);
- (vi) trasferibilità: i titoli rappresentativi del Bond Sparta 60 sono liberamente trasferibili, in tutto o in parte, a favore di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali esonerati dall'imposta sostitutiva di cui all'art. 2, comma 2, del D.Lgs. 239/1996 residenti in Paesi *White List* che forniscono opportuna autocertificazione per l'esenzione dall'applicazione dell'imposta sostitutiva;
- (vii) garanzie: il rimborso del Bond Sparta 60 è assistito da una garanzia reale (pegno su azioni) e da una garanzia personale;
- (viii) remunerazione: il tasso di interesse del Bond Sparta 60 è in linea con il mercato di riferimento per operazioni subordinate simili. In particolare, il tasso di interesse è pari al 7%, incrementato di un ulteriore punto percentuale sulla parte degli interessi capitalizzati, in caso di esercizio da parte di Sparta 60 dell'opzione di capitalizzazione;
- (ix) pagamento di interessi: su base annuale, al 31 dicembre di ciascun anno (salvo eventuale capitalizzazione degli interessi comunicata da Sparta 60), e alla data di scadenza finale;
- (x) impegni e obblighi: il regolamento del Bond Sparta 60 prevede una serie di impegni e obblighi in carico a Sparta 60, conformi alla prassi di mercato applicabile a prestiti obbligazionari analoghi.

Le condizioni economiche della suddetta operazione di cessione al Fondo della Quota del Bond Sparta 60 possono essere così sintetizzate:

- i) il corrispettivo della cessione della Quota del Bond Sparta 60, coerente con il *fair value* della stessa (*cf.* il successivo paragrafo 2.4), si compone dalla sommatoria delle seguenti voci:
 - (a) il valore nominale della Quota del Bond Sparta 60 alla data di emissione/sottoscrizione, non essendo intervenuto da tale data alcun evento rilevante che richieda una rivalutazione del titolo;

- (b) gli interessi maturati e capitalizzati sulla Quota del Bond Sparta 60 dal 30 ottobre 2019 (ossia dalla data di emissione/sottoscrizione) al 31 dicembre 2019;
- (c) gli interessi maturati (e non ancora capitalizzati) sulla Quota del Bond Sparta 60 dal 1° gennaio 2020 al 31 ottobre 2020 (ossia alla data cui è stata effettuata da parte dell'Esperto Indipendente la valutazione della congruità del prezzo, *cf.* successivo par. 2.4.3);
- (d) gli interessi maturati (e non ancora capitalizzati) sulla Quota del Bond Sparta 60 dal 1° novembre 2020 al 16 novembre 2020, ossia alla data anteriore alla data in cui è stato effettuato il *closing* dell'Operazione;
- ii) dal suddetto corrispettivo è stato detratto – *pro quota* rispetto alla Quota del Bond Sparta 60 oggetto di cessione – un importo pari a 2/3 (due terzi) della commissione di strutturazione originariamente riconosciuta ad Equita Group all'atto della sottoscrizione del Bond Sparta 60;
- iii) al suddetto corrispettivo è stato aggiunto – a titolo di rimborso e *pro quota* rispetto alla Quota del Bond Sparta 60 oggetto di cessione – un importo pari al 50% delle spese legali sostenute da Equita Group per l'investimento iniziale nel Bond Sparta 60;
- iv) stante i criteri di cui sopra, il corrispettivo per la cessione della Quota del Bond Sparta 60 alla data del 17 novembre 2020 (ossia alla data del *closing* dell'Operazione), coerente con il *fair value* della stessa, è pari a complessivi Euro 9.733.409 (tale importo tiene già conto della detrazione dei 2/3 della commissione di strutturazione di cui alla precedente lett. ii) e del rimborso del 50% delle spese legali sostenute da Equita Group per l'attività d'investimento di cui alla precedente lett. iii));
- v) il suddetto corrispettivo (ossia Euro 9.733.409) è stato corrisposto dal Fondo contestualmente alla cessione della Quota del Bond Sparta 60 (ossia il 17 novembre 2020, data del *closing* dell'Operazione).

Dalla data di sottoscrizione, in sede di emissione, della Quota del Bond Sparta 60 da parte di Equita Group alla data del *closing* dell'Operazione, ossia il 17 novembre 2020, il rendimento complessivo della Quota del Bond Sparta 60 è pari ad Euro 877.734 (tale importo tiene già conto della detrazione dei 2/3 della commissione di strutturazione di cui alla precedente lett. ii) e del rimborso del 50% delle spese legali sostenute da Equita Group per l'attività d'investimento di cui alla precedente lett. iii)).

Dal punto di vista contrattuale, la cessione della Quota del Bond Sparta 60 è stata realizzata tramite la stipula di un contratto di compravendita contenente le usuali dichiarazioni e garanzie circa la titolarità della Quota del Bond Sparta 60 e l'ottenimento delle necessarie autorizzazioni relative, rispettivamente, all'acquisto da parte del Fondo e alla cessione da parte di Equita Group.

2.1.2 Azioni Olimpia e Bond Olimpia

Sempre alla data del 17 novembre 2020, Equita Group ha ceduto al Fondo l'investimento effettuato dalla stessa nel Gruppo Crippa di complessivi Euro 6.500.000, di cui (i) Euro 1.000.000 nelle Azioni Olimpia della società Olimpia, *holding* di controllo del Gruppo Crippa, ed (ii) Euro 5.500.000 nel Bond Olimpia, prestito obbligazionario non convertibile di complessivi Euro 12.500.000 emesso dalla medesima Olimpia.

Di seguito vengono presentate le principali caratteristiche delle Azioni Olimpia nonché l'importo

delle Azioni Olimpia cedute da Equita Group al Fondo:

- (i) importo capitale complessivo delle Azioni Olimpia, sottoscritto da Equita Group il 16 giugno 2020: Euro 1.000.000 (pari a n. 100.000 azioni B);
- (ii) importo capitale complessivo delle Azioni Olimpia cedute da Equita Group al Fondo il 17 novembre 2020: Euro 1.000.000 (pertanto, tutte le Azioni Olimpia sottoscritte da Equita Group il 16 giugno 2020 sono state cedute al Fondo);
- (iii) valore nominale: prive di valore nominale;
- (iv) forma e denominazione: azioni B, prive del diritto di voto nell'assemblea ordinaria e straordinaria ma conferenti diritto ai dividendi, emesse da Olimpia;
- (v) trasferibilità: le Azioni Olimpia sono liberamente trasferibili, in tutto o in parte, a favore di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali esonerati dall'imposta sostitutiva di cui all'art. 2, comma 2, del D. Lgs. 239/1996 residenti in Paesi *White List* che hanno fornito opportuna autocertificazione per l'esenzione dall'applicazione dell'imposta sostitutiva;
- (vi) *minority protection rights*, diritti tipici per investimenti di minoranza, tra cui: investimento alle stesse condizioni economiche degli investitori partecipanti al *club deal*, *tag-along* (diritto di co-vendita) e *drag-along* (diritto di trascinamento), opzione *put* al *fair market value* in caso di rimborso volontario del Bond Olimpia (per il quale si veda *infra*), diritto al recupero del plusvalore perso nel caso in cui il Gruppo Crippa venisse ceduto entro sei mesi dall'esercizio dell'opzione *put* da parte del Fondo (c.d. clausola *anti-embarrassment*).

Il Bond Olimpia è stato sottoscritto, parzialmente, da Equita Group il 16 giugno 2020, in sede di emissione.

Di seguito vengono presentate le principali caratteristiche del Bond Olimpia nonché l'importo della Quota del Bond Olimpia ceduta da Equita Group al Fondo:

- (i) data di emissione: il Bond Olimpia è stato emesso il 16 giugno 2020;
- (ii) importo capitale complessivo del Bond Olimpia: Euro 12.500.000;
- (iii) quota del Bond Olimpia, sottoscritta da Equita Group in sede di emissione: Euro 5.500.000;
- (iv) Quota del Bond Olimpia sottoscritta da Equita Group e ceduta al Fondo: Euro 5.500.000 (pertanto, tutto il prestito obbligazionario sottoscritto da Equita Group in sede di emissione è stato ceduto al Fondo);
- (v) durata e rimborso: il Bond Olimpia ha una durata di 7 (sette) anni dalla data di emissione e alla scadenza prevede il rimborso integrale, ferme restando le ipotesi di rimborso anticipato;
- (vi) forma e denominazione: ciascun titolo rappresentativo del Bond Olimpia ha un importo nominale di Euro 50.000 (i titoli sono immessi nel sistema di gestione accentrata di "Monte Titoli S.p.A." e assoggettati al regime di dematerializzazione);
- (vii) trasferibilità: i titoli rappresentativi del Bond Olimpia sono liberamente trasferibili, in tutto o in parte, a favore di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali esonerati dall'imposta sostitutiva di cui all'art. 2, comma 2, del D.Lgs. 239/1996 residenti in Paesi *White List* che forniscono opportuna autocertificazione

- per l'esenzione dall'applicazione dell'imposta sostitutiva;
- (viii) garanzie: il rimborso del Bond Olimpia è garantito da una garanzia reale (pegno su azioni);
 - (ix) remunerazione: il tasso di interesse del Bond Olimpia è in linea con il mercato di riferimento per operazioni subordinate simili. In particolare, il tasso di interesse è pari al 7%, incrementato di un ulteriore punto percentuale sulla parte degli interessi capitalizzati, in caso di esercizio dell'opzione di capitalizzazione da parte di Olimpia;
 - (x) pagamento interessi: su base annuale, al 31 dicembre di ciascun anno (salvo capitalizzazione degli interessi comunicata da Olimpia), e alla data di scadenza finale;
 - (xi) impegni e obblighi: il regolamento del Bond Olimpia prevede una serie di impegni e obblighi in carico ad Olimpia, conformi alla prassi di mercato applicabile a prestiti obbligazionari analoghi.

Le condizioni economiche della suddetta operazione di cessione al Fondo delle Azioni Olimpia e della Quota del Bond Olimpia possono essere così sintetizzate:

- i) il corrispettivo della cessione della Quota del Bond Olimpia, coerente con il *fair value* della stessa (*cf.* il successivo paragrafo 2.4), si compone dalla sommatoria delle seguenti voci:
 - (a) il valore nominale della Quota del Bond Olimpia alla data di emissione/sottoscrizione, non essendo intervenuto da tale data alcun evento rilevante che richieda una rivalutazione del titolo;
 - (b) gli interessi maturati (e non ancora capitalizzati) sulla Quota del Bond Olimpia dal 16 giugno 2020 (ossia dalla data di emissione/sottoscrizione) fino al 31 ottobre 2020 (ossia alla data cui è stata effettuata da parte dell'Esperto Indipendente la valutazione della congruità del prezzo, *cf.* successivo par. 2.4.3);
 - (c) gli interessi maturati (e non ancora capitalizzati) sulla Quota del Bond Olimpia dal 1° novembre 2020 al 16 novembre 2020, ossia alla data anteriore alla data del *closing* dell'Operazione;
- ii) dal suddetto corrispettivo è stato detratto – *pro quota* rispetto alla Quota del Bond Olimpia oggetto di cessione – un importo pari a 2/3 (due terzi) della commissione di strutturazione originariamente riconosciuta ad Equita Group all'atto della sottoscrizione del Bond Olimpia;
- iii) al suddetto corrispettivo è stato aggiunto – a titolo di rimborso e *pro quota* rispetto alla Quota del Bond Olimpia oggetto di cessione – un importo pari al 50% delle spese legali sostenute da Equita Group per l'investimento iniziale nel Bond Olimpia e nelle Azioni Olimpia;
- iv) stante i criteri di cui sopra, il corrispettivo per la cessione della Quota del Bond Olimpia alla data del 17 novembre 2020 (ossia alla data del *closing* dell'Operazione), coerente con il *fair value* della stessa, è pari a complessivi Euro 5.581.558 (tale importo tiene già conto della detrazione dei 2/3 della commissione di strutturazione di cui alla precedente lett. ii) e del rimborso del 50% delle spese legali sostenute da Equita Group per l'attività d'investimento di cui alla precedente lett. iii));
- v) stante i criteri di cui sopra, il corrispettivo per la cessione delle Azioni Olimpia alla data del 17 novembre 2020 (ossia alla data del *closing* dell'Operazione), coerente con il *fair value* delle stesse, è pari a complessivi Euro 1.000.000;
- vi) il suddetto corrispettivo (ossia Euro 6.581.558) è stato corrisposto dal Fondo al *closing*

dell'Operazione (ossia il 17 novembre 2020), contestualmente alla cessione delle Azioni Olimpia e della Quota del Bond Olimpia.

Dalla data di sottoscrizione, in sede di emissione, della Quota del Bond Olimpia e delle Azioni Olimpia da parte di Equita Group alla data del *closing* dell'Operazione, ossia il 17 novembre 2020, il rendimento complessivo della Quota del Bond Olimpia e delle Azioni Olimpia è pari ad Euro 232.858 (tale importo tiene già conto della detrazione dei 2/3 della commissione di strutturazione di cui alla precedente lett. ii) e del rimborso del 50% delle spese legali sostenute da Equita Group per l'attività d'investimento di cui alla precedente lett. iii)). Per quanto attiene alle Azioni Olimpia, si segnala che le stesse sono state cedute al Fondo al prezzo di sottoscrizione e, dalla data di sottoscrizione alla data di realizzazione dell'Operazione – ossia il 17 novembre 2020 –, sulle stesse non sono stati pagati dividendi dall'emittente.

Dal punto di vista contrattuale, la cessione rispettivamente della Quota del Bond Olimpia e delle Azioni Olimpia è stata realizzata tramite la stipula di due contratti di compravendita (e, nello specifico, uno per la cessione della Quota del Bond Olimpia e uno per la cessione delle Azioni Olimpia), contenenti le usuali dichiarazioni e garanzie circa la titolarità e l'ottenimento delle necessarie autorizzazioni relative, rispettivamente, all'acquisto da parte del Fondo, e alla cessione da parte di Equita Group.

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

Si premette che, sebbene gli Strumenti Finanziari, per effetto della compravendita di cui agli Accordi di Cessione, siano confluiti nel patrimonio del Fondo, non avendo il Fondo personalità giuridica, il rapporto di correlazione deve essere valutato con riferimento alla società di gestione del Fondo medesimo, ossia Equita SGR.

Equita SGR si configura quale parte correlata di Equita Group in quanto società interamente e direttamente detenuta da quest'ultima. Equita SGR è, altresì, soggetta a direzione e coordinamento da parte di Equita Group, ai sensi degli artt. 2497 e ss. del Codice Civile.

Si segnala che l'art. 3.1, lett. (e) della Procedura OPC prevede, in recepimento di quanto previsto dall'art. 13.3 del Regolamento OPC, che le disposizioni della Procedura OPC non si applichino *“alle operazioni con o tra Società Controllate e con Società Collegate alla Società (ove esistenti), qualora nelle suddette società non vi siano Interessi Significativi di altre Parti Correlate della Società”*; inoltre, ai sensi della Procedura OPC, *“la significatività di un interesse di una Parte Correlata con riguardo ad un'Operazione, viene valutata di volta in volta in ragione della sua natura, del suo ammontare e di ogni altro elemento utile alla valutazione”*.

