

PROSPETTO INFORMATIVO

RELATIVO

ALL'AMMISSIONE A QUOTAZIONE SUL MERCATO TELEMATICO AZIONARIO ORGANIZZATO E
GESTITO DA BORSA ITALIANA S.P.A.
DELLE AZIONI ORDINARIE DI B.F. HOLDING S.P.A. E ALL'OFFERTA PUBBLICA DI
SOTTOSCRIZIONE FINALIZZATA ALLO SCAMBIO TRA LE AZIONI ORDINARIE DI B.F.
HOLDING S.P.A. E LE AZIONI DI BONIFICHE FERRARESI S.P.A. SOCIETÀ AGRICOLA

EMITTENTE

B.F. HOLDING S.P.A.

Prospetto Informativo depositato presso la Consob in data 27 maggio 2017 a seguito di comunicazione dell'avvenuto rilascio da parte di Consob dell'autorizzazione alla pubblicazione, avvenuta con nota del 26 maggio 2017, protocollo n. 0071643/17.

L'adempimento di pubblicazione del Prospetto Informativo non comporta alcun giudizio della Consob sull'opportunità dell'investimento proposto e sul merito dei dati e delle notizie allo stesso relativi.

Il Prospetto Informativo è disponibile presso la sede legale di Milano, Via Daniele Manin 23, e sul sito *internet* dell'Emittente: www.bonificheferraresi.it.

AVVERTENZE PER L'INVESTITORE

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare attentamente le informazioni contenute nel Prospetto Informativo nel loro complesso e gli specifici fattori di rischio relativi all'Emittente ed al Gruppo ad esso facente capo, al settore di attività in cui questi operano ed agli strumenti finanziari oggetto di investimento, riportati nella Sezione Prima, Capitolo IV del Prospetto Informativo.

Il Prospetto Informativo ha per oggetto: (i) l'offerta al pubblico di azioni ordinarie di BF Holding S.p.A. nel contesto dell'Offerta di Scambio (cfr. infra); (ii) l'ammissione a quotazione, sul Mercato Telematico Azionario ("MTA"), delle azioni ordinarie di BF Holding S.p.A. Pertanto le presenti Avvertenze sono dirette a:

- (i) coloro che aderendo all'Offerta di Scambio, ricevono come corrispettivo azioni ordinarie di BF Holding S.p.A. da emettere nell'ambito dell'aumento di capitale al servizio dell'Offerta di Scambio;*
- (ii) gli investitori in azioni ordinarie di BF Holding S.p.A..*

1. Alla Data del Prospetto Informativo (di seguito anche "Prospetto") il gruppo facente capo a BF Holding S.p.A. ("BFH", "l'Emittente" o "la Società" e "Gruppo BFH"), svolge parte prevalente della propria attività in settori regolamentati (principalmente nel settore agricolo e in via residuale in quello della produzione di energia elettrica e nel settore immobiliare).

In data 13 febbraio 2017 BFH, Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola ("BF", unica società controllata dall'Emittente, con azioni quotate sul MTA) e CDP Equity S.p.A. hanno perfezionato un accordo di investimento che disciplina un'Operazione finalizzata a riorganizzare le attività e la struttura del Gruppo BFH e a dare attuazione al piano industriale di tale Gruppo orientato all'ampliamento e alla diversificazione del *business* aziendale a favore di attività a maggior valore aggiunto quali tra l'altro quelle legate alla trasformazione dei prodotti, ciò al fine di sviluppare i ricavi e la redditività ("Piano" o "Piano 2017-2019").

La suddetta Operazione prevede, tra l'altro:

- (i) un'offerta pubblica di acquisto e scambio ("Offerta di Scambio" o "OPAS") da parte dell'Emittente, avente ad oggetto la totalità delle azioni di BF non detenute da BFH (alla Data del Prospetto Informativo BFH detiene il 78,346% del capitale sociale di BF) in cambio di azioni di nuova emissione di BFH quotate e di una componente in denaro. L'OPAS - finalizzata alla revoca dalla quotazione delle azioni BF - si perfezionerà solo nel caso di raggiungimento, da parte di BFH, di una percentuale superiore al 90% del capitale sociale di BF e di disposizione da parte di Borsa Italiana S.p.A. dell'Inizio delle Negoziazioni delle azioni BFH mediante apposito avviso. La Data di Pagamento del**

Corrispettivo OPAS coinciderà con la Data di Inizio delle Negoziazioni delle azioni BFH;

- (ii) talune operazioni di rafforzamento patrimoniale di BFH finalizzate ad acquisire le risorse necessarie per finanziare la componente in denaro dell'OPAS e gli investimenti programmati nell'arco di Piano. Le operazioni in parola consistono in un aumento di capitale in favore dei soci di BFH ("Aumento di Capitale Soci BFH"), per un importo complessivo di Euro 10 mln, interamente sottoscritto e liberato in data 22 marzo 2017 e l'emissione di un prestito obbligazionario riservato a CDP Equity S.p.A. ("POC"), dell'ammontare complessivo di Euro 50 mln, sottoscritto in data 22 marzo 2017.**

Il richiamato accordo di investimento tra l'Emittente, BF e CDP Equity S.p.A. prevede altresì - in caso di mancato perfezionamento dell'OPAS - l'attuazione di un Progetto Alternativo di Riorganizzazione (che prevede la Fusione inversa di BFH in BF, il successivo scorporo delle attività agricole svolte da BF mediante il conferimento delle stesse ad un veicolo di nuova costituzione interamente partecipato da quest'ultima e l'ampliamento dell'attuale ambito di operatività di BF, le cui azioni resteranno quotate sul MTA) in relazione al quale giova segnalare che alla data del Prospetto non è stata assunta alcuna deliberazione da parte dei competenti organi sociali.

Per quanto concerne l'OPAS, è previsto che gli aderenti alla stessa potranno decidere di ricevere in cambio di ciascuna azione BF apportata all'offerta: (i) il Corrispettivo Originario, vale a dire un corrispettivo costituito da (a) n. 10 azioni BFH di nuova emissione, quotate sul MTA e (b) la somma di Euro 1,05; ovvero, in alternativa, (ii) il Corrispettivo Alternativo, vale a dire un corrispettivo costituito da (a) n. 9,5 azioni BFH di nuova emissione, quotate sul MTA e (b) la somma di Euro 2,25.

Il controvalore complessivo dell'offerta di sottoscrizione a servizio dell'OPAS ("Offerta di Sottoscrizione"), assumendo l'integrale adesione all'OPAS e assumendo che tutti gli aderenti detengano un numero pari di azioni BF, sarà pari: (i) in caso di scelta da parte di tutti gli aderenti all'OPAS del Corrispettivo Originario, ad Euro 40,9 mln in azioni BFH (corrispondente a n. 17.052.200 azioni BFH) e ad Euro 1,8 mln in denaro; ovvero (ii) in caso di scelta da parte di tutti gli aderenti all'OPAS del Corrispettivo Alternativo, ad Euro 38,9 mln in azioni BFH (corrispondente a n. 16.199.590 azioni BFH) e ad Euro 3,8 mln in denaro.

Ai sensi del regolamento del POC, le obbligazioni CDP Equity saranno: (a) automaticamente convertite alla Data di Inizio delle Negoziazioni (delle azioni BFH) in n. 20.833.333 azioni di BFH quotate sul MTA, ad un prezzo di conversione unitario di Euro 2,40. In tale ipotesi la partecipazione detenuta da CDP Equity S.p.A. nell'Emittente potrà oscillare tra il 19,435% (nell'ipotesi di adesione totalitaria all'OPAS con Corrispettivo Originario) ed il 21,074% (nell'ipotesi di adesione all'OPAS per il 90% + 1 azione con Corrispettivo Alternativo e scelta - da parte di tutti gli azionisti BF che non

hanno aderito all'OPAS – in esecuzione delle procedure di cui agli articoli 108 e/o 111 del D. Lgs. n. 58/98 ("TUF"), del corrispettivo interamente in denaro); (b) nel caso di mancato perfezionamento dell'OPAS, automaticamente convertite in n. 20.833.333 azioni di BFH non quotate, antecedentemente alla Fusione, ad un prezzo di conversione unitario pari ad Euro 2,40; (c) nel caso di mancato perfezionamento dell'OPAS e nel caso in cui non divenga efficace la Fusione, rimborsate da BFH alla scadenza, cioè il 22 settembre 2018 (tale rimborso può avvenire, a scelta di BFH, in denaro o mediante azioni BF).

2. Nell'ambito del Progetto Industriale del Gruppo BFH riferito all'arco temporale 2017-2025 approvato in data 13 febbraio 2017, il Consiglio di Amministrazione di BFH ha approvato in data 10 aprile 2017 il Piano Industriale 2017-2019, successivamente integrato in data 12 aprile 2017. Detto Piano è finalizzato a perseguire lo sviluppo dei ricavi e dei margini reddituali del Gruppo BFH attraverso l'ampliamento delle attività ad ambiti integrati e complementari a quello agricolo e all'ampliamento del comparto produttivo.

In esecuzione delle azioni del Piano 2017-2019 che prevedono l'ingresso del Gruppo BFH in nuovi settori (settore della trasformazione dei prodotti e settore Zootecnia), l'Emittente prevede che il valore della produzione del Gruppo BFH - atteso per un importo pari ad Euro 61,1 mln nel 2019 (a fronte di un valore della produzione nel 2016 di Euro 18,3 mln) - sia generato in via prevalente da ricavi del settore agricolo e da ricavi del settore Zootecnia e in via residuale da altri ricavi. Si evidenzia che anche ad esito dell'ingresso del Gruppo BFH nei suddetti nuovi settori, la parte prevalente dell'attività di tale Gruppo continuerà ad essere svolta in settori regolamentati; inoltre la redditività del Gruppo BFH, sia pure in misura inferiore rispetto al passato, continuerà ad essere condizionata dai finanziamenti concessi nell'ambito della Politica Agricola Comune dell'Unione Europea (si fa rinvio alla Sezione Prima, Capitolo XIII, Paragrafo 13.1.6 del Prospetto Informativo per le informazioni ordine alle previsioni di risultato del Gruppo BFH).