A tal riguardo, Equita Group ha valutato in via prudenziale la non applicabilità dell'esenzione di cui sopra, ritenendo potenzialmente sussistenti interessi nell'Operazione di altre parti correlate di Equita Group medesima.

Nello specifico, è stata considerata la posizione di Paolo Pendenza – consigliere con deleghe esecutive di Equita SGR per l'area di *private debt*, individuato quale parte correlata di Equita Group ed incluso nel registro delle parti correlate istituito da quest'ultima – il quale, in quanto *“Key Man”* ai sensi del regolamento di gestione del Fondo, detiene alcune quote del Fondo che, in occasione della distribuzione di proventi, beneficerebbero di un rendimento preferenziale rispetto alle altre categorie di quote. Sul punto, si evidenzia che:

- i) Paolo Pendenza, in quanto consigliere di una società interamente controllata da Equita Group (ossia Equita SGR), non rientrerebbe espressamente nella definizione di “parte

correlata” di cui all’Allegato I del Regolamento OPC; tuttavia, data la struttura societaria del Gruppo Equita, Equita Group ha deciso in via prudenziale e volontaria di individuare altresì quali parti correlate di Equita Group medesima, e quindi di includere nel registro delle parti correlate istituito da quest’ultima, i consiglieri delle società da essa controllate (tra cui, appunto, Paolo Pendenza);

- ii) la detenzione da parte di Paolo Pendenza di quote del Fondo è stata voluta, in linea con la prassi di mercato per operazioni simili, dagli investitori del Fondo medesimo, per realizzare un maggiore allineamento di interessi tra gli interessi dei sottoscrittori/del mercato e gli interessi dei *Key Man* del gestore Equita SGR.

Alla luce di quanto sopra esposto, si è pertanto ritenuto che Paolo Pendenza possa, in astratto, avere un potenziale interesse nell’acquisto degli Strumenti Finanziari da parte del Fondo e, dunque, nell’Operazione, ed è stata di conseguenza esclusa l’applicabilità della predetta esenzione di cui all’art. 3.1, lett. (e), della Procedura OPC, assoggettando l’Operazione alle disposizioni della Procedura OPC.

Parimenti, si è ritenuto che anche Matteo Ghilotti (Amministratore Delegato di Equita SGR), Stefano Lustig (Consigliere con deleghe di Equita SGR) e Stefania Milanese (Consigliere con deleghe di Equita SGR nonché CFO & COO di Equita Group), tutti inclusi nel registro delle parti correlate istituito da Equita Group, possano, in astratto, avere un potenziale interesse nella cessione degli Strumenti Finanziari al Fondo e, dunque, nell’Operazione, in quanto sottoscrittori di quote del Fondo.

Quanto alla composizione dei Consigli di Amministrazione di Equita Group e di Equita SGR e alle cariche rivestite da taluni componenti il Consiglio di Amministrazione di Equita Group in Equita SGR, si rimanda a quanto indicato nel paragrafo 1.1 del Documento Informativo.

2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell’Operazione per Equita Group

La cessione degli Strumenti Finanziari oggetto dell’Operazione è perfettamente coerente con la strategia di Equita Group relativa a tali investimenti.

Equita Group, infatti, ha originariamente sottoscritto gli Strumenti Finanziari con l’intenzione di detenerli per un periodo di tempo limitato, beneficiando nel corso dell’investimento del rendimento offerto dagli Strumenti Finanziari medesimi, con l’obiettivo quindi di cederli in un secondo momento al Fondo – previo ottenimento da parte di quest’ultimo delle necessarie autorizzazioni e approvazioni interne – una volta avviata l’operatività del Fondo medesimo. Gli Strumenti Finanziari rientrano nelle attività di investimento tipiche del Fondo, che, tuttavia, alla data dell’investimento negli Strumenti Finanziari da parte di Equita Group, aveva da poco iniziato l’attività di raccolta e, pertanto, non poteva effettuare direttamente gli investimenti.

L’interesse di Equita Group alla realizzazione dell’Operazione e, quindi, alla cessione al Fondo degli Strumenti Finanziari ai termini e alle condizioni indicate nel Documento Informativo, deriva:

- (i) dai termini e dalle caratteristiche degli Strumenti Finanziari, che prevedono – ad esempio – che, su scelta dell’emittente, gli interessi possano essere capitalizzati e pagati ai sottoscrittori alla scadenza (naturale o anticipata) del prestito, contestualmente e insieme al rimborso del capitale (come di fatto è avvenuto per gli interessi relativi al Bond Sparta 60 per il periodo 30 ottobre 2019-31 dicembre 2019);

- (ii) dalla natura illiquida degli Strumenti Finanziari e dal rapporto rischio-rendimento insito negli stessi, nonché soprattutto dalla elevata concentrazione dell'investimento in oggetto rispetto al portafoglio di Equita Group;
- (iii) dal rendimento realizzabile – e di fatto realizzato – da Equita Group al 17 novembre 2020 (ossia alla data di realizzazione dell'Operazione) con la cessione degli Strumenti Finanziari, rendimento riflesso nel corrispettivo dell'Operazione medesima (in particolare, tale rendimento complessivo è pari ad Euro 1.110.593); e
- (iv) dalla imminente scadenza delle linee di credito accese ed utilizzate da Equita Group con una banca terza per compiere l'investimento negli Strumenti Finanziari e, di conseguenza, dall'interesse di Equita Group a non rinnovare ulteriormente tali linee una volta scadute.

Con riferimento al Bond Sparta 60, si evidenzia che, non potendo il Fondo acquistare in questa fase tutto l'importo capitale complessivo del prestito obbligazionario che era stato interamente sottoscritto da Equita Group in sede di emissione (ossia pari ad Euro 10.500.000) – ciò in ragione del superamento di limiti di concentrazione del Fondo legati all'investimento nel Bond Sparta 60 nella sua interezza –, la cessione al Fondo ha riguardato esclusivamente la Quota del Bond Sparta 60 (pari ad Euro 9.150.000). Equita Group ha infatti acconsentito di tenere per il momento per sé la restante quota del prestito di Euro 1.350.000, sulla quale continueranno a maturare i relativi interessi, a fronte della volontà della SGR di sottoporre in un secondo momento agli organi deliberanti del Fondo il potenziale acquisto di tale restante quota del prestito.

Gli Strumenti Finanziari sono stati ceduti ad un corrispettivo (pari ad Euro 16.314.968) ritenuto congruo ed in linea con il loro *fair value*, come meglio specificato ai paragrafi 2.1.1 e 2.1.2 e 2.4.

L'Operazione risulta dunque conveniente per Equita Group, oltre che sotto il profilo economico (considerando il rendimento complessivo dell'Operazione pari ad Euro 1.110.593), anche da un punto di vista strategico.

La delibera consiliare di approvazione dell'Operazione è stata assunta previo parere favorevole del Comitato OPC, reso in data 11 novembre 2020. Per maggiori informazioni in merito all'*iter* di approvazione della delibera si veda il successivo paragrafo 2.8.

2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

2.4.1 Cessione della Quota del Bond Sparta 60

Si evidenzia innanzitutto che il Bond Sparta 60, date le sue caratteristiche, ha una natura intrinsecamente illiquida, che le sue principali clausole e condizioni sono frutto di contrattazioni tra controparti private e che, per questa ragione, transazioni sul secondario di strumenti quali il Bond Sparta 60 non sono comuni.

Ciò premesso, il corrispettivo della cessione della Quota del Bond Sparta 60 è stato determinato sulla base del *fair value* del titolo medesimo (secondo quanto indicato al paragrafo 2.1.1 e 2.4), come risultante dalla metodologia applicata da Equita Group nella predisposizione del proprio bilancio e delle situazioni contabili interinali nonché come confermato dal parere sulla congruità del corrispettivo dell'Operazione predisposto dall'Esperto Indipendente (*cf.* il parere di congruità allegato sub **Allegato 2**).

In particolare, si rileva che gli strumenti di debito non quotati vengono valutati al loro valore di sottoscrizione, rettificato, laddove opportuno, al fine di ricondurlo al presumibile valore di realizzo sul mercato (*fair value*) ottenuto scontando i flussi relativi allo strumento finanziario ad un tasso di sconto che considera le seguenti variabili:

- tasso *risk-free*, rappresentativo del rendimento di attività finanziarie prive di rischio;
- premio per il rischio paese, considerato come maggiorazione del tasso *risk-free* al fine di incorporare nella valutazione la maggiore rischiosità dello strumento finanziario in oggetto rispetto ad un altro investimento privo di rischio di pari scadenza; esso cattura il rischio legato all'investimento in uno strumento emesso da un emittente operante in uno specifico paese o regione geografica;
- premio per il rischio di liquidità, utilizzato al fine di quantificare la maggiore rischiosità dello strumento finanziario oggetto di valutazione rispetto ad un'attività prontamente liquidabile sul mercato;
- premio per il rischio di credito dell'emittente del bond, calcolato sulla base del suo specifico profilo di rischio finanziario e di altre variabili di natura qualitativa (dimensione, diversificazione, market share);
- premio per il rischio specifico dello strumento o della struttura dell'emissione.

2.4.2 Cessione delle Azioni Olimpia e della Quota del Bond Olimpia

Anche in tal caso, si evidenzia innanzitutto che sia il Bond Olimpia sia le Azioni Olimpia, date le loro caratteristiche, hanno una natura intrinsecamente illiquida e che, per questa ragione, transazioni sul secondario di tali strumenti non sono comuni.

Ciò premesso, il corrispettivo della cessione della Quota del Bond Olimpia e delle Azioni Olimpia è stato determinato sulla base del loro *fair value* (secondo quanto indicato al paragrafo 2.1.2 e 2.4), come risultante dalla metodologia applicata da Equita Group nella predisposizione del proprio bilancio e delle situazioni contabili interinali nonché come confermato dal parere sulla congruità del corrispettivo dell'Operazione predisposto dall'Esperto Indipendente (*cf.* il parere di congruità allegato sub **Allegato 2**).

In particolare:

- i) per quanto attiene ai criteri di valutazione degli strumenti di debito quotati, ivi incluso il Bond Olimpia, si rinvia alle considerazioni già espresse al precedente paragrafo 2.4.1;
- ii) per quanto invece attiene ai criteri di valutazione degli strumenti di *equity* non quotati, si segnala che la migliore evidenza del *fair value* al momento della rilevazione iniziale è normalmente il prezzo dell'operazione, fatte salve svalutazioni in caso di deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria dell'impresa ovvero di eventi che del pari possano stabilmente influire sulle prospettive dell'impresa medesima e sul presumibile valore di realizzo dei relativi titoli (*e.g.*: difficoltà a raggiungere gli obiettivi di sviluppo prefissati, problemi interni al *management* o alla proprietà). Nelle valutazioni successive, gli strumenti di *equity* non quotati possono essere anche rivalutati sulla base del *fair value* calcolato ricorrendo alle principali metodologie riconosciute dalla prassi di mercato (*i.e.* *M&A* e *trading comps*).

2.4.3 Valutazioni dell'Esperto Indipendente

Come previsto dall'art. 5.1.4 della Procedura OPC, il Comitato OPC ha incaricato l'Esperto Indipendente – dott. Andrea Beccegato, dottore commercialista iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Padova, nonché revisore contabile iscritto al Registro dei Revisori Contabili dal 2007 al numero 151948 – di redigere un parere circa la congruità del corrispettivo dell'Operazione sulla base della valorizzazione degli Strumenti Finanziari alla data del 31 ottobre 2020.

Il dott. Beccegato è stato individuato dal Comitato OPC in virtù dei suoi requisiti di comprovata capacità e professionalità, nonché di comprovata esperienza in attività di valutazione di *assets*, idonei allo svolgimento dell'incarico e a supportare il Comitato OPC nelle determinazioni relative alla valutazione della congruità del corrispettivo dell'Operazione e della convenienza e correttezza della stessa.

Al momento dell'accettazione dell'incarico in data 1° settembre 2020, il dott. Beccegato ha altresì rilasciato una dichiarazione mediante la quale ha confermato di non intrattenere, alla predetta data, alcuna relazione economica, patrimoniale e/o finanziaria con Equita Group, i soggetti che controllano Equita Group, le società controllate da Equita Group o soggette a comune controllo con Equita Group e/o con gli amministratori delle predette società.

L'Esperto Indipendente ha rilasciato il proprio parere di congruità in data 6 novembre 2020, allegato al presente Documento Informativo sub **Allegato 2**. Al parere di congruità è allegata la dichiarazione di indipendenza rilasciata nuovamente dal dott. Beccegato alla data del 6 novembre 2020.

A seguito dell'analisi effettuata ai sensi e per gli effetti del paragrafo 2.4 dell'Allegato 4 del Regolamento OPC e dell'art. 5.1.4 della Procedura OPC, sulla base della documentazione esaminata dall'Esperto Indipendente e delle procedure e metodologie di valutazione dallo stesso applicate (così come illustrate nel parere allegato al presente Documento Informativo quale **Allegato 2**), il corrispettivo complessivo dell'Operazione (escludendo la detrazione dei 2/3 della commissione di strutturazione e il rimborso del 50% delle spese legali sostenute da Equita Group per l'attività di investimento) – alla data del 31 ottobre 2020 –, pari ad Euro 16.572.222, è stato ritenuto congruo. Pertanto, il corrispettivo complessivo dell'Operazione – includendo invece la detrazione dei 2/3 della commissione di strutturazione e il rimborso del 50% delle spese legali sostenute da Equita Group per l'attività di investimento – è pari, alla data del 31 ottobre 2020, ad Euro 16.262.431.

Si segnala sul punto che, in considerazione del fatto che l'Operazione è stata realizzata il 17 novembre 2020, ossia 17 giorni dopo la data del 31 ottobre 2020 – data cui è stato predisposto il parere di congruità – il corrispettivo complessivo finale dell'Operazione è pari ad Euro 16.314.968 (anziché Euro 16.262.431), in quanto tiene conto degli ulteriori interessi maturati da Equita Group sulla Quota del Bond Sparta 60 e sulla Quota del Bond Olimpia dal 1 novembre 2020 al 16 novembre 2020.

La verifica dell'Esperto Indipendente è stata effettuata mediante l'analisi del *Discounted Cash Flow* (DCF) per i prestiti obbligazionari e mediante il metodo *Unlevered Discounted Cash Flow* (UDCF) per la partecipazione *equity*. Per quest'ultima valutazione, è stato inoltre utilizzato il metodo dei multipli di mercato come metodo di controllo.

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

La conclusione dell'Operazione e, quindi, la cessione degli Strumenti Finanziari al Fondo da parte di Equita Group, ha generato per Equita Group – dalla data di sottoscrizione degli stessi alla data di realizzazione dell'Operazione (ossia al 17 novembre 2020) – un rendimento complessivo pari ad Euro 1.110.593 (tale importo tiene già conto, per quanto concerne la Quota del Bond Olimpia e la Quota del Bond Sparta 60, della detrazione dei 2/3 della commissione di strutturazione originariamente riconosciuta ad Equita Group all'atto della sottoscrizione del prestito, di cui ai precedenti paragrafi 2.1.1 e 2.1.2, nonché del rimborso del 50% delle spese legali sostenute da Equita Group per l'attività d'investimento negli Strumenti Finanziari).

L'Operazione è stata qualificata come “*Operazione di Maggiore Rilevanza*” ai sensi del Regolamento OPC in quanto risulta superata la soglia del 5% rispetto all'indice di rilevanza di cui all'articolo 1.1., lett. a), dell'Allegato 3 del predetto Regolamento OPC, ovvero sia l'indice di rilevanza del cd. “controvalore”. In particolare, tale indice è stato calcolato, in conformità alle disposizioni di cui al predetto Allegato 3, come il rapporto tra il controvalore dell'Operazione (rappresentato dal corrispettivo complessivo in contanti ricevuto da Equita Group per l'Operazione, ossia Euro 16.314.968) e la capitalizzazione di Equita Group rilevata alla chiusura dei mercati il 30 settembre 2020 (ossia Euro 2,2709 per azione Equita Group, pari a complessivi Euro 113.545.000). Tale rapporto risulta pari al 14.4%, pertanto superiore alla predetta soglia del 5%.

Si segnala infine che Equita Group ha aderito al regime di semplificazione previsto dagli artt. 70, comma 8, e 71, comma 1-*bis*, del Regolamento Emittenti, avvalendosi pertanto della facoltà di derogare agli obblighi di pubblicazione dei documenti informativi prescritti in occasione di operazioni significative di fusione, scissione, aumenti di capitale mediante conferimento di beni in natura, acquisizioni e cessioni.

2.6 Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti del Consiglio di Amministrazione di Equita Group e/o di società del Gruppo Equita

Fermo restando quanto rappresentato nel paragrafo 2.2 in merito alla detenzione di alcune quote del Fondo da parte di consiglieri di Equita SGR, la realizzazione dell'Operazione non comporta la variazione dell'importo dei compensi degli amministratori di Equita Group e/o delle società del Gruppo Equita.

2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Equita Group coinvolti nell'Operazione

Fermo restando quanto rappresentato nel paragrafo 2.2 in merito alla detenzione di alcune quote del Fondo da parte di Stefania Milanese (CFO & COO di Equita Group), non sono coinvolti nell'Operazione, quali parti correlate di Equita Group, componenti degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti di Equita Group.

2.8 Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione

Come indicato nella premessa del presente Documento Informativo, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, l'Operazione rappresenta una “*Operazione di Maggiore Rilevanza*”,

in quanto le sue caratteristiche sono tali da determinare il superamento di uno degli indici di “rilevanza” applicabili previsti dall’Allegato 3 al Regolamento OPC (in particolare, risulta superato l’indice di rilevanza di cui all’articolo 1.1., lett. a), dell’Allegato 3 del predetto Regolamento OPC).

Si evidenzia che, ai sensi dell’art. 5.3 della Procedura OPC, fintantoché Equita Group manterrà lo status di “società di recente quotazione” e/o di “Società di minori dimensioni”, alle Operazioni di Maggiore Rilevanza (come definite nella Procedura OPC) si applica la procedura prevista dalla Procedura OPC per le Operazioni di Minore Rilevanza (come definite nella Procedura OPC), fermo restando l’obbligo di pubblicazione di un documento informativo ai sensi dell’art. 5 del Regolamento OPC.

In relazione alla sottoscrizione degli Accordi di Cessione, ha trovato, pertanto, applicazione l’art. 5.1 della Procedura OPC, relativo alle “Operazioni di Minore Rilevanza di competenza del Consiglio di Amministrazione ovvero dell’Organo Delegato”.

La strutturazione dell’Operazione e la relativa tempistica di perfezionamento sono state discusse e definite, per Equita Group, dall’Amministratore Delegato Andrea Vismara e, per Equita SGR quale gestore del Fondo, dal Consigliere con deleghe Paolo Pendenza.

In data 11 novembre 2020 l’Operazione è stata dunque analizzata dal Comitato OPC, cui sono state precedentemente trasmesse, dall’Ufficio Affari Legali e Societari per conto del Consiglio di Amministrazione, informazioni dettagliate sull’Operazione medesima, sulle componenti del corrispettivo e sul rendimento complessivo per Equita Group riflesso nel corrispettivo, nonché la bozza degli Accordi di Cessione e le altre informazioni rilevanti ai fini della valutazione dell’Operazione. Le medesime informazioni sono state altresì trasmesse al Collegio Sindacale di Equita Group.

Si rammenta che il Comitato OPC è stato costituito con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 7 maggio 2020 e risulta composto, alla Data del Documento Informativo, dalla dott.ssa Silvia Demartini (Consigliere indipendente del Consiglio di Amministrazione di Equita Group, ai sensi dell’art. 148, comma 3, del TUF, come richiamato dall’art. 147-ter, comma 4, del TUF, nonché ai sensi del Codice di Autodisciplina) che esercita le funzioni di Presidente del Comitato OPC, dall’Ing. Paolo Colonna (Consigliere indipendente del Consiglio di Amministrazione di Equita Group, ai sensi dell’art. 148, comma 3, del TUF, come richiamato dall’art. 147-ter, comma 4, del TUF, nonché ai sensi del Codice di Autodisciplina) e dall’Avv. Sara Biglieri (Consigliere non esecutivo del Consiglio di Amministrazione di Equita Group).

Per l’espressione del proprio parere, il Comitato OPC ha ritenuto opportuno avvalersi di un Esperto Indipendente, cui ha incaricato di fornire, a beneficio del Comitato OPC, un parere sulla congruità del corrispettivo dell’Operazione. L’indipendenza dell’Esperto Indipendente è stata attestata dal medesimo mediante apposita dichiarazione, come meglio precisato al paragrafo 2.4.3.

Al termine del processo valutativo, l’Esperto Indipendente, come indicato, ha ritenuto congruo il corrispettivo complessivo dell’Operazione determinato alla data del 31 ottobre 2020. Si veda a tale riguardo il parere dell’Esperto Indipendente, rilasciato in data 6 novembre 2020, allegato al presente Documento Informativo sub **Allegato 2**.

Il Comitato OPC ha, quindi:

- esaminato i termini e le condizioni dell’Operazione nel loro complesso;
- analizzato il parere di congruità e le valutazioni dell’Esperto Indipendente;

- esaminato il contenuto della bozza degli Accordi di Cessione.

Ricevuto il parere dell'Esperto Indipendente e all'esito dei propri lavori, nella riunione tenutasi in data 11 novembre 2020, il Comitato OPC ha approvato - all'unanimità dei suoi componenti - il proprio parere favorevole sull'Operazione, evidenziando:

- (a) l'effettivo interesse della Società al compimento dell'Operazione, in quanto fondata su valide ragioni economiche e strategiche che prescindono dall'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento che Equita Group esercita su Equita SGR ai sensi e per gli effetti degli artt. 2497 e ss. del Codice Civile;
- (b) la convenienza e la correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione, in particolare in ragione della congruità del corrispettivo e delle altre considerazioni già riportate al paragrafo 2.3.

L'Operazione e la sottoscrizione degli Accordi di Cessione sono state approvate dal Consiglio di Amministrazione di Equita Group in data 12 novembre 2020. Tutti i membri del Consiglio di Amministrazione hanno preso parte alla riunione.

Prima della deliberazione dell'organo amministrativo, il Consigliere Michela Zeme, pur dichiarando di essere favorevole all'Operazione e ritenendo che la stessa, alle condizioni illustrate nel corso della trattazione, sia conveniente per Equita Group e per i suoi azionisti, ha informato i membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale della sussistenza di un potenziale interesse in conflitto dovuto al fatto che la stessa dott.ssa Zeme ricopre la carica di Consigliere indipendente sia in Equita Group che in Equita SGR (*cf.* il paragrafo 1.1 del Documento Informativo). In considerazione di quanto sopra, il Consigliere Michela Zeme, per ragioni di opportunità, si è astenuto dall'esprimere il proprio voto.

La predetta deliberazione del Consiglio di Amministrazione è stata pertanto approvata, a maggioranza, con il voto favorevole del Presidente Francesco Perilli, dell'Amministratore Delegato Andrea Vismara, del consigliere Sara Biglieri e dei consiglieri indipendenti Paolo Colonna, Silvia Demartini e Massimo Ferrari, senza alcun voto contrario ferma la predetta astensione.

ALLEGATI

Allegato 1	Parere del Comitato OPC rilasciato in data 11 novembre 2020
Allegato 2	Parere dell'Esperto Indipendente, dott. Andrea Beccegato, rilasciato in data 6 novembre 2020, cui è altresì allegata la Dichiarazione di Indipendenza rilasciata dall'Esperto Indipendente

*Al Consiglio di Amministrazione
di Equita Group S.p.A.*

Milano, 11 novembre 2020

**PARERE DEL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE
RELATIVO AD OPERAZIONE DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE**

Il presente parere (“**Parere**”) è rilasciato dal Comitato per le operazioni con parti correlate (“**Comitato OPC**”) di Equita Group S.p.A. (“**Equita Group**” o la “**Società**”), in conformità alla “*Procedura per le Operazioni con Parti Correlate*” approvata dal Consiglio di Amministrazione di Equita Group in data 26 luglio 2018, come da ultimo modificata in data 17 luglio 2019 (“**Procedura OPC**”), in ossequio a quanto previsto dal “*Regolamento operazioni con parti correlate*” adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato (“**Regolamento OPC**”).

In particolare, ai sensi della Procedura OPC, il Comitato OPC è stato chiamato ad esprimere il proprio parere preventivo sulla sussistenza di un interesse della Società al compimento dell’operazione descritta nel successivo par. 1. (“**Operazione**”) nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

L’Operazione costituisce infatti un’operazione tra parti correlate ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, in quanto la controparte di Equita Group nell’Operazione è Equita Capital SGR S.p.A. (“**SGR**”) – società direttamente ed interamente detenuta da Equita Group –, agente per conto del fondo di investimento alternativo, riservato, di tipo chiuso, denominato “*Equita Private Debt Fund II*” (“**Fondo**” o “**EPD II**”), istituito e gestito dalla SGR medesima.

In via prudenziale, all’Operazione non è stata ritenuta applicabile l’esenzione prevista dall’art. 3.1, lett. (e) della Procedura OPC - secondo cui le disposizioni della Procedura OPC non si applicano “*alle operazioni con o tra Società Controllate e con Società Collegate alla Società (ove esistenti), qualora nelle suddette società non vi siano Interessi Significativi di altre Parti Correlate della Società*” -, essendo potenzialmente sussistenti interessi nell’Operazione di altre parti correlate di Equita Group medesima.

Inoltre, l’Operazione è stata qualificata come “*Operazione di Maggiore Rilevanza*” ai sensi del Regolamento OPC, in quanto risulta superata la soglia del 5% rispetto all’indice di rilevanza di cui all’articolo 1.1., lett. a), dell’Allegato 3 del predetto Regolamento OPC, ovvero sia l’indice di rilevanza del cd. “controvalore”. In particolare, tale indice è stato calcolato, in conformità alle disposizioni di cui al predetto Allegato 3, come il rapporto tra il controvalore dell’Operazione (rappresentato dal corrispettivo complessivo in

contanti che verrebbe ricevuto da Equita Group per l'Operazione, ossia Euro 16.314.968) e la capitalizzazione di Equita Group rilevata alla chiusura dei mercati il 30 settembre 2020 (ossia Euro 2,2709 per azione Equita Group, pari a complessivi Euro 113.545.000). Tale rapporto risulta pari al 14.4%, pertanto superiore alla predetta soglia del 5%.

Ciò premesso, in considerazione del fatto che Equita Group si qualifica come “*società di recente quotazione*” e “*società di minori dimensioni*”, all'Operazioni di Maggiore Rilevanza oggetto del presente Parere trova applicazione – in conformità a quanto previsto dall'art. 5.3 della Procedura OPC – la procedura prevista per le “*Operazioni di Minore Rilevanza*” di cui agli artt. 5.1 e 5.2 della Procedura OPC medesima, fermo restando l'obbligo di pubblicazione di un documento informativo ai sensi dell'art. 5 del Regolamento OPC. Pertanto, il presente Parere – approvato dal Comitato OPC nella seduta odierna (i.e. 11 novembre 2020) con il voto favorevole di tutti i suoi componenti, nelle persone della dott.ssa Silvia Demartini (Presidente), Ing. Paolo Colonna e Avv. Sara Biglieri – ha natura “non vincolante”, in conformità a quanto previsto dalla Procedura OPC.

Da ultimo, si segnala che Equita Group ha aderito al regime di semplificazione previsto dagli artt. 70, comma 8, e 71, comma 1-*bis*, del regolamento adottato da CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato (cd. “Regolamento Emittenti”), avvalendosi pertanto della facoltà di derogare agli obblighi di pubblicazione dei documenti informativi prescritti in occasione di operazioni significative di fusione, scissione, aumenti di capitale mediante conferimento di beni in natura, acquisizioni e cessioni.

1. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

L'Operazione sottoposta in data odierna all'esame del Comitato OPC consiste nella cessione al Fondo, da parte di Equita Group, dei seguenti strumenti finanziari precedentemente sottoscritti da Equita Group:

- (i) una quota, pari ad un valore nominale di Euro 9.150.000 (“**Quota del Bond Sparta 60**”), del prestito obbligazionario non convertibile, il cui importo capitale complessivo è pari ad Euro 10.500.000, emesso dalla società Sparta 60 S.p.A. (“**Sparta 60**”) – *holding* di controllo di Covisian S.p.A. (“**Covisian**”) – ed interamente sottoscritto da Equita Group, in sede di emissione, in data 30 ottobre 2019 (“**Bond Sparta 60**”), e
- (ii) una quota, pari ad un valore nominale di Euro 5.500.000 (“**Quota del Bond Olimpia**”), del prestito obbligazionario non convertibile, il cui importo capitale complessivo è pari ad Euro 12.500.000 (“**Bond Olimpia**”), emesso dalla società Olimpia S.p.A. (“**Olimpia**”) – *holding* di controllo della società Crippa S.p.A. (“**Crippa**”) – e parzialmente sottoscritto da Equita Group (per una quota pari ad Euro 5.500.000), in sede di emissione, in data 16 giugno 2020, nonché

- (iii) n. 100.000 azioni di categoria B, prive di valore nominale, per un importo complessivo pari ad Euro 1.000.000, rappresentative di una quota di minoranza del capitale sociale di Olimpia, acquistate da Equita Group in data 16 giugno 2020 (“Azioni Olimpia”),

(di seguito, congiuntamente, gli “Strumenti Finanziari”).