Tenuto conto del previsto ingresso del Gruppo BFH in nuovi settori, si richiama l'attenzione dei destinatari delle presenti Avvertenze circa il fatto che sussistono limiti all'idoneità delle informazioni finanziarie storiche del Gruppo BFH a fornire indicazioni in ordine al *trend* reddituale del Gruppo stesso.

Si evidenzia che ai fini del raggiungimento dell'obiettivo dello sviluppo del *business* aziendale e della marginalità connessa è cruciale la capacità del Gruppo BFH di effettuare gli investimenti secondo le misure e le tempistiche pianificate. In particolare il Piano 2017-2019 prevede il sostenimento di investimenti per Euro 65,6 milioni nell'arco di Piano di cui la parte prevalente da finanziare mediante i proventi rivenienti dall'Aumento di Capitale Soci BFH e dall'emissione del POC e la parte residua da finanziare mediante i flussi di cassa operativi.

Ove ad esito dell'OPAS l'Emittente raggiungesse una partecipazione del capitale di BF pari al 90%+ 1 azione e in applicazione delle procedure di cui agli articoli 108 e/o 111 del TUF gli azionisti BF non aderenti all'OPAS richiedessero nell'ambito delle predette procedure il pagamento di tutte le azioni BF integralmente in denaro, l'Emittente sarebbe tenuta ad un esborso finanziario (connesso al pagamento delle azioni in esecuzione delle procedure di cui ai richiamati articoli 108 e/o 111 del TUF) pari a massimi circa Euro 19,7 mln a detrimento della capacità del gruppo di finanziare gli investimenti e tale evenienza - non prevista tra le assunzioni del Piano - ove non seguita tempestivamente da azioni idonee a contrastare gli effetti del relativo assorbimento finanziario, alla data del Prospetto non individuate - condurrebbe al mancato raggiungimento degli obiettivi del Piano e dunque al mancato sviluppo dei ricavi e della redditività del Gruppo.

Fermo restando quanto rappresentato in merito all'assunzione inerente all'esito dell'OPAS, ulteriori assunzioni sottostanti al Piano 2017-2019 sono caratterizzate da un particolare grado di incertezza. Al riguardo si evidenzia quanto segue:

- (i) in relazione a taluni investimenti già realizzati (acquisto del compendio aziendale di Bonifiche Sarde S.p.A. e contratto di concessione di terreni dall'Agenzia Regionale Laore Sardegna), alla data del Prospetto Informativo sussiste una controversia pendente avanti il TAR Sardegna-Cagliari il cui esito negativo può comportare il venir meno degli effetti dei suddetti contratti. In base al Piano è previsto che l'acquisto del compendio aziendale di Bonifiche Sarde S.p.A. e la concessione di terreni dall'Agenzia Regionale Laore Sardegna contribuiscano al valore della produzione atteso nel 2017 per circa il 12% e al valore della produzione atteso nel 2019 per circa il 14%;
- (ii) il Piano riflette (a) gli effetti positivi derivanti da un'operazione volta ad acquisire un'azienda attiva nella commercializzazione di semi e legumi secchi, in relazione alla quale tuttavia alla Data del Prospetto Informativo il relativo accordo non è stato ancora stipulato (in base al Piano è previsto che tale operazione contribuisca al valore della produzione atteso nel 2019 per circa il 9%); (b) gli effetti positivi derivanti dal consolidamento e sviluppo dei rapporti con la grande distribuzione organizzata (GDO) da cui è atteso un contributo al valore della produzione nel 2017 per circa il 9% e un contributo al valore della produzione nel 2019 per circa il 21%. Alla Data del Prospetto non sono ancora stati stipulati gli accordi con la GDO dai quali sono attesi effetti positivi sul valore della produzione a partire dal 2018.

Ciò premesso, anche tenuto conto del fatto che il Gruppo BFH non ha una storia operativa nei settori in cui prevede di entrare, alla Data del Prospetto Informativo sussiste il rischio che il Gruppo BFH non sia in grado di perseguire gli obiettivi del Piano, ovvero non sia in grado di

perseguirli secondo le tempistiche e le misure attese. In tale evenienza il Gruppo BFH non conseguirebbe l'atteso sviluppo dei ricavi e della profittabilità. Si evidenzia altresì che in un contesto di inasprimento della concorrenza il mancato raggiungimento degli obiettivi del Gruppo BFH comporterebbe un deterioramento dei ricavi e della redditività di tale Gruppo.

3. La stima del fabbisogno finanziario netto complessivo del Gruppo BFH per i dodici mesi successivi alla data del Prospetto Informativo - determinata tenendo conto dell'evenienza che nel contesto dell'OPAS l'Emittente raggiunga una partecipazione del capitale di BF pari al 90% + 1 azione in ipotesi di Corrispettivo Alternativo e che in applicazione delle procedure di cui agli articoli 108 e/o 111 del TUF gli azionisti BF non aderenti all'OPAS richiedano nell'ambito delle suddette procedure il pagamento di tutte le azioni BF integralmente in denaro (per un importo complessivo massimo pari ad Euro 19,7 mln) - è pari ad Euro 10 mln. Ai fini della copertura del suddetto fabbisogno finanziario l'Emittente dovrà valutare iniziative/azioni - non individuate alla Data del Prospetto Informativo - quali il ricorso ad operazioni di carattere straordinario e/o il ricorso all'indebitamento bancario a medio-lungo termine.

Fermo restando che il suddetto fabbisogno finanziario è riferito ad un arco temporale di 12 mesi, nell'ipotesi in cui in esecuzione delle procedure di cui agli articoli 108 e/o 111 del TUF gli azionisti BF non aderenti all'OPAS richiedessero nell'ambito delle suddette procedure il pagamento di tutte le azioni BF integralmente in denaro, il Gruppo sarebbe chiamato ad esborsare l'importo di Euro 19,7 mln prima della scadenza temporale di 12 mesi dalla Data del Prospetto e cioè al momento del pagamento delle suddette azioni BF non apportate in adesione all'OPAS. In tale evenienza - in assenza di flussi di cassa operativi adeguati e coerenti temporalmente con il suddetto esborso finanziario di Euro 19,7 mln o in assenza di tempestive azioni/iniziativa idonee a generare risorse finanziarie sufficienti a tal fine - l'Emittente potrebbe dover utilizzare per la copertura del suddetto importo di Euro 19,7 mln le risorse finanziarie rivenienti dall'Aumento di Capitale Soci BFH e dall'emissione del POC, destinate tra l'altro - in base al Piano 2017-2019 - a finanziare gli investimenti. In tal caso il raggiungimento degli obiettivi del Piano potrebbe essere compromesso.

4. Il Prospetto Informativo contiene informazioni finanziarie *pro-forma* volte a dar conto degli impatti dell'Operazione sui conti del Gruppo BFH al 31 dicembre 2016 (la "Data di Riferimento"). Al riguardo si richiama l'attenzione dei destinatari delle presenti Avvertenze sulla circostanza che la rappresentazione *pro-forma*, essendo basata su assunzioni, non è da ritenersi rappresentativa dei risultati che sarebbero stati ottenuti ove l'operazione oggetto di *pro-formazione* fosse realmente avvenuta alla Data di Riferimento. Inoltre i dati *pro-forma* in oggetto non intendono fornire una rappresentazione dei dati prospettici del Gruppo BFH.

PREMESSA

L'Emittente è la società capogruppo del Gruppo composto da BF Holding e da Bonifiche Ferraresi, società controllata dall'Emittente ai sensi dell'articolo 93 del TUF di cui BF Holding detiene una partecipazione corrispondente al 78,346% del capitale sociale.

In data 13 febbraio 2017, i Consigli di Amministrazione dell'Emittente e di Bonifiche Ferraresi hanno deliberato di proporre all'assemblea degli azionisti delle rispettive società l'approvazione di alcune importanti operazioni straordinarie, in attuazione di un progetto industriale relativo al periodo 2017-2025 finalizzato a riorganizzare le attività e la struttura del Gruppo, che prevede (i) l'estensione delle attività di BF Holding e di Bonifiche Ferraresi ad ambiti integrati e complementari a quello agricolo (e.g., consulenza, trasformazione e commercializzazione della merce), (ii) la verticalizzazione delle filiere e (iii) l'ampliamento del comparto produttivo per la diversificazione delle categorie merceologiche. Tali operazioni sono disciplinate dall'Accordo di Investimento perfezionato sempre in data 13 febbraio 2017 tra l'Emittente, Bonifiche Ferraresi e CDP Equity.

Ai sensi di quanto previsto dall'Accordo di Investimento, l'attuazione del predetto piano industriale relativo al periodo 2017-2025 presuppone:

- (a) la sottoscrizione e liberazione di un aumento di capitale in denaro di BF Holding, per un importo complessivo di Euro 10.000.000,00 (**l'Aumento di Capitale Soci BFH**);
- (b) l'emissione da parte di BF Holding di un prestito obbligazionario (**POC**) di Euro 50.000.000,00, in favore di CDP Equity della durata massima di 18 mesi, allo scopo di dotare la Società delle risorse finanziarie necessarie per l'attuazione del progetto di riorganizzazione. Fatte salve le ipotesi di accelerazione correlate al mancato rispetto di taluni impegni di BFH, le Obbligazioni CDP sono (A) automaticamente convertite in nuove azioni di BFH in sostanziale contestualità con la Quotazione delle Azioni BF Holding, ovvero (B) automaticamente convertite in nuove azioni di BFH antecedentemente alla data di attuazione della Fusione inversa di BFH in BF, prevista nel contesto di un diverso e alternativo progetto di riorganizzazione di BFH e BF, ovvero ancora (C) rimborsate in denaro o mediante *datio in solutum* di azioni di BF;
- (c) assunzione delle delibere (quali condizioni dell'Operazione) da parte dell'assemblea ordinaria e straordinaria di BF Holding aventi ad oggetto, in particolare:
 - a. l'eliminazione del valore nominale delle azioni di BF Holding;
 - b. l'Aumento di Capitale Soci BFH;
 - c. un aumento di capitale al servizio del POC (**l'Aumento di Capitale CDP Equity**);
 - d. un aumento di capitale al servizio dell'OPAS (**l'Aumento di Capitale OPAS**);

- e. l'adozione di un nuovo statuto di BF Holding prospettico alla Quotazione delle Azioni BF Holding e destinato ad entrare in vigore solo subordinatamente a tale quotazione;
 - f. la nomina di un nuovo Consiglio di Amministrazione di BF Holding composto da undici membri e destinato rimanere in carica per un biennio, che avrà il compito di dare attuazione al Progetto Industriale;
- (d) subordinatamente all'approvazione da parte dell'assemblea ordinaria e straordinaria di BFH di tutte le delibere necessarie e opportune e al versamento integrale in favore di BFH delle somme rivenienti dall'Aumento di Capitale Soci BFH e dal POC, promozione da parte di BFH di un'offerta pubblica di acquisto e scambio (**OPAS**);
 - (e) il trasferimento da BF a BF Holding della Struttura Amministrativa e Gestionale di BF e, quindi, il perfezionamento della Cessione di Ramo di Azienda con efficacia a decorrere dalla Data di Inizio delle Negoziazioni;
 - (f) Quotazione delle Azioni BF Holding, che costituisce un requisito essenziale che dovranno avere le Azioni BFH offerte a titolo di Corrispettivo OPAS e, pertanto, un presupposto necessario del perfezionamento dell'OPAS.

Si segnala che:

- a) l'Aumento di Capitale Soci BFH è stato integralmente versato in data 22 marzo 2017;
- b) il POC è stato integralmente liberato e sottoscritto in data 22 marzo 2017. In caso di conversione delle Obbligazioni CDP Equity, l'Aumento di Capitale POC darà luogo all'emissione di n. 20.833.333 nuove Azioni;
- c) l'Aumento di Capitale OPAS è stato deliberato in data 22 marzo 2017, non è oggetto di impegni e non è garantito.

In data 10 aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha preso atto che il riconoscimento agli aderenti all'OPAS di un corrispettivo che risulta incorporare un premio implicito significativo rispetto al recente valore di quotazione del titolo azionario di Bonifiche Ferraresi, avrebbe potuto fare emergere in capo agli stessi aderenti, in applicazione del regime di tassazione dei conferimenti di beni in natura regolato dai commi 2 e 4 dell'articolo 9 del D.P.R. 22 dicembre 1986 n. 917, una plusvalenza che, in alcuni casi, avrebbe potuto assumere valori tali da determinare un carico fiscale eccedente la componente in denaro dell'OPAS nella misura originariamente prevista e comunicata al mercato in data 13 febbraio 2017.

Conseguentemente, facendo seguito al Comunicato ai sensi dell'art. 102 TUF, l'Emittente, con il Comunicato Integrativo del 10 aprile 2017 ha reso noto al pubblico che in data 10 aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione, previo parere favorevole del Collegio Sindacale, ha deliberato di prevedere che agli aderenti all'OPAS sia data facoltà di optare tra due diverse formule di

corrispettivo, identiche tra loro per valore, ma diversificate in relazione alle rispettive componenti azionaria e in denaro.

In particolare, per effetto della predetta delibera, gli aderenti all'OPAS potranno decidere di ricevere in cambio di ciascuna azione di Bonifiche Ferraresi portata in adesione:

- (i) il Corrispettivo Originario indicato nel Comunicato ai sensi dell'art. 102, vale a dire un corrispettivo costituito da (a) n. 10 Azioni BF Holding di nuova emissione, quotate sul MTA e (b) la somma di Euro 1,05; ovvero, in alternativa
- (ii) il Corrispettivo Alternativo, vale a dire un corrispettivo costituito da (a) n. 9,5 Azioni BF Holding di nuova emissione e (b) la somma di Euro 2,25.

Gli azionisti di Bonifiche Ferraresi potranno esercitare l'Opzione Corrispettivo Alternativo e, dunque, l'opzione riconosciuta in capo agli Aderenti di ricevere il Corrispettivo Alternativo in luogo del Corrispettivo Originario, esclusivamente al momento dell'adesione all'OPAS e, in caso di esercizio, solo con riferimento a tutte le (e dunque non solo a una parte delle) Azioni Bonifiche Ferraresi portate in adesione.

Nel caso di esercizio dell'Opzione Corrispettivo Alternativo e di apporto all'OPAS di un numero dispari di Azioni Bonifiche Ferraresi, il Corrispettivo Alternativo sarà riconosciuto per tutte le Azioni Bonifiche Ferraresi portate in adesione ad eccezione di un'unica Azione Bonifiche Ferraresi rispetto alla quale sarà riconosciuto il Corrispettivo Originario. In linea con quanto precede, l'Aderente che porti in adesione all'OPAS 1 sola Azione BF non avrà facoltà di scegliere tra il Corrispettivo Originario ed il Corrispettivo Alternativo, avendo diritto a ricevere il Corrispettivo Originario.

Peraltro, tenendo conto dei resti che comporterebbe il Corrispettivo Alternativo, questo sarà strutturato in modo da prevedere che gli aderenti all'OPAS che optino per il Corrispettivo Alternativo ricevano 19 Azioni BF Holding e la somma di Euro 4,50 per ogni 2 Azioni BF portate in adesione.

In data 13 aprile 2017 l'Emittente ha presentato a Borsa Italiana domanda di ammissione a quotazione delle proprie Azioni sul MTA.

* * *

L'OPAS prevede:

A. la condizione irrinunciabile (i.e. la Condizione di Efficacia dell'OPAS), consistente nel raggiungimento della Soglia Minima OPAS (ossia il raggiungimento da parte dell'Emittente di una percentuale nel capitale sociale di Bonifiche Ferraresi superiore al 90%);

B. in caso di avveramento della Condizione di Efficacia dell'OPAS, la non ricostituzione del flottante di Bonifiche Ferraresi e l'applicazione degli articoli 108, comma 2, e/o 108, comma 1, e 111 del TUF, con il conseguente De-listing di Bonifiche Ferraresi; e

C. un corrispettivo per gli Aderenti, per ciascuna Azione BF portata in adesione, pari a

(1) (i) n. 10 Azioni BF Holding di nuova emissione, quotate sul MTA, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche delle altre Azioni BF Holding in circolazione, e (ii) una componente in denaro, pari ad Euro 1,05 (il Corrispettivo Originario); ovvero, alternativamente, in caso di esercizio della relativa opzione da parte dell'Aderente;

(2) (i) n. 9,5 Azioni BF Holding di nuova emissione, quotate sul MTA, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche delle altre Azioni BF Holding in circolazione, e (ii) una componente in denaro, pari ad Euro 2,25 (il Corrispettivo Alternativo).

La Data di Pagamento del Corrispettivo OPAS coinciderà con la Data di Inizio delle Negoziazioni delle azioni BF Holding, posto che – in considerazione della struttura dell'OPAS e dei suoi termini essenziali – l'OPAS si perfezionerà solamente nel caso in cui l'Emittente sia in grado di scambiare le Azioni Bonifiche Ferraresi portate in adesione all'OPAS con Azioni BF Holding quotate. Diversamente, in caso di mancata Quotazione delle Azioni BF Holding, verrebbe meno un requisito essenziale del Corrispettivo OPAS, che non consentirebbe di dare esecuzione all'OPAS. Pertanto, in nessuna circostanza nel contesto dell'OPAS gli attuali soci di Bonifiche Ferraresi potranno trovarsi a ricevere, in cambio delle Azioni Bonifiche Ferraresi (quotate) da loro attualmente possedute, titoli non quotati.

* * *

La Cessione di Ramo d'Azienda e la Fusione si qualificano come un'operazione con parti correlate in quanto:

- (i) le stesse realizzano quel "*trasferimento di risorse*" tra parti correlate ritenuto rilevante ai fini della disciplina di cui al Regolamento Consob OPC, come recepito dalla Procedura;
- (ii) BF Holding è l'attuale azionista di maggioranza di Bonifiche Ferraresi con una partecipazione pari al 78,346% del capitale di Bonifiche Ferraresi e, pertanto, rientra nella definizione di "*parte correlata*" di cui al citato Regolamento Consob OPC, come recepito dalla Procedura OPC Bonifiche Ferraresi che, all'Allegato 1, chiarisce che un soggetto è parte correlata a una società se, tra le altre cose, direttamente, o indirettamente, controlla quest'ultima.

Nell'ambito delle valutazioni volte a verificare l'applicazione alla Cessione di Ramo d'Azienda e alla Fusione delle regole e dei principi di cui al Regolamento Consob OPC ed alla Procedura OPC Bonifiche Ferraresi, Bonifiche Ferraresi ha potuto fare riferimento esclusivamente ai termini ed alle condizioni della Cessione di Ramo d'Azienda in quanto, relativamente alla Fusione ed ai termini ai quali la stessa sarà perfezionata, alla Data del Prospetto Informativo non è stata assunta alcuna deliberazione. Relativamente alla Cessione di Ramo d'Azienda, Bonifiche Ferraresi in data 20 febbraio 2017 ha messo a disposizione del pubblico il documento informativo ex articolo 5 del Regolamento Parti Correlate e dall'articolo 10.1 della Procedura OPC Bonifiche Ferraresi.