Si evidenzia innanzitutto che Equita Group ha originariamente sottoscritto i predetti Strumenti Finanziari con l'intenzione di detenerli per un periodo di tempo limitato, beneficiando nel corso dell'investimento del rendimento offerto dagli Strumenti Finanziari medesimi, con l'obiettivo quindi di cederli in un secondo momento al Fondo – previo ottenimento anche da parte di quest'ultimo delle necessarie autorizzazioni e approvazioni interne – una volta avviata l'operatività del Fondo medesimo. Infatti, pur rientrando gli Strumenti Finanziari nelle attività di investimento tipiche del Fondo, lo stesso, alla data dell'investimento negli Strumenti Finanziari da parte di Equita Group, aveva da poco iniziato l'attività di raccolta e, pertanto, non poteva effettuare direttamente gli investimenti.

Con riferimento inoltre al Bond Sparta 60, si evidenzia che, non potendo il Fondo acquistare in questa fase tutto l'importo capitale complessivo del prestito obbligazionario che era stato interamente sottoscritto da Equita Group in sede di emissione (pari ad Euro 10.500.000) – ciò in ragione del superamento di limiti di concentrazione del Fondo legati all'investimento nel Bond Sparta 60 nella sua interezza –, al Fondo verrebbe ceduta solo la Quota del Bond Sparta 60, pari ad Euro 9.150.000, e non tutta la quota del Bond Sparta 60 sottoscritta da Equita Group in sede di emissione, pari ad Euro 10.500.000. Pertanto, Equita Group terrebbe per sé, per il momento, la restante quota del prestito di Euro 1.350.000, sulla quale continueranno a maturare i relativi interessi, a fronte della volontà della SGR di sottoporre in un secondo momento agli organi deliberanti del Fondo – e, verosimilmente, già nel corso dei prossimi mesi – il potenziale acquisto di tale restante quota del prestito.

Di seguito si riportano le principali caratteristiche degli Strumenti Finanziari oggetto di cessione nonché le condizioni economiche ed i principali termini dell'Operazione, analiticamente analizzate dal Comitato OPC.

1.1 BOND SPARTA 60

Il Bond Sparta 60 costituisce un prestito obbligazionario non convertibile emesso da Sparta 60, *holding* di controllo del Gruppo Covisian, primario operatore specializzato nel mercato del *business process outsourcing*.

Il Bond Sparta 60 è stato interamente sottoscritto da Equita Group il 30 ottobre 2019, in sede di emissione.

Di seguito si riportano le principali caratteristiche del Bond Sparta 60 nonché l'importo della Quota del Bond Sparta 60 di cui la SGR, in nome e per conto del Fondo, ha richiesto

ad Equita Group la cessione:

- (i) data di emissione: il Bond Sparta 60 è stato emesso il 30 ottobre 2019;
- (ii) importo capitale complessivo del Bond Sparta 60, interamente sottoscritto da Equita Group in sede di emissione (ossia il 30 ottobre 2019): Euro 10.500.000 (l'importo effettivamente erogato da Equita Group è stato tuttavia inferiore per via del riconoscimento a favore di Equita Group, in sede di sottoscrizione del Bond Sparta 60, di una commissione di strutturazione *una tantum*);
- (iii) Quota del Bond Sparta 60 sottoscritto da Equita Group ed oggetto di richiesta di cessione al Fondo: Euro 9.150.000 (pertanto, non tutto il prestito obbligazionario sottoscritto da Equita Group in sede di emissione sarebbe ceduto al Fondo, poiché Equita Group terrebbe per sé la restante quota di Euro 1.350.000);
- (iv) durata e rimborso: il Bond Sparta 60 ha una durata di 7 (sette) anni dalla data di emissione, ferme restando le ipotesi di rimborso anticipato;
- (v) forma e denominazione: ciascun titolo rappresentativo del Bond Sparta 60 ha un importo nominale di Euro 50.000 (i titoli sono immessi nel sistema di gestione accentrata di "Monte Titoli S.p.A." e assoggettati al regime di dematerializzazione);
- (vi) trasferibilità: i titoli rappresentativi del Bond Sparta 60 sono liberamente trasferibili, in tutto o in parte, a favore di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali esonerati dall'imposta sostitutiva di cui all'art. 2, comma 2, del D.Lgs. 239/1996 residenti in Paesi *White List* che forniscono opportuna autocertificazione per l'esenzione dall'applicazione dell'imposta sostitutiva;
- (vii) garanzie: il rimborso del Bond Sparta 60 è assistito da una garanzia reale (pegno su azioni) e da una garanzia personale;
- (viii) remunerazione: il tasso di interesse del Bond Sparta 60 è in linea con il mercato di riferimento per operazioni subordinate simili. In particolare, il tasso di interesse è pari al 7%, incrementato di un ulteriore punto percentuale sulla parte degli interessi capitalizzati, in caso di esercizio da parte di Sparta 60 dell'opzione di capitalizzazione;
- (ix) pagamento di interessi: su base annuale, al 31 dicembre di ciascun anno (salvo eventuale capitalizzazione degli interessi comunicata da Sparta 60), e alla data di scadenza finale;
- (x) impegni e obblighi: il regolamento del Bond Sparta 60 prevede una serie di impegni e obblighi in carico a Sparta 60, conformi alla prassi di mercato

applicabile a prestiti obbligazionari analoghi.

Le condizioni economiche della suddetta operazione di cessione al Fondo della Quota del Bond Sparta 60 possono essere così sintetizzate:

- i) il corrispettivo della cessione della Quota del Bond Sparta 60, coerente con il *fair value* della stessa, si compone dalla sommatoria delle seguenti voci:
 - (a) il valore nominale della Quota del Bond Sparta 60 alla data di emissione/sottoscrizione, non essendo intervenuto da tale data alcun evento rilevante che richieda una rivalutazione del titolo;
 - (b) gli interessi maturati e capitalizzati sulla Quota del Bond Sparta 60 dal 30 ottobre 2019 (ossia dalla data di emissione/sottoscrizione) al 31 dicembre 2019;
 - (c) gli interessi maturati (e non ancora capitalizzati) sulla Quota del Bond Sparta 60 dal 1° gennaio 2020 al 31 ottobre 2020 (ossia alla data cui è stata effettuata da parte dell'Esperto Indipendente la valutazione della congruità del prezzo, *cf.* successivo par. 2.);
 - (d) gli interessi maturati (e non ancora capitalizzati) sulla Quota del Bond Sparta 60 dal 1° novembre 2020 al 16 novembre 2020, ossia alla data anteriore alla data in cui si prevede sarebbe effettuato il *closing* dell'Operazione;
- ii) dal suddetto corrispettivo sarebbe detratto – *pro quota* rispetto alla Quota del Bond Sparta 60 oggetto di cessione – un importo pari a 2/3 (due terzi) della commissione di strutturazione originariamente riconosciuta ad Equita Group all'atto della sottoscrizione del Bond Sparta 60;
- iii) al suddetto corrispettivo sarebbe aggiunto – a titolo di rimborso e *pro quota* rispetto alla Quota del Bond Sparta 60 oggetto di cessione – un importo pari al 50% delle spese legali sostenute da Equita Group per l'investimento iniziale nel Bond Sparta 60;
- iv) stante i criteri di cui sopra, il corrispettivo per la cessione della Quota del Bond Sparta 60 alla data del 17 novembre 2020 (ossia alla data in cui si prevede sarebbe effettuato il *closing* dell'Operazione), coerente con il *fair value* della stessa, sarebbe pari a complessivi Euro 9.733.409 (tale importo tiene già conto della detrazione dei 2/3 della commissione di strutturazione di cui alla precedente lett. ii) e del rimborso del 50% delle spese legali sostenute da Equita Group per l'attività d'investimento di cui alla precedente lett. iii));
- v) il suddetto corrispettivo (ossia Euro 9.733.409) sarebbe corrisposto dal Fondo contestualmente alla cessione della Quota del Bond Sparta 60 (ossia il 17

novembre 2020, data in cui si prevede sarebbe effettuato il *closing* dell'Operazione).

Dalla data di sottoscrizione, in sede di emissione, della Quota del Bond Sparta 60 da parte di Equita Group alla data in cui si prevede sarebbe effettuato il *closing* dell'Operazione, ossia il 17 novembre 2020, il rendimento complessivo della Quota del Bond Sparta 60 sarebbe pari ad Euro 877.734 (tale importo tiene già conto della detrazione dei 2/3 della commissione di strutturazione di cui alla precedente lett. ii) e del rimborso del 50% delle spese legali sostenute da Equita Group per l'attività d'investimento di cui alla precedente lett. iii)).

Dal punto di vista contrattuale, la cessione della Quota del Bond Sparta 60 sarebbe realizzata tramite la stipula di un contratto di compravendita contenente le usuali dichiarazioni e garanzie circa la titolarità della Quota del Bond Sparta 60 e l'ottenimento delle necessarie autorizzazioni relative, rispettivamente, all'acquisto da parte del Fondo e alla cessione da parte di Equita Group.

1.2 AZIONI OLIMPIA E BOND OLIMPIA

Sempre alla data del 17 novembre 2020, Equita Group cederebbe al Fondo l'investimento effettuato dalla stessa nel Gruppo Crippa di complessivi Euro 6.500.000, di cui (i) Euro 1.000.000 nelle Azioni Olimpia della società Olimpia, *holding* di controllo del Gruppo Crippa, ed (ii) Euro 5.500.000 nel Bond Olimpia, prestito obbligazionario non convertibile di complessivi Euro 12.500.000 emesso dalla medesima Olimpia.

Di seguito vengono presentate le principali caratteristiche delle Azioni Olimpia nonché l'importo delle Azioni Olimpia di cui la SGR, in nome e per conto del Fondo, ha richiesto ad Equita Group la cessione:

- (i) importo capitale complessivo delle Azioni Olimpia, sottoscritto da Equita Group il 16 giugno 2020: Euro 1.000.000 (pari a n. 100.000 azioni B);
- (ii) importo capitale complessivo delle Azioni Olimpia che sarebbero cedute da Equita Group al Fondo il 17 novembre 2020: Euro 1.000.000 (pertanto, tutte le Azioni Olimpia sottoscritte da Equita Group il 16 giugno 2020 sarebbero cedute al Fondo);
- (iii) valore nominale: prive di valore nominale;
- (iv) forma e denominazione: azioni B, prive del diritto di voto nell'assemblea ordinaria e straordinaria ma conferenti diritto ai dividendi, emesse da Olimpia;
- (v) trasferibilità: le Azioni Olimpia sono liberamente trasferibili, in tutto o in parte, a favore di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali esonerati dall'imposta sostitutiva di cui all'art. 2, comma 2, del D. Lgs. 239/1996 residenti in Paesi *White List* che hanno fornito opportuna

autocertificazione per l'esenzione dall'applicazione dell'imposta sostitutiva;

- (vi) *minority protection rights*, diritti tipici per investimenti di minoranza, tra cui: investimento alle stesse condizioni economiche degli investitori partecipanti al *club deal*, *tag-along* (diritto di co-vendita) e *drag-along* (diritto di trascinamento), opzione *put* al *fair market value* in caso di rimborso volontario del Bond Olimpia (per il quale si veda *infra*), diritto al recupero del plusvalore perso nel caso in cui il Gruppo Crippa venisse ceduto entro sei mesi dall'esercizio dell'opzione *put* da parte del Fondo (c.d. clausola *anti-embarrassment*).

Il Bond Olimpia è stato sottoscritto, parzialmente, da Equita Group il 16 giugno 2020, in sede di emissione.

Di seguito vengono presentate le principali caratteristiche del Bond Olimpia nonché l'importo della Quota del Bond Olimpia di cui la SGR, in nome e per conto del Fondo, ha richiesto ad Equita Group la cessione:

- (i) data di emissione: il Bond Olimpia è stato emesso il 16 giugno 2020;
- (ii) importo capitale complessivo del Bond Olimpia: Euro 12.500.000;
- (iii) quota del Bond Olimpia, sottoscritta da Equita Group in sede di emissione: Euro 5.500.000;
- (iv) Quota del Bond Olimpia sottoscritta da Equita Group ed oggetto di richiesta di cessione al Fondo: Euro 5.500.000 (pertanto, tutto il prestito obbligazionario sottoscritto da Equita Group in sede di emissione sarebbe ceduto al Fondo);
- (v) durata e rimborso: il Bond Olimpia ha una durata di 7 (sette) anni dalla data di emissione e alla scadenza prevede il rimborso integrale, ferme restando le ipotesi di rimborso anticipato;
- (vi) forma e denominazione: ciascun titolo rappresentativo del Bond Olimpia ha un importo nominale di Euro 50.000 (i titoli sono immessi nel sistema di gestione accentrata di "Monte Titoli S.p.A." e assoggettati al regime di dematerializzazione);
- (vii) trasferibilità: i titoli rappresentativi del Bond Olimpia sono liberamente trasferibili, in tutto o in parte, a favore di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali esonerati dall'imposta sostitutiva di cui all'art. 2, comma 2, del D.Lgs. 239/1996 residenti in Paesi *White List* che forniscono opportuna autocertificazione per l'esenzione dall'applicazione dell'imposta sostitutiva;
- (viii) garanzie: il rimborso del Bond Olimpia è garantito da una garanzia reale (pegno

su azioni);

- (ix) remunerazione: il tasso di interesse del Bond Olimpia è in linea con il mercato di riferimento per operazioni subordinate simili. In particolare, il tasso di interesse è pari al 7%, incrementato di un ulteriore punto percentuale sulla parte degli interessi capitalizzati, in caso di esercizio dell'opzione di capitalizzazione da parte di Olimpia;
- (x) pagamento interessi: su base annuale, al 31 dicembre di ciascun anno (salvo capitalizzazione degli interessi comunicata da Olimpia), e alla data di scadenza finale;
- (xi) impegni e obblighi: il regolamento del Bond Olimpia prevede una serie di impegni e obblighi in carico ad Olimpia, conformi alla prassi di mercato applicabile a prestiti obbligazionari analoghi.

Le condizioni economiche della suddetta operazione di cessione al Fondo delle Azioni Olimpia e della Quota del Bond Olimpia possono essere così sintetizzate:

- i) il corrispettivo della cessione della Quota del Bond Olimpia, coerente con il *fair value* della stessa, si compone dalla sommatoria delle seguenti voci:
 - (a) il valore nominale della Quota del Bond Olimpia alla data di emissione/sottoscrizione, non essendo intervenuto da tale data alcun evento rilevante che richieda una rivalutazione del titolo;
 - (b) gli interessi maturati (e non ancora capitalizzati) sulla Quota del Bond Olimpia dal 16 giugno 2020 (ossia dalla data di emissione/sottoscrizione) fino al 31 ottobre 2020 (ossia alla data cui è stata effettuata da parte dell'Esperto Indipendente la valutazione della congruità del prezzo, *cf.* successivo par. 2.);
 - (c) gli interessi maturati (e non ancora capitalizzati) sulla Quota del Bond Olimpia dal 1° novembre 2020 al 16 novembre 2020, ossia alla data anteriore alla data in cui si prevede sarebbe effettuato il *closing* dell'Operazione;
- ii) dal suddetto corrispettivo sarebbe detratto – *pro quota* rispetto alla Quota del Bond Olimpia oggetto di cessione – un importo pari a 2/3 (due terzi) della commissione di strutturazione originariamente riconosciuta ad Equita Group all'atto della sottoscrizione del Bond Olimpia;
- iii) al suddetto corrispettivo sarebbe aggiunto – a titolo di rimborso e *pro quota* rispetto alla Quota del Bond Olimpia oggetto di cessione – un importo pari al 50% delle spese legali sostenute da Equita Group per l'investimento iniziale nel Bond Olimpia e nelle Azioni Olimpia;

- iv) stante i criteri di cui sopra, il corrispettivo per la cessione della Quota del Bond Olimpia alla data del 17 novembre 2020 (ossia alla data in cui si prevede sarebbe effettuato il *closing* dell'Operazione), coerente con il *fair value* della stessa, sarebbe pari a complessivi Euro 5.581.558 (tale importo tiene già conto della detrazione dei 2/3 della commissione di strutturazione di cui alla precedente lett. ii) e del rimborso del 50% delle spese legali sostenute da Equita Group per l'attività d'investimento di cui alla precedente lett. iii));
- v) stante i criteri di cui sopra, il corrispettivo per la cessione delle Azioni Olimpia alla data del 17 novembre 2020 (ossia alla data in cui si prevede sarebbe effettuato il *closing* dell'Operazione), coerente con il *fair value* delle stesse, sarebbe pari a complessivi Euro 1.000.000;
- vi) il suddetto corrispettivo (ossia Euro 6.581.558) sarebbe corrisposto dal Fondo contestualmente alla cessione delle Azioni Olimpia e della Quota del Bond Olimpia (ossia il 17 novembre 2020).