* * *

In caso di mancato raggiungimento da parte dell'Emittente della Soglia Minima

OPAS ovvero di raggiungimento della Soglia Minima OPAS ma di mancata Quotazione delle Azioni BF Holding e, dunque, di mancato perfezionamento dell'OPAS, l'Emittente darà attuazione al Progetto Alternativo di Riorganizzazione che contempla (A) l'esecuzione – nell'arco dei tempi tecnici necessari allo scopo e comunque non oltre la Data di Scadenza del POC – della Fusione inversa di BFH in BF (B) il successivo scorporo delle attività agricole svolte ad oggi da BF, mediante il conferimento delle stesse ad un veicolo di nuova costituzione interamente partecipato da quest'ultima, e (C) l'ampliamento dell'attuale ambito di operatività di BF, le cui azioni resteranno quotate sul MTA.

A tale riguardo si ricorda che in relazione al Progetto Alternativo di Riorganizzazione ed ai termini ai quali lo stesso sarà perfezionato, alla Data del Prospetto Informativo non è stata assunta alcuna deliberazione da parte dei competenti organi sociali dell'Emittente e/o di Bonifiche Ferraresi.

INDICE

| | |
|--|-----------|
| PRINCIPALI DEFINIZIONI | 20 |
| GLOSSARIO | 32 |
| NOTA DI SINTESI | 35 |
| SEZIONE PRIMA - DOCUMENTO DI REGISTRAZIONE | 69 |
| CAPITOLO I - PERSONE RESPONSABILI | 70 |
| 1.1 PERSONE RESPONSABILI DEL PROSPETTO INFORMATIVO | 70 |
| 1.2 DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ | 70 |
| CAPITOLO II - REVISORI LEGALI DEI CONTI | 71 |
| 2.1 REVISORI LEGALI DELL'EMITTENTE | 71 |
| 2.2 INFORMAZIONI SUI RAPPORTI CON LA SOCIETÀ DI REVISIONE | 71 |
| CAPITOLO III - INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE | 72 |
| 3.1 INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE RELATIVE AGLI ESERCIZI PASSATI | 72 |
| 3.1.1 <i>Informazioni patrimoniali-finanziarie</i> | 75 |
| 3.1.2 <i>Informazioni economiche</i> | 75 |
| 3.2 INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE RELATIVE A PERIODI INFRANNUALI | 76 |
| CAPITOLO IV - FATTORI DI RISCHIO | 77 |
| 4.1 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE | 77 |
| 4.1.1 <i>Rischi connessi alla realizzazione del Piano Industriale 2017-2019</i> | 77 |
| 4.1.2 <i>Rischi connessi all'indebitamento del Gruppo</i> | 80 |
| 4.1.3 <i>Rischi connessi al POC</i> | 83 |
| 4.1.4 <i>Rischi connessi al capitale circolante e al fabbisogno finanziario del Gruppo</i> | 85 |
| 4.1.5 <i>Rischi connessi all'inclusione di dati proforma nel Prospetto Informativo</i> ... | 86 |
| 4.1.7 <i>Rischi connessi al tasso di interesse</i> | 89 |
| 4.1.6 <i>Rischi connessi alla natura di holding dell'Emittente</i> | 89 |
| 4.1.8 <i>Rischi connessi al potenziale conflitto dei soggetti coinvolti nell'Operazione</i> | 89 |
| 4.1.9 <i>Rischi connessi alla dipendenza da personale chiave</i> | 90 |
| 4.1.10 <i>Rischi connessi alla Cessione di Ramo d'Azienda</i> | 91 |
| 4.1.11 <i>Rischi connessi ai procedimenti giudiziari</i> | 92 |
| 4.1.12 <i>Rischi connessi ai procedimenti penali e amministrativi e ai provvedimenti sanzionatori adottati da Consob nei confronti degli organi sociali dell'Emittente</i> . | 95 |
| 4.1.13 <i>Rischi connessi alla concessione di terreni di proprietà dell'Agenzia regionale per l'attuazione dei programmi in campo agricolo e per lo sviluppo rurale - Laore Sardegna</i> | 96 |
| 4.1.14 <i>Rischi connessi al mantenimento e allo sviluppo della redditività del Gruppo</i> 98 | |
| 4.1.15 <i>Rischi connessi alle operazioni con Parti Correlate</i> | 101 |
| 4.1.16 <i>Rischi connessi alla concentrazione della clientela</i> | 103 |
| 4.1.17 <i>Rischi connessi agli Indicatori Alternativi di Performance</i> | 104 |
| 4.1.18 <i>Rischi connessi alle dichiarazioni di preminenza</i> | 104 |
| 4.1.19 <i>Rischi connessi al sistema di governo societario e all'applicazione differita di determinate previsioni statutarie</i> | 105 |
| 4.2 FATTORI DI RISCHIO CONNESSI AL SETTORE IN CUI L'EMITTENTE OPERA | 106 |
| 4.2.1 <i>Rischi connessi ai prezzi e al mercato</i> | 106 |
| 4.2.2 <i>Rischi connessi ai volumi di produzione</i> | 106 |
| 4.2.3 <i>Rischi connessi all'ottenimento e al mantenimento di autorizzazioni, permessi e certificazioni da parte del Gruppo</i> | 107 |

| | | |
|---|---|------------|
| 4.2.4 | <i>Rischi connessi all'evoluzione del quadro normativo di riferimento</i> | 109 |
| 4.3 | FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'OFFERTA DI SOTTOSCRIZIONE ED AGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DI AMMISSIONE A QUOTAZIONE .. | 111 |
| 4.3.1 | <i>Rischi connessi alla insufficiente diffusione delle Azioni BFH sul mercato ed alla liquidabilità e volatilità delle Azioni</i> | 111 |
| 4.3.2 | <i>Rischi connessi ai mercati nei quali non è consentita l'Offerta di Sottoscrizione</i> | 112 |
| CAPITOLO V - INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE | | 114 |
| 5.1 | STORIA ED EVOLUZIONE DELL'EMITTENTE | 114 |
| 5.1.1 | <i>Denominazione legale e commerciale dell'emittente</i> | 114 |
| 5.1.2 | <i>Luogo di registrazione dell'emittente e suo numero di registrazione</i> | 114 |
| 5.1.3 | <i>Data di costituzione e durata dell'Emittente</i> | 114 |
| 5.1.4 | <i>Domicilio e forma giuridica dell'emittente, legislazione in base alla quale opera, paese di costituzione nonché indirizzo e numero di telefono della sede sociale o della principale sede di attività, se diversa dalla sede sociale</i> | 114 |
| 5.1.5 | <i>Fatti importanti nell'evoluzione dell'attività del Gruppo</i> | 115 |
| 5.1.5.1 | Costituzione dell'Emittente | 115 |
| 5.1.5.2 | Costituzione di Bonifiche Ferraresi ed evoluzione della sua attività | 116 |
| L'Operazione | | 117 |
| 5.2 | INVESTIMENTI | 117 |
| 5.2.1 | <i>Principali investimenti effettuati dal Gruppo dal 2014 fino alla Data del Prospetto Informativo</i> | 117 |
| 5.2.2 | <i>Investimenti realizzati ed in corso di realizzazione nell'esercizio 2017 ..</i> | 120 |
| 5.2.3 | <i>Impegni per investimenti futuri</i> | 120 |
| CAPITOLO VI - PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ..... | | 121 |
| 6.1 | PRINCIPALI ATTIVITÀ | 121 |
| 6.1.1 | <i>Il Progetto Industriale</i> | 121 |
| 6.1.2 | <i>Principali operazioni e attività del Gruppo</i> | 122 |
| Attività correnti | | 122 |
| Settore agricolo | | 123 |
| Settore zootecnico | | 126 |
| Settore servizi | | 127 |
| Settore immobiliare | | 127 |
| Settore fotovoltaico | | 127 |
| 6.1.3 | <i>L'Operazione</i> | 128 |
| 6.1.3.1 | Il POC e l'Aumento di Capitale CDP Equity | 129 |
| 6.1.3.2 | L'Aumento di Capitale Soci BFH..... | 132 |
| 6.1.3.3 | L'OPAS..... | 133 |
| 6.1.3.4 | La Cessione di Ramo d'Azienda | 137 |
| 6.1.4 | <i>Progetto Alternativo di Riorganizzazione</i> | 137 |
| 6.2 | PRINCIPALI MERCATI | 138 |
| 6.2.1 | <i>Mercato della produzione e vendita dei prodotti agricoli</i> | 138 |
| 6.2.2 | <i>Mercato di servizi ad operatori agricoli ed agroindustriali</i> | 139 |
| 6.2.3 | <i>Mercato immobiliare</i> | 139 |
| 6.2.4 | <i>Mercato della produzione e vendita di energia elettrica</i> | 140 |
| 6.3 | <i>Politica assicurativa adottata dal Gruppo</i> | 141 |
| 6.4 | FATTORI ECCEZIONALI | 143 |
| 6.5 | DIPENDENZA DA BREVETTI O LICENZE, DA CONTRATTI INDUSTRIALI, COMMERCIALI O FINANZIARI, O DA NUOVI PROCEDIMENTI DI FABBRICAZIONE..... | 143 |
| 6.6 | DICHIARAZIONE DELL'EMITTENTE RIGUARDO LA POSIZIONE CONCORRENZIALE DEL GRUPPO..... | 143 |
| CAPITOLO VII - STRUTTURA ORGANIZZATIVA | | 145 |
| 7.1 | DESCRIZIONE DEL GRUPPO CUI APPARTIENE L'EMITTENTE | 145 |
| 7.2 | SOCIETÀ CONTROLLATE DALL'EMITTENTE | 146 |
| Bonifiche Ferraresi | | 146 |
| CAPITOLO VIII - IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI..... | | 147 |

| | |
|---|------------|
| 8.1 INFORMAZIONI RELATIVE AD IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI ESISTENTI O PREVISTE, COMPRESI BENI AFFITTATI, CON INDICAZIONE DI EVENTUALI GRAVAMI PENDENTI SULLE STESSE | 147 |
| 8.2 PROBLEMI AMBIENTALI CHE POSSONO INFLUIRE SULL'UTILIZZO DELLE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI..... | 147 |
| CAPITOLO IX - RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA | 148 |
| 9.1 RESOCONTO ECONOMICO | 150 |
| 9.2 GESTIONE OPERATIVA..... | 152 |
| 9.2.1 <i>Informazioni riguardanti fattori importanti, compresi eventi insoliti o rari o nuovi sviluppi, che hanno avuto ripercussioni significative sul reddito derivante dall'attività dell'emittente</i> | 152 |
| 9.2.2 <i>Informazioni riguardanti variazioni sostanziali delle vendite o delle entrate nette dell'emittente</i> | 153 |
| 9.2.3 <i>Informazioni di politiche o fattori di natura governativa, economica, fiscale, monetaria o politica che abbiano avuto o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività dell'emittente</i> | 153 |
| CAPITOLO X - RISORSE FINANZIARIE..... | 155 |
| 10.1 FONTI E IMPORTI DELL'EMITTENTE | 155 |
| 10.2 INDICAZIONE DEL FABBISOGNO FINANZIARIO E DELLA STRUTTURA DI FINANZIAMENTO DELL'EMITTENTE | 164 |
| 10.3 LIMITAZIONI ALL'USO DI RISORSE FINANZIARIE | 166 |
| CAPITOLO XI - RICERCA E SVILUPPO, BREVETTI E LICENZE | 167 |
| CAPITOLO XII - INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE | 168 |
| 12.1 TENDENZE PIÙ SIGNIFICATIVE MANIFESTATESI RECENTEMENTE NELL'ANDAMENTO DELLA PRODUZIONE, DELLE VENDITE E DELLE SCORTE E NELL'EVOLUZIONE DEI COSTI E DEI PREZZI DI VENDITA DALLA CHIUSURA DELL'ULTIMO ESERCIZIO FINO ALLA DATA DEL PROSPETTO INFORMATIVO..... | 168 |
| 12.2 TENDENZE, INCERTEZZE, RICHIESTE, IMPEGNI O FATTI NOTI CHE POTREBBERO RAGIONEVOLMENTE AVERE RIPERCUSSIONI SIGNIFICATIVE SULLE PROSPETTIVE DEL GRUPPO ALMENO PER L'ESERCIZIO IN CORSO | 169 |
| CAPITOLO XIII - PREVISIONI O STIME DEGLI UTILI | 170 |
| 13.1 PRINCIPALI PRESUPPOSTI SUI QUALI SONO BASATI I DATI PREVISIONALI DELL'EMITTENTE | 170 |
| 13.1.1 <i>Premessa</i> | 170 |
| 13.1.2 <i>Individuazione delle operazioni incluse nel Piano Industriale 2017-2019</i> 171 | |
| 13.1.3 <i>Linee guida del Piano Industriale 2017-2019</i> | 172 |
| 13.1.4 <i>Assunzioni ipotetiche di carattere generale alla base del Piano Industriale 2017-2019</i> | 173 |
| Scenari macroeconomici..... | 173 |
| Mercati nei quali il Gruppo opera | 173 |
| Normative fiscali | 174 |
| Normative di settore | 175 |
| 13.1.5 ASSUNZIONI IPOTETICHE RELATIVE ALL'EVOLUZIONE PROSPETTICA DEL BUSINESS ALLA BASE DEL PIANO INDUSTRIALE 2017-2019 | 175 |
| 13.1.6 <i>Dati Previsionali</i> | 180 |
| 13.1.7 ANALISI DI SENSITIVITÀ..... | 182 |
| 13.2 <i>Relazione sulle verifiche svolte sulle previsioni e sulle stime</i> | 184 |
| CAPITOLO XIV - ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA | 188 |
| 14.1 CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE..... | 188 |
| 14.1.1 <i>Composizione e funzionamento del Consiglio di Amministrazione</i> | 188 |
| 14.1.2 <i>Poteri del Consiglio di Amministrazione</i> | 193 |

| | |
|--|------------|
| Statuto Post Quotazione | 193 |
| Statuto Attuale..... | 194 |
| Poteri conferiti all'Amministratore Delegato | 195 |
| 14.1.3 ALTRE CARICHE IN ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE O VIGILANZA DI SOCIETÀ DI CAPITALI O DI PERSONE O ENTI ED INDICAZIONE DELLE PARTECIPAZIONI | 201 |
| 14.1.4 RAPPORTI DI PARENTELA | 205 |
| 14.1.5 Altre informazioni..... | 205 |
| 14.2 COLLEGIO SINDACALE | 206 |
| 14.2.1 Composizione e nomina | 206 |
| 14.2.2 Altre cariche in organi di amministrazione, direzione o vigilanza di società di capitali o di persone o enti ed indicazione delle partecipazioni | 209 |
| 14.2.3 Altre informazioni | 214 |
| Rapporti di parentela..... | 214 |
| Altre informazioni | 214 |
| 14.2.4 Nomina del Collegio Sindacale..... | 215 |
| 14.3 DIRETTORE GENERALE ED ALTRI ALTI DIRIGENTI | 216 |
| 14.4 SOCI FONDATORI..... | 217 |
| 14.5 CONFLITTI DI INTERESSE DEGLI ORGANI AMMINISTRATIVI, DI DIREZIONE E DI VIGILANZA E ALTI DIRIGENTI..... | 217 |
| 14.6 EVENTUALI ACCORDI O INTESE CON I PRINCIPALI AZIONISTI, CLIENTI, FORNITORI DELL'EMITTENTE O ALTRI ACCORDI A SEGUITO DEI QUALI I MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E DEL COLLEGIO SINDACALE SONO STATI NOMINATI | 217 |
| 14.7 EVENTUALI RESTRIZIONI IN FORZA DELLE QUALI I MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E DEL COLLEGIO SINDACALE HANNO ACCONSENITO A LIMITARE I PROPRI DIRITTI A CEDERE E TRASFERIRE, PER UN CERTO PERIODO DI TEMPO, LE AZIONI DELL'EMITTENTE DAGLI STESSI POSSEDUTE..... | 218 |
| CAPITOLO XV - REMUNERAZIONI E BENEFICI..... | 219 |
| 15.1 REMUNERAZIONI E BENEFICI A FAVORE DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE, DEL COLLEGIO SINDACALE E DEGLI ALTI DIRIGENTI..... | 219 |
| 15.1.1 Consiglio di Amministrazione..... | 219 |
| 15.2 AMMONTARE DEGLI IMPORTI ACCANTONATI O ACCUMULATI DALL'EMITTENTE O DA SUE SOCIETÀ CONTROLLATE PER LA CORRESPONSIONE DI PENSIONI, INDENNITÀ DI FINE RAPPORTO O BENEFICI ANALOGHI..... | 219 |
| CAPITOLO XVI - PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE..... | 221 |
| 16.1 NOMINA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE | 221 |
| 16.2 DATA DI SCADENZA DEL PERIODO DI PERMANENZA NELLA CARICA ATTUALE, SE DEL CASO, E PERIODO DURANTE IL QUALE LA PERSONA HA RIVESTITO TALE CARICA | 225 |
| 16.3 CONTRATTI DI LAVORO STIPULATI DAI MEMBRI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA CON L'EMITTENTE O CON LE SOCIETÀ CONTROLLATE CHE PREVEDONO INDENNITÀ DI FINE RAPPORTO..... | 226 |
| 16.4 COMITATI INTERNI AL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE | 227 |
| 16.4.1 COMITATO PER LE NOMINE E LA REMUNERAZIONE | 227 |
| 16.4.2 Comitato Controllo e Rischi | 228 |
| 16.4.3 Comitato per le Operazioni con Parti Correlate | 230 |
| 16.5 RECEPIMENTO DELLE NORME IN MATERIA DI GOVERNO SOCIETARIO..... | 231 |
| 16.6 PROCEDURA PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE | 232 |
| CAPITOLO XVII - DIPENDENTI | 235 |
| 17.1 NUMERO DI DIPENDENTI..... | 235 |
| 17.2 PARTECIPAZIONI AZIONARIE E STOCK OPTION DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE, DEI SINDACI E/O DEI PRINCIPALI DIRIGENTI DELL'EMITTENTE..... | 235 |
| 17.3 ACCORDI DI PARTECIPAZIONE DEI DIPENDENTI AL CAPITALE DELL'EMITTENTE... | 235 |
| CAPITOLO XVIII - PRINCIPALI AZIONISTI..... | 236 |
| 18.1 AZIONISTI CHE DETENGONO PARTECIPAZIONI DEL CAPITALE SOCIALE DELL'EMITTENTE | 236 |