Dalla data di sottoscrizione, in sede di emissione, della Quota del Bond Olimpia da parte di Equita Group alla data in cui si prevede sarebbe effettuato il *closing* dell'Operazione, ossia il 17 novembre 2020, il rendimento complessivo della Quota del Bond Olimpia e delle Azioni Olimpia sarebbe pari ad Euro 232.858 (tale importo tiene già conto della detrazione dei 2/3 della commissione di strutturazione di cui alla precedente lett. ii) e del rimborso del 50% delle spese legali sostenute da Equita Group per l'attività d'investimento di cui alla precedente lett. iii)). Per quanto attiene alle Azioni Olimpia, si segnala che le stesse sarebbero cedute al Fondo al prezzo di sottoscrizione e, dalla data di sottoscrizione alla data di realizzazione dell'Operazione – ossia il 17 novembre 2020 –, sulle stesse non sono stati pagati dividendi dall'emittente.

Dal punto di vista contrattuale, la cessione rispettivamente della Quota del Bond Olimpia e delle Azioni Olimpia sarebbe realizzata tramite la stipula di due contratti di compravendita (e, nello specifico, uno per la cessione della Quota del Bond Olimpia e uno per la cessione delle Azioni Olimpia), contenenti le usuali dichiarazioni e garanzie circa la titolarità e l'ottenimento delle necessarie autorizzazioni relative, rispettivamente, all'acquisto da parte del Fondo, e alla cessione da parte di Equita Group.

2. ATTIVITÀ ISTRUTTORIA CONDOTTA DAL COMITATO OPC

La riunione del Comitato OPC tenutasi in data odierna (i.e. 11 novembre 2020) è stata formalmente convocata, in conformità alla Procedura OPC, in data 29 ottobre 2020; tuttavia, il Comitato OPC è stato informato della possibile realizzazione dell'Operazione già agli inizi del mese di agosto u.s. Il Comitato OPC ha così potuto avviare tempestivamente le attività propedeutiche all'esame dell'Operazione.

Durante la fase istruttoria, il Comitato OPC è stato destinatario di flussi informativi da parte delle funzioni competenti della Società, con riguardo, *inter alia*, ai termini e alle condizioni dell'Operazione, alle componenti del corrispettivo, all'effettivo interesse e al

rendimento complessivo dell'Operazione per Equita Group (rendimento riflesso nel corrispettivo), nonché alle altre informazioni rilevanti ai fini della valutazione dell'Operazione.

Inoltre, in precedenza alla riunione tenutasi in data odierna, al Comitato OPC è stata trasmessa la seguente documentazione:

- file contenente informazioni dettagliate sui titoli sottoscritti da Equita Group ed oggetto di cessione al Fondo, ivi inclusi il prezzo di sottoscrizione iniziale versato da Equita Group e, alla data del 17 novembre 2020 (ossia la data prevista per il *closing* dell'Operazione), il corrispettivo dovuto dal Fondo per l'acquisto degli Strumenti Finanziari e relative componenti, nonché il rendimento realizzabile da Equita Group con l'Operazione;
- bozza dell'accordo di cessione della Quota del Bond Sparta 60;
- bozza dell'accordo di cessione della Quota del Bond Olimpia;
- bozza dell'accordo di cessione delle Azioni Olimpia;
- bozza del Documento Informativo redatto dalla Società ai sensi dell'art. 5 del Regolamento OPC, che sarà portato in approvazione nel corso del Consiglio di Amministrazione di Equita Group del 12 novembre 2020 e che sarà altresì oggetto di pubblicazione ai sensi del Regolamento OPC ("**Documento Informativo**")
- parere di congruità del prezzo espresso dall'esperto indipendente.

In conformità all'art. 5.1.4 della Procedura OPC, per l'espressione del proprio Parere, il Comitato OPC ha ritenuto opportuno incaricare un esperto indipendente ("**Esperto Indipendente**"), - ossia il dott. Andrea Beccegato, dottore commercialista e revisore contabile iscritto al Registro dei Revisori Contabili dal 2007 - al fine di redigere un parere in merito alla congruità del corrispettivo dell'Operazione sulla base della valorizzazione degli Strumenti Finanziari alla data del 31 ottobre 2020. Il dott. Beccegato ha rilasciato, in data 1° settembre 2020, all'atto della propria nomina da parte del Comitato OPC, apposita dichiarazione attestante la propria indipendenza rispetto al Gruppo Equita, dichiarazione poi reiterata all'atto dell'emissione del parere di congruità in data 6 novembre 2020. A seguito dell'analisi effettuata, l'Esperto Indipendente ha ritenuto congruo il corrispettivo complessivo dell'Operazione.

Da ultimo, il Comitato OPC si è riunito in data odierna, 11 novembre 2020, e, alla presenza di tutti i suoi membri, ossia del Presidente dott.ssa Silvia Demartini, dell'ing. Paolo Colonna e dell'Avv. Sara Biglieri, ha svolto una attenta analisi circa l'interesse di Equita Group al compimento dell'Operazione e circa la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Alla riunione del Comitato OPC hanno assistito altresì il dott. Franco Fondi (Presidente del Collegio Sindacale), il dott. Paolo Redaelli e la dott.ssa Laura Acquadro (Sindaci Effettivi) e, per conto della Società e del Gruppo, l'Avv. Roberto D'Onorio (General Counsel del Gruppo Equita), la dott.ssa Stefania Milanese (CFO & COO del Gruppo Equita), il dott. Paolo Pendenza (Responsabile dell'Area Private Debt della SGR) e il

dott. Bekim Krasniqi (Membro del Team Private Debt della SGR).

3. ANALISI DELL'INTERESSE DI EQUITA GROUP AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE E DELLA CONVENIENZA E CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE RELATIVE CONDIZIONI

Nel corso della riunione tenutasi in data odierna, 11 novembre 2020, il Comitato OPC ha (i) esaminato i termini e le condizioni dell'Operazione nel loro complesso (come altresì descritte nel Documento Informativo), (ii) analizzato il parere di congruità e le valutazioni dell'Esperto Indipendente, (iii) esaminato il contenuto della bozza degli accordi di cessione degli Strumenti Finanziari, e, nel corso della predetta riunione, ha riscontrato:

- i) che la cessione degli Strumenti Finanziari oggetto dell'Operazione è perfettamente coerente con la strategia originaria di Equita Group relativa all'investimento in tali Strumenti Finanziari;
- ii) la natura illiquida degli Strumenti Finanziari, il rapporto rischio-rendimento insito negli stessi, l'elevata concentrazione degli Strumenti Finanziari in oggetto rispetto al portafoglio di Equita Group e, pertanto, i rischi connessi alla eventuale mancata cessione degli Strumenti Finanziari al Fondo e al mantenimento sui libri della Società degli Strumenti Finanziari medesimi;
- iii) il rendimento realizzabile da Equita Group al 17 novembre 2020 (ossia alla data di possibile realizzazione dell'Operazione) con la cessione degli Strumenti Finanziari, rendimento riflesso nel corrispettivo dell'Operazione medesima (pari ad Euro 1.110.593);
- iv) i termini e le caratteristiche degli Strumenti Finanziari, che prevedono – ad esempio – che l'emittente possa decidere (come di fatto è avvenuto per gli interessi relativi al Bond Sparta 60 per il periodo 30 ottobre 2019-31 dicembre 2019) di capitalizzare e pagare gli interessi ai sottoscrittori solo alla scadenza (naturale o anticipata) del prestito, contestualmente e insieme al rimborso del capitale; e
- v) l'imminente scadenza delle linee di credito accese ed utilizzate da Equita Group con una banca terza per compiere l'investimento negli Strumenti Finanziari e, di conseguenza, l'interesse di Equita Group a non rinnovare ulteriormente tali linee una volta scadute.

4. CONCLUSIONI

Ad esito della riunione, il Comitato OPC, alla luce delle valutazioni espresse nel precedente par. 3., preso atto del parere dell'Esperto Indipendente sulla congruità del corrispettivo dell'Operazione, ha espresso, all'unanimità dei suoi componenti, il proprio parere favorevole al compimento dell'Operazione, evidenziando:

- a) l'effettivo interesse della Società al compimento dell'Operazione, in quanto fondata su valide ragioni economiche e strategiche; e

- b) la convenienza e la correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione, in particolare in ragione della congruità del corrispettivo e delle altre considerazioni già riportate.

Per conto del Comitato OPC:



dott.ssa Silvia Demartini
(Presidente del Comitato OPC)

DOTT ANDREA BECCEGATO

Dottore Commercialista e Revisore Legale

Padova, 6 novembre 2020

Spett.le
**COMITATO PER LE OPERAZIONI
CON LE PARTI CORRELATE**
c/o Equita Group S.p.A.
Via Filippo Turati n. 9
20121 - *Milano*

Oggetto: Parere di congruità per la pubblicazione in merito al controvalore dell'Operazione (come di seguito dettagliata)

Egregi Signori,

faccio riferimento all'operazione di cessione da parte di Equita Group S.p.A. ("**Equita Group**") della partecipazione di minoranza di Olimpia S.p.A. ("**la partecipazione**") e dei prestiti obbligazionari emessi da Olimpia S.p.A. e da Sparta 60 S.p.A. (congiuntamente "**le obbligazioni**" o "**i prestiti obbligazionari**") al Fondo "Equita Private Debt Fund II" promosso e gestito da Equita Capital SGR S.p.A. ("**Equita Capital**" o "**la SGR**"). Con particolare riferimento al prestito obbligazionario emesso da Sparta 60 S.p.A., la cessione riguarderà una porzione di nominali Euro 9.150.000,00 su un valore nominale complessivo di Euro 10.500.000,00 di proprietà di Equita Group.

In relazione a tali operazioni (le "**Operazioni**" o, congiuntamente, "**l'Operazione**"), codesto Comitato ("il Comitato OPC") ha richiesto al sottoscritto dott. Andrea Beccegato (di seguito anche il "sottoscritto" o l' "esperto indipendente" oppure anche il "valutatore") la predisposizione di un parere di congruità (il "**Parere**") o "*fairness opinion*", che contenga le valutazioni sulla congruità del corrispettivo di cessione, in conformità con quanto precisato dall'Allegato 4 al Regolamento CONSOB sulle operazioni con parti correlate (assunto con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, così come aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 21396 del 10 giugno 2020).

Le valutazioni che seguono, come convenuto, sono di carattere finanziario e non si estendono, ad esempio, ai profili legali o fiscali dell'Operazione.

SOMMARIO

1. LIMITI DEL LAVORO SVOLTO _____	3
2. DOCUMENTAZIONE ESAMINATA E FONTE DATI _____	3
3. PERIMETRO DELL'ATTIVITÀ _____	4
4. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE _____	4
4.1. VALUTAZIONE PARTECIPAZIONI AZIONARIE _____	5
4.2. VALUTAZIONE STRUMENTI DI DEBITO _____	6
5. PROFILI DI ATTENZIONE DELLA VALUTAZIONE _____	7
5.1. AVVERTENZE RELATIVE ALLA VALUTAZIONE DELLE PARTECIPAZIONI AZIONARIE _____	8
5.2. AVVERTENZE RELATIVE ALLA VALUTAZIONE DEGLI STRUMENTI OBBLIGAZIONARI _____	10
6. LA STIMA DEL VALORE DEGLI STRUMENTI OGGETTO DI CESSIONE _____	12
6.1. SPARTA 60 S.P.A. SENIOR SECURED PIK NOTES _____	12
6.2. OLIMPIA S.P.A. SENIOR SECURED PIK NOTES _____	14
6.3. OLIMPIA S.P.A. _____	15
7. CONCLUSIONI _____	17
ALLEGATO 1 – RIEPILOGO VALUTAZIONE PRESTITI OBBLIGAZIONARI _____	19
ALLEGATO 2 – OLIMPIA S.P.A. ANALISI PEERS QUOTATI E VALORI MULTIPLO EV/EBITDA _____	20
ALLEGATO 3 – DICHIARAZIONE DI INDIPENDENZA _____	21

1. LIMITI DEL LAVORO SVOLTO

Il lavoro svolto e le conclusioni del presente Parere, indirizzato al Comitato per le operazioni con Parti Correlate di Equita Group S.p.A., devono essere interpretati sulla base di quanto di seguito riportato:

- le analisi compiute sono basate su dati e informazioni ricevuti da Equita Group; nel corso delle analisi e nella predisposizione del presente Documento è stato fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza di tutte le informazioni, finanziarie e di altra natura, che sono state fornite o che sono state discusse con il sottoscritto o con i collaboratori del medesimo o pubblicamente disponibili e non si è proceduto ad alcuna attività di revisione, di *due diligence* o altra forma di controllo delle stesse. È assunto che le stesse informazioni siano state predisposte in buona fede e in piena conformità alle leggi e alla normativa vigente;
- nelle analisi e nella predisposizione del Documento il sottoscritto ha assunto che non si siano verificati cambiamenti o eventi significativi in relazione ai dati, informazioni e rappresentazioni forniti che potrebbero ragionevolmente modificare le conclusioni raggiunte nel Documento;
- le analisi e il presente Documento sono basati su dati e informazioni, scritte o verbali, rese disponibili fino alla data del 3 novembre 2020; è inteso che eventuali sviluppi successivi potrebbero influire sulle conclusioni riportate nel Documento;
- i metodi di valutazione impiegati hanno comportato l'utilizzo anche di dati previsionali relativi agli emittenti o alle loro controllate. Tali dati sono per loro natura aleatori ed incerti in quanto sensibili a variabili macroeconomiche e a fenomeni esogeni alle aziende a cui si riferiscono, e sono basati su un insieme di assunzioni relative ad eventi futuri e ad azioni degli organi amministrativi, che non necessariamente si verificheranno. Il sottoscritto precisa che la determinazione del Fair Value della partecipazione azionaria in Olimpia S.p.A. è stata effettuata utilizzando unicamente i dati relativi a Crippa S.p.A., senza considerare l'effetto consolidato delle controllate Bertini Macchine S.r.l. e Crippa USA LLC. Si precisa che oltre l'85% del fatturato di tali società è generato nei confronti della controllante e l'impatto a livello di *cash flow* operativi durante l'arco di Piano risulta generalmente positivo, stante quanto precisato dal Management Team di Equita. Il valutatore ha pertanto optato prudenzialmente per non considerare i potenziali effetti positivi delle controllate all'interno delle proprie analisi.