| | | |
|--|---|------------|
| 18.2 | DIRITTI DI VOTO DIVERSI DI CUI DISPONGONO I PRINCIPALI AZIONISTI..... | 240 |
| 18.3 | INDICAZIONE DELL'EVENTUALE SOGGETTO CONTROLLANTE | 240 |
| 18.4 | ACCORDI, NOTI ALL'EMITTENTE, CHE POSSONO DETERMINARE UNA VARIAZIONE DELL'ASSETTO DI CONTROLLO DELL'EMITTENTE | 240 |
| CAPITOLO XIX - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE..... | | 241 |
| 19.1 | OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE..... | 241 |
| CAPITOLO XX - INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE | | 245 |
| 20.1 | INFORMAZIONI FINANZIARIE RELATIVE AGLI ESERCIZI PASSATI..... | 245 |
| 20.1.1 | PROSPETTO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA..... | 255 |
| 20.1.2 | PROSPETTO DEL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO | 259 |
| 20.1.3 | PROSPETTO DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO..... | 261 |
| 20.1.4 | RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO | 262 |
| 20.1.5 | PROSPETTI CONTABILI BONIFICHE FERRARESÌ | 264 |
| 20.2 | INFORMAZIONI FINANZIARIE PROFORMA | 267 |
| 20.2.5 | <i>Conclusioni</i> | 286 |
| 20.2.6 | <i>Relazione della Società di Revisione sulle Informazioni Finanziarie Pro- forma</i> | 287 |
| 20.3 | BILANCI | 289 |
| 20.4 | REVISIONE DELLE INFORMAZIONI FINANZIARIE ANNUALI RELATIVE AGLI ESERCIZI PASSATI | 290 |
| 20.5 | DATA DELLE ULTIME INFORMAZIONI FINANZIARIE | 297 |
| 20.6 | INFORMAZIONI FINANZIARIE INFRANNUALI E ALTRE INFORMAZIONI FINANZIARIE .. | 297 |
| 20.7 | POLITICA DEI DIVIDENDI..... | 297 |
| 20.8 | PROCEDIMENTI GIUDIZIARI E ARBITRALI | 297 |
| 20.9 | CAMBIAMENTI SIGNIFICATIVI NELLA SITUAZIONE FINANZIARIA O COMMERCIALE DELL'EMITTENTE | 301 |
| CAPITOLO XXI - INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI..... | | 303 |
| 21.1 | CAPITALE SOCIALE..... | 303 |
| 21.1.1 | <i>Capitale sociale sottoscritto e versato</i> | 303 |
| 21.1.2 | <i>Esistenza di azioni non rappresentative del capitale, precisazione del loro numero e delle loro caratteristiche principali</i> | 303 |
| 21.1.3 | <i>Azioni proprie</i> | 303 |
| 21.1.5 | <i>Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato, ma non emesso o di un impegno all'aumento del capitale</i> | 305 |
| 21.1.6 | <i>Esistenza di offerte in opzione aventi ad oggetto il capitale di società dell'Emittente</i> | 305 |
| 21.2 | ATTO COSTITUTIVO E STATUTO..... | 305 |
| 21.2.1 | <i>Oggetto sociale e scopi dell'Emittente, con indicazioni delle parti di atto costitutivo e statuto in cui sono descritti</i> | 305 |
| 21.2.2 | <i>Sintesi delle disposizioni dello Statuto dell'Emittente e dello Statuto Post Quotazione riguardanti i membri del Consiglio di Amministrazione, di direzione e di vigilanza</i> | 307 |
| 21.2.3 | <i>Diritti, privilegi e restrizioni connessi a ciascuna classe di azioni esistenti</i> 308 | |
| 21.2.4 | <i>Modalità di modifica dei diritti dei possessori delle azioni</i> | 309 |
| 21.2.5 | <i>Modalità di convocazione delle assemblee generali annuali e delle assemblee generali straordinarie degli azionisti, ivi comprese le condizioni di ammissione</i> | 309 |
| 21.2.6 | <i>Disposizioni dello statuto che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'emittente</i> | 313 |

| | |
|--|------------|
| 21.2.7 Disposizioni dello statuto che disciplinano la soglia di possesso al di sopra della quale vige l'obbligo di comunicazione al pubblico della quota di azioni posseduta | 314 |
| 21.2.8 Disposizioni statutarie relative alla modifica del capitale | 314 |
| 21.2.8.1 Statuto Post Quotazione | 314 |
| 21.2.8.1 Statuto Attuale | 314 |
| CAPITOLO XXII - CONTRATTI IMPORTANTI | 316 |
| 22.1 ACCORDO DI INVESTIMENTO..... | 316 |
| 22.2 POC | 317 |
| 22.3 CONTRATTO DI FINANZIAMENTO CON UNICREDIT S.P.A..... | 319 |
| 22.4 CONVENZIONI CON IL GESTORE DEI SERVIZI ENERGETICI S.P.A | 321 |
| 22.5 CONTRATTI DI LOCAZIONE | 322 |
| 22.6 CONTRATTO DI APPALTO PER LA REALIZZAZIONE DEL CAMPUS LE VENEZIE..... | 323 |
| 22.7 CONTRATTO DI APPALTO PER LA REALIZZAZIONE DELLA RISERIA "CENTRO ALBERTINI" | 323 |
| 22.8 CONTRATTO DI APPALTO PER LA REALIZZAZIONE DI UN ECO DISTRETTO ZOOTECNICO | 323 |
| 22.9 ATTO DI CESSIONE DEL COMPENDIO AZIENDALE DI BONIFICHE SARDE S.P.A. IN LIQUIDAZIONE | 324 |
| 22.10 ATTO DI CONCESSIONE DI TERRENI DI PROPRIETÀ DELL'AGENZIA REGIONALE PER L'ATTUAZIONE DEI PROGRAMMI IN CAMPO AGRICOLO E PER LO SVILUPPO RURALE - LAORE SARDEGNA..... | 325 |
| 22.11 CONTRATTO DI VENDITA DI BOVINI | 327 |
| CAPITOLO XXIII - INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI E DICHIARAZIONI DI INTERESSI..... | 329 |
| 23.1 RELAZIONI E PARERI DI ESPERTI | 329 |
| 23.2 INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI | 329 |
| CAPITOLO XXIV - DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO..... | 330 |
| XXV - INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI..... | 331 |
| SEZIONE SECONDA - NOTA INFORMATIVA..... | 332 |
| CAPITOLO I - PERSONE RESPONSABILI | 333 |
| 1.1 PERSONE RESPONSABILI DEL PROSPETTO INFORMATIVO | 333 |
| 1.2 DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ | 333 |
| CAPITOLO II - FATTORI DI RISCHIO..... | 334 |
| CAPITOLO III - INFORMAZIONI ESSENZIALI | 335 |
| 3.1 DICHIARAZIONE DEL GRUPPO RELATIVA AL CAPITALE CIRCOLANTE | 335 |
| 3.2 FONDI PROPRI E INDEBITAMENTO | 336 |
| 3.3 INTERESSI DI PERSONE FISICHE E GIURIDICHE..... | 337 |
| 3.4 RAGIONI DELL'AUMENTO DI CAPITALE OPAS E IMPIEGO DEI PROVENTI..... | 338 |
| CAPITOLO IV - INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI DA OFFRIRE | 340 |
| 4.1 DESCRIZIONE DELLE AZIONI | 340 |
| 4.2 LEGISLAZIONE AI SENSI DELLA QUALE LE AZIONI SONO STATE EMESSE..... | 340 |
| 4.3 CARATTERISTICHE DELLE AZIONI..... | 340 |
| 4.4 VALUTA DELLE AZIONI..... | 341 |
| 4.5 DESCRIZIONE DEI DIRITTI, COMPRESA QUALSIASI LORO LIMITAZIONE, CONNESSI ALLE AZIONI E MODALITÀ PER IL LORO ESERCIZIO | 341 |
| 4.6 DELIBERE E AUTORIZZAZIONI RELATIVE ALLE AZIONI..... | 341 |
| 4.7 DATA PREVISTA PER L'EMISSIONE DELLE AZIONI | 343 |
| 4.8 EVENTUALI RESTRIZIONI ALLA LIBERA TRASFERIBILITÀ DELLE AZIONI..... | 344 |

| | | |
|--|--|------------|
| 4.9 | INDICAZIONE DELL'ESISTENZA DI EVENTUALI NORME IN MATERIA DI OBBLIGO DI OFFERTA AL PUBBLICO DI ACQUISTO E/O DI OFFERTA DI ACQUISTO RESIDUALI IN RELAZIONE ALLE AZIONI | 344 |
| 4.10 | OFFERTE PUBBLICHE D'ACQUISTO EFFETTUATE DA TERZI SULLE AZIONI DELL'EMITTENTE NEL CORSO DELL'ULTIMO ESERCIZIO E DELL'ESERCIZIO IN CORSO | 344 |
| 4.11 | REGIME FISCALE | 344 |
| CAPITOLO V - CONDIZIONI DELL'OFFERTA DI SOTTOSCRIZIONE | | 375 |
| 5.1 | CONDIZIONI, STATISTICHE RELATIVE ALL'OFFERTA DI SOTTOSCRIZIONE, CALENDARIO PREVISTO E MODALITÀ DI SOTTOSCRIZIONE DELL'OFFERTA DI SOTTOSCRIZIONE | 375 |
| 5.1.1 | <i>Efficacia dell'Offerta di Sottoscrizione</i> | 375 |
| 5.1.2 | <i>Ammontare totale dell'Offerta di Sottoscrizione</i> | 376 |
| 5.1.3 | <i>Periodo di validità dell'Offerta di Sottoscrizione e modalità di sottoscrizione</i> 377 | |
| 5.1.4 | <i>Revoca e sospensione dell'offerta</i> | 382 |
| 5.1.5 | <i>Riduzione della sottoscrizione e modalità di rimborso</i> | 382 |
| 5.1.6 | <i>Ammontare della sottoscrizione</i> | 382 |
| 5.1.7 | <i>Ritiro e/o revoca della sottoscrizione</i> | 382 |
| 5.1.8 | <i>Modalità e termini per il pagamento e la consegna delle Azioni</i> | 382 |
| 5.1.9 | <i>Pubblicazione dei risultati dell'Offerta di Sottoscrizione</i> | 385 |
| 5.1.10 | <i>Procedura per l'esercizio di un eventuale diritto di prelazione, per la negoziabilità dei diritti di sottoscrizione e per il trattamento dei diritti di sottoscrizione non esercitati</i> | 386 |
| 5.2 | PIANO DI RIPARTIZIONE E DI ASSEGNAZIONE | 386 |
| 5.2.1 | <i>Categorie di investitori potenziali ai quali sono offerte le azioni e mercati</i> 386 | |
| 5.2.2 | <i>Azionista, membri del Consiglio di Amministrazione o componenti del Collegio Sindacale dell'Emittente che intendano aderire all'offerta Pubblica e persone che intendano aderire all'offerta per più del 5%</i> | 387 |
| 5.2.3 | <i>Informazione da comunicare prima dell'assegnazione</i> | 387 |
| 5.2.4 | <i>Procedura per la comunicazione ai sottoscrittori delle assegnazioni</i> | 388 |
| 5.2.5 | <i>Sovrallocazione e "greenshoe"</i> | 388 |
| 5.3 | FISSAZIONE DEL PREZZO | 388 |
| 5.3.1 | <i>Prezzo di offerta e spese a carico del sottoscrittore</i> | 388 |
| 5.3.2 | <i>Procedura per la comunicazione del prezzo di offerta</i> | 388 |
| 5.3.3 | <i>Diritto di prelazione e limitazione del diritto di prelazione, base per il calcolo del prezzo di emissione se si tratta di un'emissione contro pagamento in contanti, nonché i motivi e i beneficiari della limitazione o della soppressione ..</i> | 389 |
| 5.3.4 | <i>Differenza tra prezzo dell'offerta al pubblico ed effettivo costo in denaro per membri del consiglio di amministrazione, di vigilanza e alti dirigenti</i> | 389 |
| 5.4 | COLLOCAMENTO E SOTTOSCRIZIONE | 389 |
| 5.4.1 | NOME E INDIRIZZO DEI COORDINATORI DELL'OFFERTA DI SOTTOSCRIZIONE | 389 |
| 5.4.2 | ORGANISMI INCARICATI DEL SERVIZIO FINANZIARIO | 389 |
| 5.4.3 | COLLOCAMENTO E GARANZIA | 389 |
| 5.4.4 | DATA DI STIPULA DEGLI ACCORDI DI COLLOCAMENTO | 389 |
| CAPITOLO VI - AMMISSIONE ALLA QUOTAZIONE E MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE | | 390 |
| 6.1 | DOMANDA DI AMMISSIONE ALLA QUOTAZIONE E MERCATI DI QUOTAZIONE | 390 |
| 6.2 | ALTRI MERCATI REGOLAMENTATI | 390 |
| 6.3 | COLLOCAMENTO PRIVATO CONTESTUALE DELL'OFFERTA | 390 |
| 6.4 | IMPEGNI DEGLI INTERMEDIARI NELLE OPERAZIONI SUL MERCATO SECONDARIO .. | 390 |
| 6.5 | STABILIZZAZIONE | 391 |

| | |
|---|------------|
| CAPITOLO VII – POSSESSORI DI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA | 392 |
| 7.1 NOME E INDIRIZZO DELLA PERSONA FISICA O GIURIDICA CHE OFFRE IN VENDITA GLI STRUMENTI FINANZIARI, NATURA DI EVENTUALI CARICHE, INCARICHI O ALTRI RAPPORTI SIGNIFICATIVI CHE LE PERSONE CHE PROCEDONO ALLA VENDITA HANNO AVUTO NEGLI ULTIMI TRE ANNI CON L'EMITTENTE O CON QUALSIASI SUO PREDECESSORE O SOCIETÀ AFFILIATA | 392 |
| NON APPLICABILE | 392 |
| 7.2 NUMERO E CLASSE DI AZIONI OFFERTE DA CIASCUNO DEI POSSESSORI DELLE AZIONI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA | 392 |
| NON APPLICABILE | 392 |
| 7.3 ACCORDI DI <i>LOCK-UP</i> | 392 |
| CAPITOLO VIII - SPESE LEGATE ALL'EMISSIONE ED ALL'OFFERTA | 393 |
| 8.1 PROVENTI NETTI TOTALI E STIMA DELLE SPESE TOTALI LEGATE ALL'EMISSIONE ED ALL'OFFERTA DI SOTTOSCRIZIONE | 393 |
| CAPITOLO IX – DILUIZIONE | 394 |
| 9.1 AMMONTARE E PERCENTUALE DELLA DILUIZIONE IMMEDIATA DERIVANTE DALL'OFFERTA DI SOTTOSCRIZIONE | 394 |
| 9.2 IN CASO DI OFFERTA DI SOTTOSCRIZIONE DESTINATA AD ATTUALI AZIONISTI, AMMONTARE E PERCENTUALE DELLA DILUIZIONE IMMEDIATA IN CASO DI MANCATA SOTTOSCRIZIONE DELL'OFFERTA | 395 |
| CAPITOLO X - INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI | 396 |
| 10.1 SOGGETTI CHE PARTECIPANO ALL'OPERAZIONE | 396 |
| 10.2 ALTRE INFORMAZIONI SOTTOPOSTE A REVISIONE | 396 |
| 10.3 PARERI O RELAZIONI REDATTI DA ESPERTI | 396 |
| 10.4 INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI E INDICAZIONE DELLE FONTI | 396 |
| APPENDICI | 397 |

PRINCIPALI DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco delle definizioni utilizzate nel Prospetto Informativo, in aggiunta a quelle contenute nel testo del documento. Per le definizioni qui riportate, ogni qualvolta il contesto lo richieda, la forma singolare include la forma plurale e viceversa.

| | |
|---------------------------------------|---|
| Accordo di Investimento | L'accordo perfezionato in data 13 febbraio 2017 tra l'Emittente, Bonifiche Ferraresi e CDP Equity avente ad oggetto i principali termini e condizioni dell'Operazione. |
| Aderenti | I titolari delle Azioni BF legittimati ad aderire all'OPAS che abbiano validamente conferito le Azioni BF in adesione all'OPAS. |
| Altri Paesi | Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché qualsiasi altro paese in cui l'OPAS non sia consentita in assenza di autorizzazioni da parte delle competenti autorità. |
| Analisi <i>bottom up</i> | Procedimento di analisi e pianificazione delle componenti di dettaglio utilizzate per la stima di ricavi e costi alla base del Piano Industriale 2017-2019. |
| Assemblea | L'assemblea degli azionisti dell'Emittente. |
| Aumento di Capitale BF 2015 | L'aumento di capitale deliberato dall'assemblea straordinaria dell'Emittente in data 16 settembre 2015 in forma scindibile e a pagamento, per l'ammontare complessivo di massimi Euro 32.000.000,00 inclusivo di eventuale sovrapprezzo, attuato mediante l'emissione di nuove azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,03 ciascuna. |
| Aumento di Capitale CDP Equity | L'aumento del capitale sociale di BF Holding, in via inscindibile e a pagamento, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del Codice Civile, per un importo complessivo di Euro 50.000.000,00 (di cui Euro 29.166.667,00 a titolo di sovrapprezzo), mediante la futura emissione di un numero di azioni ordinarie pari a 20.833.333, prive del valore nominale, aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche delle azioni già in circolazione alla data di emissione, ad un prezzo di sottoscrizione per azione pari a Euro 2,40 (di cui Euro 1,40 a titolo di sovrapprezzo), al servizio della conversione del POC. |

| | |
|--|--|
| <p>Aumento di Capitale OPAS</p> | <p>L'aumento del capitale sociale di BF Holding, in via scindibile e a pagamento, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, per un importo massimo complessivo di Euro 40.925.280,00 (di cui massimi Euro 23.873.080,00 a titolo di sovrapprezzo) mediante emissione di un numero massimo di Azioni pari a 17.052.200, prive del valore nominale, aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche delle azioni già in circolazione alla data di emissione, riservato agli azionisti di Bonifiche Ferraresi aderenti all'OPAS, da liberarsi entro il 30 settembre 2017 in una o più volte e anche in più tranche, mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie di BF portate in adesione all'OPAS.</p> |
| <p>Aumento di Capitale Soci BFH</p> | <p>L'aumento di capitale in via inscindibile e a pagamento, per un importo complessivo di Euro 10.000.000,00 (di cui Euro 5.833.334,00 a titolo di sovrapprezzo), con emissione di n. 4.166.656 nuove Azioni, prive di valore nominale, aventi godimento regolare, offerto in opzione ai Soci BFH in proporzione al numero di azioni dagli stessi possedute, ai sensi dell'articolo 2441, comma 1, del Codice Civile, ciascuna ad un prezzo di sottoscrizione di Euro 2,40 (di cui Euro 1,40 a titolo di sovrapprezzo), deliberato dall'Assemblea straordinaria della Società in data 22 marzo 2017 ed interamente sottoscritto, versato e liberato in pari data.</p> |
| <p>Avviso di Borsa di Inizio delle Negoziazioni</p> | <p>L'Avviso di Borsa Italiana con il quale sarà disposto l'inizio delle negoziazioni delle Azioni BF Holding.</p> |
| <p>Azioni o Azioni BFH o Azioni BF Holding</p> | <p>Le massime n. 107.193.260 azioni di BFH per le quali è richiesta l'ammissione a quotazione sul MTA, inclusive delle n. 4.166.656 azioni dell'Emittente emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale Soci BFH, delle n. 20.833.333 azioni dell'Emittente che saranno emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale CDP Equity, in relazione alle quali l'Emittente beneficerà dell'esenzione dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto informativo ai sensi dell'articolo 57, comma 1, lett. g del Regolamento Emittenti, e delle massime n. 17.052.200 azioni dell'Emittente che saranno</p> |