2. DOCUMENTAZIONE ESAMINATA E FONTE DATI

Per la redazione della *fairness opinion* il sottoscritto ha preso visione ed utilizzato i seguenti documenti ed informazioni:

- Covisian S.p.A. – Bilancio Consolidato Approvato - esercizio 2019;
- Covisian S.p.A. – Investment Memorandum predisposto il 29 ottobre 2019 da Equita Group S.p.A.;
- Covisian S.p.A. – Term Sheet e principali condizioni dell'emissione obbligazionaria;
- Covisian S.p.A. – Relazione Semestrale con indicazione dei principali *economics* al 30 giugno 2020;

- Crippa S.p.A. – Bilancio Consolidato Approvato - esercizio 2019;
- Crippa S.p.A. – Piano Industriale 2020-2024 *revised* redatto dal *management* della Società;
- Crippa S.p.A. – Investment Memorandum predisposto il 6 maggio 2020 da Equita Group S.p.A.;
- Crippa S.p.A. – Term Sheet e principali condizioni dell'emissione obbligazionaria;
- Crippa S.p.A. – Relazione Semestrale con indicazione dei principali *economics* al 30 giugno 2020;
- Visura del Registro Imprese, Statuto Sociale e bilanci d'esercizio delle Società Sparta 60 S.p.A., Covisian S.p.A., Crippa S.p.A., Olimpia S.p.A., ACH S.r.l.

Ai fini della predisposizione del Documento, il sottoscritto ha inoltre verificato con il team di investimento di Equita il recente andamento delle società, con particolare riferimento all'impatto della pandemia in corso.

Per reperire i principali dati di mercato necessari alla valutazione, il valutatore ha utilizzato quale *Info Provider* principale Bloomberg; i dati sono stati scaricati al 31 ottobre 2020. Sono state inoltre utilizzate altre fonti dati pubbliche, tra cui le pubblicazioni del Professor Aswath Damodaran - NYU Stern School of Business.

3. PERIMETRO DELL'ATTIVITÀ

L'incarico ha per oggetto la valutazione della congruità del corrispettivo di cessione dei seguenti strumenti finanziari, escludendo da tale importo la detrazione dei due terzi della commissione di strutturazione ed il rimborso del 50% delle spese legali sostenute da Equita Group S.p.A. per l'attività d'investimento:

- **Sparta 60 S.p.A. Senior Secured PIK Notes**, Valore Nominale Euro 10.500.000, emesso il 30 ottobre 2019 con scadenza 30 ottobre 2026. L'operazione di cessione riguarda una quota del prestito sottoscritto per un valore nominale di Euro 9.150.000. L'emissione è di tipo *bullet* e prevede la capitalizzazione degli interessi maturati ad un tasso variabile; l'emissione si configura come strutturalmente subordinata ed è avvenuta alla pari;
- **Olimpia S.p.A. Senior Secured PIK Notes**, Valore Nominale Euro 12.500.000 (di cui Euro 5.500.000 sottoscritti da Equita Group S.p.A.), emesso il 16 giugno 2020 con scadenza 16 giugno 2027. L'emissione è di tipo *bullet* e prevede la capitalizzazione degli interessi maturati ad un tasso variabile; l'emissione si configura come strutturalmente subordinata ed è avvenuta alla pari;
- **partecipazione azionaria in Olimpia S.p.A.**, società non quotata, rappresentativa indirettamente di una quota di minoranza del capitale sociale di Crippa S.p.A. a seguito di un investimento iniziale pari a Euro 1.000.000,00.

4. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE

Presupposto fondamentale di ogni valutazione è la scelta preliminare della soluzione metodologica più appropriata in funzione dello scopo della valutazione e della realtà specifica del bene che ne è oggetto.

Alla luce delle premesse di cui sopra, durante lo svolgimento dell'incarico, il sottoscritto esperto indipendente ha applicato i metodi (di valutazione) avendo riguardo delle peculiarità del bene oggetto di valutazione (partecipazione azionaria non quotata ed emissioni obbligazionarie illiquide) e dei dati disponibili.

4.1. VALUTAZIONE PARTECIPAZIONI AZIONARIE

Per la valutazione della partecipazione azionaria non quotata è stato utilizzato il metodo dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* ("UDCF") come metodo principale e la metodologia dei multipli comparabili di Borsa quale metodo di controllo.

La scelta di utilizzare un modello UDCF è stata giudicata preferibile a quella incentrata sui flussi di cassa disponibili per i soli azionisti (tipicamente tramite il c.d. "*Dividend Discount Model*"), in quanto l'investimento si configura come una tipica operazione di *Private Equity* che mira a generare ritorni attraverso la creazione di valore a livello societario e la successiva dismissione in un arco di tempo generalmente pluriennale della partecipazione.

L'utilizzo di due criteri permette di confrontare i valori risultanti dall'applicazione del metodo principale con quelli del metodo di controllo, che si fonda su prospettive di analisi differenti.

MODELLO UDCF

Secondo il criterio UDCF, il valore di un complesso aziendale è funzione dei flussi di cassa operativi (*unlevered*) che esso è in grado di generare prospetticamente.

L'algoritmo di calcolo che traduce in termini applicativi il criterio in analisi è il seguente:

$$\text{Equity value} = \sum_{t=1}^n \text{FCFF}_t * (1 + \text{WACC})^{-t} + \text{FCFF}_n * (1 + \text{WACC})^{-n} - \text{PFN} - \text{Minority Interest}$$

dove:

- N è il numero di anni di cui si compone il periodo di previsione analitica dei flussi di cassa operativi;
- FCFF_t è il flusso di cassa operativo del complesso aziendale valutato atteso nel periodo t;
- FCFF_n è il *Terminal Value* dell'impresa oggetto di valutazione al tempo n (cioè, al termine del periodo di previsione analitica);
- WACC è il costo medio ponderato del capitale (cfr. infra);
- PFN è la posizione finanziaria netta della società alla data di riferimento della stima.

La formula qui adottata per la stima del costo medio ponderato del capitale (WACC), che è uno degli input fondamentali del modello, è la seguente:

$$\text{WACC} = k_e * \frac{E}{E + D} + k_d * (1 - t) * \frac{D}{E + D}$$

dove:

- Ke e Kd sono, rispettivamente, il costo del capitale proprio (cfr. infra) e del capitale di debito lordo di imposta;
- E/(D+E) e D/(D+E) sono i "pesi" riferibili al capitale proprio (equity, E) e a quello di debito (D) sul totale delle fonti di finanziamento (D+E);
- "t" è l'aliquota espressiva del risparmio d'imposta connesso alla deducibilità fiscale degli oneri finanziari.

Il costo del capitale proprio (Ke) è espressivo della rischiosità specifica non diversificabile associata al complesso aziendale da valutare. Il Ke è tipicamente stimato utilizzando il modello CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), sulla base della seguente formula:

$$k_e = r_f + MRP * Beta Levered + Specific Risk$$

- r_f è il rendimento degli investimenti privi di rischio (*risk-free rate*);
- Beta Levered è il coefficiente espressivo del rischio sistematico (non diversificabile) della società oggetto di stima;
- MRP (*Market Risk Premium*) misura il premio addizionale per il rischio rispetto al tasso *risk free* richiesto tipicamente per gli investimenti azionari;
- *Specific Risk* cattura l'ulteriore componente di rischio prevalente degli investimenti in piccole-medie imprese non quotate, imputabile principalmente alle dimensioni ridotte, alla scarsa diversificazione del *business* e all'intrinseca natura illiquida degli investimenti *private*.

METODO DEI MULTIPLI COMPARABILI DI BORSA

Il criterio dei multipli di Borsa prevede la stima del valore di una società utilizzando come principale riferimento le indicazioni fornite dal mercato borsistico con riguardo a imprese comparabili rispetto all'azienda oggetto di valutazione.

I passaggi in cui si articola tale metodologia sono i seguenti:

- Si individua un campione di società comparabili in termini di modello di *business*, area geografica e mercato di riferimento.
- Si calcolano i moltiplicatori ottenuti dividendo gli *Enterprise Value* impliciti nei prezzi di Borsa per i dati espressivi delle *performance* (ad es. Sales, EBITDA, EBIT) del suddetto campione di imprese.
- Si applica il moltiplicatore espresso dal campione alle corrispondenti grandezze economiche dell'impresa oggetto di valutazione, ottenendo così il suo *Enterprise Value*.
- A quest'ultimo si somma algebricamente la PFN della società alla data di stima, ottenendo in tale modo l'*Equity Value*.

4.2. VALUTAZIONE STRUMENTI DI DEBITO

La valutazione di titoli di debito è effettuata applicando il criterio della "*Discounted Cash Flow Analysis*", la cui esecuzione si articola in tre fasi:

- 1) mappatura dei *cash flow*, tramite identificazione dell'ammontare dei flussi di cassa attesi e della loro distribuzione lungo la vita contrattuale del titolo;
- 2) costruzione di una curva (o di un tasso) di attualizzazione dei flussi in considerazione dei fattori di rischio considerati;
- 3) calcolo del valore attuale del titolo alla data di valutazione.

Con riferimento alla mappatura dei *cash flows*, la metodologia utilizzata ai fini dell'identificazione della distribuzione dei flussi di cassa alle varie date di maturazione dipende dal grado di aleatorietà che la contraddistingue.

Se i titoli di debito sono caratterizzati da un piano di rimborso del capitale predeterminato e certo, la distribuzione dei flussi di cassa è definita attraverso l'analisi dei prospetti di emissione di ciascun titolo; rientrano in questa fattispecie la maggior parte delle obbligazioni governative e *corporate*.

Con riferimento ai flussi cedolari, nel caso di strumenti a tasso fisso, i futuri flussi di cassa sono predeterminati e pari a quelli previsti dal prospetto di emissione. Per i titoli a tasso variabile, il parametro di indicizzazione della cedola può dipendere da parametri finanziari quali tassi di interesse a breve e a lungo termine e tassi di inflazione. In questi casi si procede alla stima del tasso *forward*, in corrispondenza delle date di *fixing*, sulle diverse scadenze. I tassi *forward* sono tassi impliciti nella curva zero coupon e sono definiti sulla base del modello della teoria di non arbitraggio. Il tasso *forward* ottenuto viene applicato nella formula di definizione della cedola prevista nel prospetto di emissione.

La costruzione della curva (o tasso) di attualizzazione dei flussi di cassa individuati rappresenta uno dei momenti più delicati e critici della valutazione degli strumenti di debito. L'ipotesi cardine alla base di tale processo è la possibilità di individuare singoli premi al rischio che vengono algebricamente sommati tra di loro per determinare il tasso a cui scontare i singoli *cash flow* (metodologia "*sum of risk premia*"). In particolare, i tassi di attualizzazione individuati saranno composti da:

- *Risk-free rate*, rappresentativo del rendimento di attività finanziarie prive di rischio.
- *Country risk premium*, considerato come maggiorazione del tasso *risk-free* al fine di incorporare nella valutazione la maggiore rischiosità dello strumento finanziario in oggetto rispetto ad un altro investimento privo di rischio di pari scadenza; esso cattura il rischio legato all'investimento in uno strumento emesso da un emittente operante in uno specifico paese o regione geografica.
- *Liquidity risk premium*, utilizzato al fine di quantificare la maggiore rischiosità dello strumento finanziario oggetto di valutazione rispetto ad un'attività prontamente liquidabile sul mercato.
- *Credit risk premium*, rappresentativo del premio per il rischio richiesto da un creditore per aver prestato capitale a controparti esposte ad un rischio di insolvenza.
- *Specific risk premium*, utilizzato per tener conto dei rischi specifici dell'emissione in oggetto e/o della struttura della stessa.

Definiti i flussi di cassa e i tassi di attualizzazione viene calcolato il *Fair Value* come somma dei flussi di cassa futuri, scontati sulla base dei tassi calcolati nella fase descritta precedentemente.

5. PROFILI DI ATTENZIONE DELLA VALUTAZIONE

Per sua natura, l'analisi valutativa non rappresenta una mera applicazione di criteri e di formule, ma è il risultato di un processo complesso di analisi e di stima in cui sono riflessi anche elementi di soggettività. Nelle

sezioni che seguono abbiamo riportato le principali ipotesi utilizzate ai fini del calcolo del valore degli strumenti finanziari oggetto della cessione.

5.1. AVVERTENZE RELATIVE ALLA VALUTAZIONE DELLE PARTECIPAZIONI AZIONARIE

Il sottoscritto ha effettuato la valutazione della partecipazione azionaria in Olimpia S.p.A., a partire dalla stima dell'*Equity Value* della società operativa Crippa S.p.A., applicando in via principale il metodo del *Discounted Cash Flow* e quale criterio di controllo il metodo dei multipli comparabili di mercato.

Per quanto concerne il metodo del *Discounted Cash Flow*, si precisa quanto segue:

- CALCOLO DEI FLUSSI DI CASSA OPERATIVI. I flussi di cassa della società durante l'orizzonte di previsione esplicita (2020-2024) sono determinati rettificando il risultato della gestione operativa in ragione dei seguenti elementi:
 - imposte sul reddito operativo (EBIT), quantificate quindi tenendo conto anche della deducibilità degli ammortamenti e degli accantonamenti;
 - variazioni del capitale circolante netto (CCN);
 - variazione Fondi Accantonamento/TFR;
 - investimenti (al netto dei disinvestimenti) in capitale fisso operativo (CapEx).
- IPOTESI PER IL CALCOLO DEL COSTO DEL CAPITALE. Nel calcolo del costo del capitale il valutatore ha utilizzato i seguenti parametri
 - *Risk free Rate*: rendimento alla data di valutazione del Bund tedesco con scadenza dieci anni, se il rendimento è negativo viene prudenzialmente tenuto pari a zero;
 - *Market Risk Premium*: valore proposto dal Prof. A. Damodaran per il mercato italiano pari all'8,46%, calcolato sui dati di fine giugno 2020, che include la valutazione del "rischio paese"¹;
 - *Beta Unlevered*: valore medio estratto dal panel dei *comparables* di riferimento (fonte: Bloomberg);
 - *Beta Levered*: individuato a partire dal *beta unlevered* di mercato, utilizzando la struttura del capitale a termine della società oggetto di stima, calcolata come rapporto tra il valore medio di patrimonio netto e debito lordo durante gli anni di previsione esplicita del Piano. Alla data di valutazione, la società operativa Crippa S.p.A. presenta una struttura del capitale a termine caratterizzata dalla sola componente di *equity*, in quanto l'indebitamento finanziario negli anni di Piano risulta in capo alle società controllanti e finalizzato all'acquisizione della società;
 - *Specific Risk*: definito dal valutatore pari al 6%, sulla base di proprie stime e della propria esperienza ed utilizzato per tenere conto del maggior rendimento richiesto in funzione della scarsa

¹ La stima del *long-term country equity risk premium* viene effettuata a partire dal *default spread*, ottenuto o come differenza tra *country CDS spread* e *US CDS spread* oppure facendo ricorso al *local currency sovereign rating* indicato da Moody's a cui viene associato un *CDS spread*. Al *default spread* determinato viene sommato il *mature market premium*, al fine di determinare il *total equity risk premium*.

DOTT ANDREA BECCEGATO

Dottore Commercialista e Revisore Legale

diversificazione che caratterizza le Società non quotate e della *size* inferiore a quella dei *peers* quotati.

- IPOTESI PER IL CALCOLO DEL COSTO DEL DEBITO. Il sottoscritto ha stimato il costo del debito pari a zero dal momento che la società operativa Crippa S.p.A. non risulta esposta verso il sistema bancario e non prevede di esserlo stante le ipotesi di Piano.
- IPOTESI PER LA STIMA DEL COSTO MEDIO PONDERATO DEL CAPITALE. A seguito del calcolo del K_e , con la metodologia sopra descritta, e della struttura finanziaria di Crippa S.p.A., il WACC utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa coincide con il costo del capitale proprio.
- CALCOLO DEL TERMINAL VALUE. Il sottoscritto ha determinato il *Terminal Value* attualizzando, secondo la formula della rendita perpetua, il flusso di cassa normalizzato incrementato a un tasso di crescita (g) determinato tenendo conto delle tendenze di sviluppo dei flussi di cassa nonché delle condizioni di rischio che incidono sugli stessi nel lungo periodo.

Per quanto riguarda il metodo dei multipli si precisa inoltre quanto segue:

- MULTIPLO DI RIFERIMENTO. Nella valutazione si è fatto ricorso ai multipli EV/EBITDA. Il multiplo EV/EBITDA è tipicamente utilizzato nella prassi professionale per le stime di capitale economico, posto che esso rapporta il dato di *Enterprise Value* ricavabile dalle indicazioni del mercato borsistico al risultato della gestione operativa, che non è influenzato dagli ammortamenti, i quali possono essere diversamente determinati in funzione delle regole contabili applicabili. Il multiplo è stato applicato alle grandezze economiche (EBITDA) *actual* 2019 e *budget* 2020 della Società operativa.
- PANEL DI AZIENDE COMPARABILI E DATABASE. Il sottoscritto, attraverso il database Bloomberg, ha fatto ricorso a multipli EV/EBITDA il cui numeratore EV (dato dalla somma del valore di mercato del capitale e del debito netto delle società comparabili) è stato calcolato utilizzando, come capitalizzazione di mercato delle società del panel, il valore di quotazione puntuale alla data di valutazione. Il valore del multiplo è stato ottenuto attraverso la mediana calcolata sull'universo dei dati del campione; per tenere conto della non piena comparabilità della società oggetto di valutazione con i *peers* quotati (in termini di dimensione, diversificazione, quote di mercato, ecc..) è stato prudenzialmente applicato uno sconto al multiplo impiegato pari al 25%.
- METODOLOGIA. A seguito dell'applicazione del multiplo *trailing* EV/EBITDA 2019 e *leading* EV/EBITDA 2020 alle rispettive grandezze economiche della società sono stati ottenuti due *Enterprise Value*; si è successivamente proceduto al calcolo del valore medio, a cui è stata sommata la cassa disponibile al 30 settembre 2020 al fine di ricavare l'Equity Value della società operativa Crippa S.p.A.
- DETERMINAZIONE DEGLI SCONTI. Per tener conto della scarsa liquidità (in quanto partecipazione non quotata e di minoranza) è stato applicato un ulteriore sconto a livello di Equity Value del 30%, stimato sulla base delle caratteristiche qualitative/quantitative della partecipata e le condizioni negoziate in sede di investimento iniziale.

5.2. AVVERTENZE RELATIVE ALLA VALUTAZIONE DEGLI STRUMENTI OBBLIGAZIONARI

Per quanto riguarda la stima del valore delle due emissioni oggetto di valutazione, effettuato attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri, si evidenzia che:

- Per il calcolo della componente variabile del tasso cedolare, sono stati utilizzati i tassi *forward* impliciti della curva Euribor 12 mesi scaricati alla data di valutazione.
- Il tasso *risk-free* è estrapolato dalla curva Euro Mid Swap con scadenza pari a quella delle emissioni in oggetto e coerente con il pagamento delle cedole, scaricata alla data di valutazione; attraverso un processo di interpolazione lineare il valutatore ha stimato il valore puntuale del tasso alla data di pagamento dei flussi. Se negativo, il tasso è stato prudenzialmente tenuto pari a zero.
- Essendo gli emittenti società italiane, per stimare il rischio paese è stata utilizzata la curva dei Credit Default Swap (“CDS”) italiani; similmente a quanto sopra esposto è stato calcolato il tasso riferibile a ogni singolo *cash flow* attraverso un processo di interpolazione lineare.
- Il rischio di liquidità è stato stimato pari a circa il 3% per entrambe le emissioni; tale componente è calcolata quale differenza tra la cedola media di un campione di obbligazioni illiquide (o con volumi di negoziazione non significativi) e la cedola media di emissioni quotate di pari livello con scadenza e rating simili tra BBB+ e BB- (o non classificati). Il campione di strumenti non quotati preso a riferimento è quello presente nel 6° Report Italiano sui Minibond realizzato dal Politecnico di Milano, mentre le emissioni quotate sono state scaricate dall'*Info Provider* Bloomberg. Il valore ottenuto tramite il procedimento sopra descritto (pari al 2%) è stato oggetto di una maggiorazione di un punto percentuale in considerazione della natura strutturalmente subordinata degli strumenti e dalle caratteristiche precipue degli stessi, che tra le altre cose prevedono il rimborso di valore nominale ed interessi maturati unicamente a scadenza.
- Il rischio di credito è stato calcolato analizzando metriche relative al profilo finanziario, economico e patrimoniale dell'emittente o della società operativa qualora l'emissione sia in capo ad una *holding company*. I profili di rischio sono valutati considerando l'andamento di quattro indici comunemente utilizzati per determinare il potenziale rischio di credito di un'impresa (Interest Coverage Ratio, Funds from Operations/Net Debt, Net Debt/EBITDA, Debt/Capital). In base al valore dei singoli indici è stato assegnato un *rating* dal quale si deriva uno specifico *credit spread* da utilizzare per la costruzione della curva di attualizzazione. La trasformazione del *rating* in *credit spread* è effettuata in base alla tabella di conversione aggiornata annualmente dal Professor A. Damodaran e disponibile sul sito della NYU Stern School of Business².
- Il *credit risk score* calcolato al punto precedente è stato oggetto di rettifica da parte del valutatore, in base a variabili principalmente qualitative, tra cui le caratteristiche specifiche dello strumento, la struttura del debito a termine dell'emittente e la complessità della struttura societaria (presenza o meno di veicoli societari).

² http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.htm

DOTT ANDREA BECCEGATO

Dottore Commercialista e Revisore Legale

Si ritiene opportuno sottolineare che gli strumenti obbligazionari oggetto di valutazione sono intrinsecamente illiquidi e sono tipicamente detenuti fino alla scadenza, in quanto tali emissioni sono usualmente utilizzati a supporto di operazioni di finanzia straordinaria ed essendo l'emittente rappresentato da veicoli di investimento, il rimborso è strutturalmente subordinato e dipendente dalla vendita della Società operativa. Il valutatore ricorda inoltre che le principali clausole e condizioni contrattuali (i.e. tasso cedolare, durata, parametri finanziari monitorati, garanzie, etc..) sono frutto di una negoziazione tra controparti privati; tali elementi puramente negoziali sono difficilmente includibili all'interno di un modello valutativo tradizionale.

6. LA STIMA DEL VALORE DEGLI STRUMENTI OGGETTO DI CESSIONE

6.1. SPARTA 60 S.P.A. SENIOR SECURED PIK NOTES

Sparta 60 S.p.A. (Covisian S.p.A.)	
Dati Principali	Caratteristiche Emissione
Emittente	Sparta 60 S.p.A. (holding company)
Tipologia Operazione	Senior secured PIK note
Ammontare Nominale	10.500.000 €
Ammontare Residuo	11.366.139 €
Amm. Nominale Trasferito	9.150.000 €
Amm. Residuo Trasferito	9.904.778 €
Data Emissione	30/10/2019
Scadenza	30/10/2026
Bullet / Amortizing	Bullet
Prezzo di Emissione	100 (alla pari)
Tipologia di Tasso	Variabile PIK
Frequenza Cedola	Annuale al 31/12
Tasso Cedolare	12M Euribor + 7%, incrementato di un ulteriore punto percentuale sulla parte degli interessi capitalizzati, in caso di esercizio da parte di Sparta 60 dell'opzione di capitalizzazione
Profilo di Rischio	Senior secured PIK note (strutturalmente subordinato)
Rating	N.A.
Settore	Business Process Outsourcer
Area geografica	Italia
Quotazione	No

DESCRIZIONE DEL BUSINESS E DELLE VICENDE SOCIETARIE DELL'EMITTENTE

Covisian, con sede a Torino, nasce da un'iniziativa di Aksia, a seguito dell'acquisizione, tramite una holding, del 100% di due società, Visiant e Contacta, operanti nel settore dei Contact Center e dei BPO. L'operazione ha permesso a Covisian di disporre di un innovativo sistema IT, in grado di gestire e ottimizzare le performance operative dei Contact Center e di migliorare la profilazione dei clienti *outbound*. Il diversificato portafoglio di clienti e la consolidata rete di relazioni di cui Visiant disponeva ha permesso a Covisian di diventare leader del mercato nazionale ed avere margini superiori rispetto alla media delle aziende del settore. A seguito della citata acquisizione, la società è diventata il terzo operatore in Spagna ed il principale player in America Latina.

CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE

A partire dalla data di estinzione del Senior Debt, l'emittente deve rispettare il target di *Leverage* concordato. Il *covenant* è misurato su base semestrale a partire dal 30 giugno 2020.

DOTT ANDREA BECCEGATO

Dottore Commercialista e Revisore Legale

CALCOLO DEL CREDIT SPREAD

Il *credit spread* è stato calcolato utilizzando la metodologia descritta nel paragrafo 5.2.; nello specifico, utilizzando i dati *actual* 2019 sono stati assegnati i seguenti *score* Interest Coverage Ratio uguale a 8, FFO/Net Debt pari a 2, Net Debt/EBITDA e Debt/Capital pari a 7 la cui considerazione ha determinato un punteggio medio pari a 6,0, cui corrisponde un *rating* BBB.

Date le caratteristiche specifiche dell'operazione e considerando che l'emissione in oggetto si configura come strutturalmente subordinata, essendo in capo alla TopCo Sparta 60 S.p.A., il sottoscritto ha ritenuto di aumentare il punteggio di rischio di due *notch* portando il *rating* a BB a cui corrisponde un *credit spread* pari al 2,96%.

VALORE DELLO STRUMENTO

Sulla base delle analisi effettuate, il sottoscritto ha stimato il *Fair Value* al 31 ottobre 2020 della quota parte dello strumento obbligazionario oggetto dell'operazione pari a Euro 10.322.733, superiore del 4,2% rispetto al prezzo di cessione pattuito (Euro 9.904.778).

6.2. OLIMPIA S.p.A. SENIOR SECURED PIK NOTES

Olimpia S.p.A. (Crippa S.p.A.)	
Dati Principali	Caratteristiche Emissione
Emittente	Olimpia S.p.A. (holding company)
Tipologia Operazione	Senior secured PIK note
Ammontare Nominale	5.500.000 €
Ammontare Residuo	5.667.444 €
Data Emissione	16/06/2020
Scadenza	16/06/2027
Bullet / Amortizing	Bullet
Prezzo di Emissione	100 (alla pari)
Tipologia di Tasso	Variabile PIK
Frequenza Cedola	Annuale al 31/12
Tasso Cedolare	12M Euribor + 7%, incrementato di un ulteriore punto percentuale sulla parte degli interessi capitalizzati, in caso di esercizio da parte di Olimpia dell'opzione di capitalizzazione
Profilo di Rischio	Senior secured PIK note (strutturalmente subordinato)
Rating	N.A.
Settore	Macchine piegatrici e sagomatrici di tubi metallici
Area geografica	Italia
Quotazione	No

DESCRIZIONE DEL BUSINESS E DELLE VICENDE SOCIETARIE DELL'EMITTENTE

Fondata nel 1948 dalla famiglia Crippa, l'azienda è *leader* nella progettazione e produzione di macchine per la piegatura e la sagomatura di tubi in alluminio e acciaio. Nel corso degli anni, l'azienda ha sviluppato tecnologie all'avanguardia diventando un progettista e assemblatore globale, con clienti che operano in una pluralità di settori diversificati, tra cui i trasporti, l'aerospaziale ed il medico. L'export rappresenta oltre il 70% del fatturato totale.

CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE

Ai fini della presente relazione il principale parametro finanziario da verificare è rappresentato dal Leverage ratio al 31.12.2020.

CALCOLO DEL CREDIT SPREAD

Il *credit spread* è stato calcolato utilizzando la metodologia descritta nel paragrafo 5.2.; nello specifico, utilizzando i dati *actual* 2019, è stato assegnato a tutti e quattro gli indicatori (Interest Coverage Ratio, FFO/Net Debt, Net Debt/EBITDA e Debt/Capital) un punteggio pari ad 1,0 cui corrisponde un *rating* AAA.

DOTT ANDREA BECCEGATO

Dottore Commercialista e Revisore Legale

Considerato che: a) l'emissione in oggetto si configura come strutturalmente subordinata, essendo in capo alla TopCo Olimpia S.p.A.; b) a seguito dell'operazione la struttura finanziaria della società ha subito un significativo mutamento, passando da una posizione di cassa ad una di debito netto, inclusiva di Vendor Loan e PIK Note di Equita; c) le ridotte dimensioni dell'emittente e la scarsa diversificazione del *business*, il sottoscritto ha ritenuto di aumentare il punteggio di rischio assegnando prudenzialmente un *rating* a BB a cui corrisponde un *credit spread* pari al 2,96%.

VALORE DELLO STRUMENTO

Sulla base delle analisi effettuate, il sottoscritto ha stimato il *Fair Value* al 31 ottobre 2020 dello strumento obbligazionario pari a Euro 5.919.771, superiore del 4,5% rispetto al prezzo di cessione pattuito (Euro 5.667.444).

6.3. OLIMPIA S.P.A.

VALUTAZIONE UNLEVERED DISCOUNTED CASH FLOW

Al fine di individuare un valore il più possibile rappresentativo del coefficiente di rischio sistematico (*beta*) dell'entità oggetto di valutazione, si è proceduto alla selezione di un campione di *peers* che svolgano sul mercato un'attività simile rispetto alla società oggetto di valutazione; il campione è composto dalle seguenti società quotate operanti nel settore *Industrial Machinery*:

- IMA Industria Macchine Automatiche S.p.A.;
- Krones AG;
- GEA Group AG;
- Alfa Laval AB;
- SPX FLOW Inc;
- John Bean Technologies Corp.

Il valore del *beta unlevered* calcolato a partire dal paniere di società comparabili è pari a 0,87.

Il valutatore ha stimato in base alla metodologia del *Discounted Cash Flow* il valore della partecipazione alla data di valutazione attraverso i seguenti passaggi:

- Attualizzazione dei flussi di cassi previsti da Piano a un costo ponderato del capitale pari al 13,38%, che coincide con il costo del capitale proprio, in quanto il Piano Industriale prevede un indebitamento nullo.
- Stima del *Terminal Value* attraverso il *Gordon Growth Model* applicato al FCFF normalizzato, determinato a partire dall'EBIT relativo all'ultimo anno di previsione esplicita incrementato ad un tasso di crescita (*g*) dello 0,5%, a cui sono state sottratte le imposte calcolate considerando un *tax rate* effettivo del 31%. Le variazioni del Working Capital e dei Fondi sono state determinate come media dei relativi valori 2022-2024. Infine, sotto l'ipotesi *steady state*, gli investimenti (CapEx) sono stati posti pari al valore degli ammortamenti a regime.

- Il valore dell'*Equity Value* è calcolato sommando all'*Enterprise Value* il valore della cassa della società operativa Crippa S.p.A. al 30 settembre 2020.
- Il valore pro-quota di Equita è calcolato tenendo conto dell'Earn-out, della struttura societaria e delle componenti di debito in capo alle società veicolo.

VALUTAZIONE MULTIPLI COMPARABILI DI BORSA

Il campione presenta una crescita negativa del fatturato negli ultimi 12 mesi (-3,5% circa la mediana del campione), in calo rispetto al triennio precedente. Il livello di marginalità è modesto (12,1%), in linea con il periodo precedente. Il calo delle vendite del comparto, accoppiata ai moderati margini di profitto, si è tradotta in anni recenti in *performance* di borsa contenute. Il confronto con la Società partecipata è favorevole a quest'ultima, che mostra negli ultimi anni una buona crescita delle vendite e migliori margini di profitto. Date le specificità della Società partecipata, il livello di comparabilità con il panel a livello dimensionale, di diversificazione dell'attività e di business model è discreto. La società con il migliore *fit*, sia a livello di mercato di sbocco che di caratteristiche aziendali, è IMA Industria Macchine Automatiche S.p.A.

La mediana dei multipli di mercato del campione è risultata pari a 8,50x per l'esercizio 2019 e 11,4x per il 2020; considerato il livello di comparabilità del campione rispetto alle caratteristiche della Società partecipata, il valutatore ha applicato uno sconto a livello di *panel* pari al 25%.

Il sottoscritto ha stimato in base alla metodologia dei multipli di mercato il valore della partecipazione alla data di valutazione attraverso i seguenti passaggi:

- Sono stati stimati due valori di *Enterprise Value* applicando il multiplo del mercato EV/EBITDA alle grandezze economiche per l'esercizio *actual* 2019 e *budget* 2020.
- Il valore dell'*Equity Value* è calcolato sommando all'*Enterprise Value* medio il valore della cassa al 30 settembre 2020.
- Al valore risultante è applicato un congruo fattore di sconto pari al 30% (20% di sconto illiquidità e 10% di sconto di minoranza); lo sconto è stato stimato tenendo conto delle caratteristiche della Società, delle *best practice* di mercato e delle Linee Guida IPEV.
- Il valore pro-quota è calcolato tenendo conto dell'Earn-out, della struttura societaria e delle componenti di debito in capo alle società veicolo, in particolare considerando il Vendor Loan in capo alla BidCo, che detiene il 100% di Crippa S.p.A. e la PIK Notes in capo a Olimpia S.p.A..
- L'applicazione della quota del capitale sociale di Olimpia S.p.A. posseduto da Equita Group.

SINTESI VALORIZZAZIONE PARTECIPAZIONE

A seguito del processo di valutazione della Società innanzi rappresentato, si può concludere che il valore al 31 ottobre 2020 è compreso tra Euro 1.056.591 (modello multipli comparabili di borsa) ed Euro 1.098.823 (modello *Discounted Cash Flow*).

Considerato che, nonostante l'impatto negativo del Covid-19 sul *business*, è prevista una ripresa tanto del volume d'affari quanto della marginalità, si ritiene coerente e relativamente prudente mantenere la valutazione al livello inferiore del *range* del *Fair Value*, pari a Euro 1.056.591.

Il valutatore ha inoltre svolto un'analisi di scenario sul *fair value* della quota partecipativa al variare dei principali input valutativi. In relazione alla metodologia del Discounted Cash Flow, l'analisi condotta sulla variazione del tasso di crescita in un *range* compreso tra 0% e 1%, in concomitanza di una variazione del costo medio ponderato del capitale compreso tra il 12,7% e il 13,7%, ha evidenziato che il Fair Value della quota partecipativa varia tra Euro 0,916 mln e 1,412 mln. In relazione alla metodologia dei multipli di mercato, il Valutatore ha stimato il possibile *range* di valori tra Euro 1,010 mln e Euro 1,112 mln sulla base di una possibile variazione dell'EBITDA 2020 compreso tra Euro 4,9 mln e 5,3 mln.

7. CONCLUSIONI

Per quanto detto in precedenza, il Valutatore stima il *fair value* al 31 ottobre 2020 degli strumenti obbligazionari oggetto di cessione pari a Euro 10.322.733 per il Senior Secured PIK Notes in Sparta 60 S.p.A. e Euro 5.919.771 per il Senior Secured PIK Notes in Olimpia S.p.A., valori superiori rispettivamente del 4,2% e del 4,5% rispetto al corrispettivo pattuito per la cessione.

Il differenziale tra il prezzo di trasferimento ed il *fair value* come innanzi determinato è giustificato dalla fisiologica impossibilità dei modelli valutativi tradizionali nel considerare nella loro totalità le precipue caratteristiche dei prestiti obbligazionari illiquidi. Il Valutatore ricorda infatti che i predetti strumenti obbligazionari sono di natura intrinsecamente illiquida e sono strutturalmente subordinati nel rimborso, inoltre le loro principali clausole e condizioni sono frutto di contrattazioni tra controparti private. Infine, anche per quanto appena sopra riportato, è facile osservare che transazioni sul secondario dei medesimi titoli non sono comuni e le determinanti del prezzo di tali strumenti risentono in maniera preponderante della variazione dello standing creditizio del debitore rispetto a variazioni dei tassi di interesse di mercato.

Alla luce degli elementi sopracitati e considerando che il corrispettivo pattuito per gli strumenti è compreso all'interno di un *range* (-10% / +10%) rispetto al *Fair Value*, il valutatore giudica congruo il corrispettivo delle Operazioni (escludendo da tale importo la detrazione dei due terzi della commissione di strutturazione ed il rimborso del 50% delle spese legali sostenute da Equita Group S.p.A. per l'attività d'investimento) pari rispettivamente a Euro 9.904.778 per il Senior Secured PIK Notes in Sparta 60 S.p.A. e Euro 5.667.444 per il Senior Secured PIK Notes in Olimpia S.p.A.; in considerazione del fatto che l'Operazione sarà presumibilmente realizzata entro la seconda metà del mese di novembre 2020, il corrispettivo complessivo finale dell'Operazione terrà conto degli ulteriori interessi maturati dal 1° novembre 2020 alla data di effetto del trasferimento.

Relativamente alla valutazione della partecipazione azionaria in Olimpia S.p.A., e richiamato quanto riportato nel precedente paragrafo "SINTESI VALORIZZAZIONE PARTECIPAZIONE", il valutatore giudica congruo il corrispettivo in considerazione della presenza di un limitato differenziale positivo tra la stima del valutatore riferita al 31 ottobre 2020, pari ad Euro 1.056.591, ed il corrispettivo pattuito, pari a Euro 1.000.000,

DOTT ANDREA BECCEGATO

Dottore Commercialista e Revisore Legale

che si colloca all'interno di un *range* che può ritenersi fisiologico, tenuto conto della componente *expert judgement-based* nell'attività di calibrazione dei parametri finanziari considerati nella valutazione.

A handwritten signature in blue ink, reading "Andrea Beccegato". The signature is written in a cursive, flowing style with a long horizontal stroke at the end.

(Andrea Beccegato)

ALLEGATO 1 – RIEPILOGO VALUTAZIONE PRESTITI OBBLIGAZIONARI

Valutazione Portafolio

Valori in €	Sottoscrizione iniziale		Valutazione al 31-10-2020								
	Data di Emissione	Valore Nominale	Valore Residuo	Fair Value	Δ % vs. Valore Residuo	Illiquidity Premium	Credit Spread	Tasso di Attualizzazione (1)	YTM (2)	Duration	Duration Modificata
Covisian S.p.A. (3)	ott-19	9.150.000	9.904.778	10.322.733	4,2%	3,0%	3,0%	7,4%	8,0%	6,04	5,59
Crippa S.p.A.	giu-20	5.500.000	5.667.444	5.919.771	4,5%	3,0%	3,0%	7,4%	8,0%	6,67	6,18
Totale		14.650.000	15.572.222	16.242.504	4,3%						

(1) Sum of risk premia (risk free rate, country risk, specific risk e liquidity discount)

(2) YTM alla data di valutazione, calcolato eguagliando il valore attuale dei cash flow futuri all'ammontare nominale residuo

(3) Il Valore Nominale riportato in tabelle è quello relativo all'operazione di cessione. Il Valore Nominale complessivo dell'operazione è pari a Euro 10,5 mln

DOTT ANDREA BECCEGATO
Dottore Commercialista e Revisore Legale

ALLEGATO 2 – OLIMPIA S.P.A. ANALISI PEERS QUOTATI E VALORI MULTIPLO EV/EBITDA

Partecipazione: Olimpia S.p.A.
Valutazione ai: 2020-10-31 - Indicatori Finanziari del Panel di Mercato

Nome della società	Settore BICS	Paese	Enterprise Value Min EUR	Crescita		Profittabilità		Assorbimento di Capitali		Indebitamento		Performance di Borsa	
				Variation % Fatturato	Tendenza 1 vs 3 anni	Margine EBITDA / Fatturato	Tendenza 1 vs 3 anni	Capitale Impiegato / Fatturato	Investimenti / Attività Operative	FN / EBITDA	Tot. Debito / Tot. Attivo	Total Return in valuta locale	Total Return in valuta locale
				Ultimi 12 mesi		Ultimi 12 mesi		Ultimi 12 mesi		Ultimi 12 mesi		Ultimi 12 mesi	Ultimi 3 anni CAGR
IMA Industria Macchine Automatiche Spa	Industrial Machinery	Italy	3.636	0,9%	--	16,8%	=	0,2x	2%	2,7x	35%	11%	-3%
Krones AG	Industrial Machinery	Germany	1.746	-4,7%	--	6,3%	-	0,3x	5%	0,8x	6%	-15%	-22%
GEA Group AG	Industrial Machinery	Germany	5.047	-0,7%	--	9,0%	=	0,3x	6%	-0,3x	9%	6%	-9%
Alfa Laval AB	Industrial Machinery	Sweden	7.731	-2,3%	--	19,7%	=	0,5x	4%	0,5x	23%	-19%	-4%
SPX FLOW Inc	Flow Control Equipment	United States	1.640	-15,1%	++	10,3%	=	0,7x	2%	0,8x	32%	-6%	1%
John Bean Technologies Corp	Industrial Machinery	United States	2.758	-5,3%	--	14,0%	+	0,3x	3%	2,1x	38%	-18%	-7%
Media del Panel				-4,5%	--	12,7%	=	0,4x	3,6%	1,1x	23,9%	-7,0%	-7,3%
Mediana del Panel				-3,5%	--	12,1%	=	0,3x	3,0%	0,8x	27,3%	-10,9%	-5,6%
Crippa S.p.A.				5,6%	--	20,6%	=						

Partecipazione: Olimpia S.p.A.

Valutazione ai: 2020-10-31 - Elaborazione dei Multipli del Panel di Mercato

Nome della società	Enterprise Value		EV/EBITDA (T)
	Min EUR	(T-1)	
IMA Industria Macchine Automatiche Spa	3.636	12,6x	14,7x
Krones AG	1.746	6,8x	9,2x
GEA Group AG	5.047	7,4x	10,3x
Alfa Laval AB	80.127	8,9x	9,7x
SPX FLOW Inc	1.910	8,2x	14,0x
John Bean Technologies Corp	3.212	10,5x	12,5x
Media del Panel		9,1x	11,7x
Mediana del Panel		8,5x	11,4x

ALLEGATO 3 – DICHIARAZIONE DI INDIPENDENZA

Spett.le

Comitato Parti Correlate

c/o Equita Group S.p.A.

Via Filippo Turati n. 9

20121 – Milano

Alla cortese attenzione del Comitato per le operazioni con Parti Correlate di Equita Group S.p.A.

Padova, 6 novembre 2020

Oggetto: Dichiarazione di indipendenza ai sensi del par. 2.4. dell'Allegato 4 del Regolamento Operazioni con Parti Correlate adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12.03.2010 (come successivamente modificato e integrato), nonché ai sensi dell'art. 5.1.4 della Procedura per le operazioni con parti correlate di Equita Group S.p.A.

Il sottoscritto Andrea Beccegato, nato a Mirano (VE) il 31.03.1975 – C.F. BCCNDR75C31F241K (di seguito “**Esperto**”), in relazione all’incarico di “esperto indipendente” conferito dal Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (“**Comitato Parti Correlate**”) della società Equita Group S.p.A. (con sede legale in Milano, Via Filippo Turati n. 9, C.F. e P.IVA n. 09204170964 – la “**Società**” o “**Equita Group**”) al fine del rilascio di un parere in merito alla congruità del corrispettivo di una potenziale operazione di trasferimento di strumenti finanziari da parte di Equita Group a favore del fondo “*Equita Private Debt Fund II*” – fondo istituito e gestito da Equita Capital SGR S.p.A. (società controllata al 100% da Equita Group e soggetta a direzione e coordinamento di quest’ultima) - (“**Operazione**”),

dichiara

ai sensi e per gli effetti del par. 2.4. dell'Allegato 4 del Regolamento Operazioni con Parti Correlate adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12.03.2010, come successivamente

DOTT ANDREA BECCEGATO

Dottore Commercialista e Revisore Legale

**modificato e integrato, nonché ai sensi dell'art. 5.1.4 della Procedura per le operazioni con
parti correlate di Equita Group S.p.A.,**

di non intrattenere, alla data odierna, alcuna relazione economica, patrimoniale e/o finanziaria con Equita Group, i soggetti che controllano Equita Group, le società controllate da Equita Group o soggette a comune controllo con Equita Group e/o con gli amministratori delle predette società.

In fede,

Andrea Beccegato