| | |
|---|--|
| | emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale OPAS. |
| Azioni BF o Azioni Bonifiche Ferraresi | Le azioni ordinarie in circolazione di BF aventi valore nominale pari a Euro 1,03 ciascuna, quotate sul MTA. |
| Bilancio Consolidato 2014 | Il bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2014. |
| Bilancio Consolidato 2015 | Il bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2015. |
| Bilancio Consolidato 2016 | Il bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2016. |
| Bonifiche Ferraresi o BF | Società per la Bonifica dei Terreni Ferraresi e per Imprese Agricole S.p.A. Società Agricola o, nella forma abbreviata, Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola, con sede legale in Jolanda di Savoia (FE), Via Cavicchini n. 2, codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese di Ferrara n. 00050540384. |
| Bonifiche Sarde | Bonifiche Sarde S.p.A. in liquidazione, con sede legale in Arborea (OR) viale Omodeo n. 9, numero di iscrizione al Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Oristano e codice fiscale 00042650952, P.IVA 00705990950, dalla quale in data 10 febbraio 2017 Bonifiche Ferraresi ha acquisito il compendio aziendale situato nei Comuni di Arborea, Marrubiu e Terralba. |
| Borsa Italiana | Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6. |
| CDP Equity | CDP Equity S.p.A., con sede legale in Milano, Corso Magenta n. 71. |
| Cessione di Ramo d'Azienda | Il trasferimento da BF a BF Holding della Struttura Amministrativa e Gestionale di BF mediante il perfezionamento, entro la fine del Periodo di Adesione, di un atto notarile di cessione di ramo d'azienda, che acquisterà efficacia a decorrere dalla Data di Inizio delle Negoziazioni. |
| Codice Civile | Il Regio Decreto del 16 marzo 1942, n. 262, in vigore alla Data del Prospetto Informativo. |
| Codice di Autodisciplina | Il codice di autodisciplina delle società quotate predisposto dal comitato per la <i>corporate governance</i> di Borsa Italiana e promosso da Borsa Italiana, in vigore alla Data del Prospetto Informativo. |

| | |
|--|---|
| Codice Penale o c.p. | Il Regio decreto del 19 ottobre 1930, n. 1398, in vigore alla Data del Prospetto Informativo. |
| Collegio Sindacale | Il collegio sindacale dell'Emittente. |
| Comunicato ai sensi dell'art. 102 TUF | Il comunicato diffuso da BF Holding ai sensi dell'articolo 102 e seguenti del TUF in data 22 marzo 2017. |
| Comunicato integrativo del 10 aprile 2017 | Il comunicato diffuso da BF in data 10 aprile 2017 ai sensi dell'articolo 17 del MAR con il quale l'Emittente, facendo seguito al Comunicato ai sensi dell'art. 102 TUF, ha reso nota al pubblico la decisione assunta in pari data dal Consiglio di Amministrazione di attribuire agli Aderenti l'Opzione Corrispettivo Alternativo. |
| Condizione di Efficacia dell'OPAS | La condizione dichiarata irrinunciabile dall'Emittente cui è subordinata l'efficacia dell'OPAS, ossia il raggiungimento nell'ambito dell'OPAS da parte dell'Emittente di una percentuale superiore al 90% del capitale di Bonifiche Ferraresi. |
| Consiglio di Amministrazione | Il consiglio di amministrazione dell'Emittente. |
| Consob | Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via G.B. Martini, n. 3. |
| Corrispettivo Alternativo | Il corrispettivo che BFH riconoscerà agli aderenti all'OPAS che eserciteranno l'Opzione Corrispettivo Alternativo pari, per ciascuna Azione Bonifiche Ferraresi portata in adesione, a (i) n. 9,5 Azioni BF Holding di nuova emissione, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche di tutte le altre Azioni BF Holding in circolazione, quotate sul MTA e (ii) una componente in denaro pari ad Euro 2,25. |
| Corrispettivo Integrale in Denaro | Il corrispettivo in denaro determinato ai sensi dell'art. 50-ter del Regolamento Emittenti che sarà corrisposto dall'Emittente nel caso in cui nell'ambito dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF ovvero dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF ovvero del diritto di acquisto ai sensi dell'articolo 111 del TUF, l'azionista di BF esiga, ai sensi dell'articolo 108, comma 5 del TUF e dell'articolo 111, comma 2 del TUF, il riconoscimento di un |

| | |
|---|--|
| | corrispettivo integrale in denaro. |
| Corrispettivo OPAS | Il corrispettivo che BFH riconoscerà agli aderenti all'OPAS rappresentato dal Corrispettivo Originario ovvero, in caso di esercizio dell'Opzione Corrispettivo Alternativo, dal Corrispettivo Alternativo. |
| Corrispettivo Originario | Il corrispettivo che BFH riconoscerà agli aderenti all'OPAS che non eserciteranno l'Opzione Corrispettivo Alternativo pari, per ciascuna Azione Bonifiche Ferraresi portata in adesione, a (i) n. 10 Azioni BF Holding di nuova emissione, quotate sul MTA, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche di tutte le altre Azioni BF Holding in circolazione e (ii) una componente in denaro pari ad Euro 1,05. |
| Data del Prospetto Informativo | La data di approvazione del Prospetto Informativo da parte di Consob. |
| Data di Inizio delle Negoziazioni | Il primo giorno in cui le Azioni saranno negoziate sul MTA. |
| Data di Godimento delle Azioni | La data a partire dalla quale gli Aderenti potranno esercitare i diritti connessi alle Azioni assegnate quale Componente in Azioni del Corrispettivo Originario ovvero quale Componente in Azioni del Corrispettivo Alternativo, coincidente con la Data di Pagamento del Corrispettivo OPAS e, quindi, il 23 giugno 2017. |
| Data di Pagamento del Corrispettivo OPAS | Il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione, che corrisponde alla data in cui verranno emesse e consegnate agli Aderenti all'OPAS le Azioni BF Holding e, quindi, il 23 giugno 2017. |
| Data di Scadenza del POC | Il 22 settembre 2018. |
| Dati Previsionali | Le previsioni economiche, finanziarie e patrimoniali contenute nel Piano Industriale 2017-2019. |
| De-listing di Bonifiche Ferraresi | Indica il procedimento finalizzato alla revoca delle Azioni BF dalla quotazione sul MTA. |
| Documento di Offerta | Il documento di offerta pubblica di acquisto e di scambio volontaria con corrispettivo rappresentato dalle azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale OPAS, redatto dall'Emittente ai sensi dell'articolo 102 del TUF e pubblicato dall'Emittente nei tempi e nei modi previsti dalle disposizioni normative |

| | |
|--|---|
| | e regolamentari applicabili. |
| Emittente o BF Holding o BFH o la Società | “B.F. Holding S.p.A.” (a partire dalla Data di Inizio delle Negoziazioni, “B.F. S.p.A.”), con sede legale in Milano, Via Daniele Manin, n. 23, codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese di Milano n. 08677760962. |
| Equita | Equita SIM S.p.A., con sede in Milano, via Turati, n. 9, iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e partita iva n. 10435940159, iscritta all’Albo Consob n. 67. |
| ESMA | Autorità Europea degli Strumenti Finanziari e dei Mercati. |
| Federico Vecchioni | Il Dott. Federico Vecchioni, nato a Padova, il 23 maggio 1967, codice fiscale VCCFRC67E23G224Q, Amministratore Delegato dell’Emittente e di Bonifiche Ferraresi alla Data del Prospetto Informativo. |
| Financial Target | Il rapporto fra varie poste o aggregati di bilancio, con lo scopo di porre in evidenza le relazioni esistenti tra le stesse. |
| Fusione | La fusione inversa per incorporazione di BFH in BF. |
| Giorno di Borsa Aperta | Ciascun giorno di apertura dei mercati regolamentari italiani secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana. |
| Gruppo | Congiuntamente, alla Data del Prospetto Informativo, l’Emittente e Bonifiche Ferraresi, società controllata dall’Emittente ai sensi dell’articolo 93 del TUF. |
| IFRS o Principi Contabili Internazionali | Tutti gli “ <i>International Financial Reporting Standards</i> ” (IFRS), adottati dall’Unione Europea, che comprendono tutti gli “ <i>International Accounting Standards</i> ” (IAS), e tutte le interpretazioni dell’“ <i>International Financial Reporting Interpretations Committee</i> ” (IFRIC), precedentemente denominato “ <i>Standard Interpretations Committee</i> ” (SIC). |
| Indicatori Alternativi di Performance o IAP | Gli indicatori di performance finanziaria, indebitamento finanziario o flussi di cassa storici o futuri, diversi dagli indicatori finanziari definiti o specificati nella disciplina applicabile sull’informativa finanziaria. |

| | |
|---|---|
| Intermediari Depositari | Gli intermediari autorizzati quali banche, società di intermediazione mobiliare, imprese di investimento o agenti di cambio presso i quali gli Aderenti potranno consegnare la Scheda di Adesione e depositare le Azioni BF per aderire all'OPAS. |
| Intermediari Incaricati | Gli intermediari finanziari incaricati di raccogliere le adesioni all'OPAS, tenere in deposito le Azioni BF apportate all'OPAS, verificare la regolarità e la conformità delle Schede di Adesione e delle Azioni BF rispetto a quanto previsto dal presente Prospetto Informativo e provvedere al pagamento del relativo corrispettivo. |
| Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni | Equita, soggetto incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni all'OPAS. |
| Istruzioni di Borsa | Le istruzioni al Regolamento di Borsa Italiana, in vigore alla Data del Prospetto Informativo. |
| ISIN | Acronimo di <i>International Security Identification Number</i> . Codice internazionale per identificare univocamente gli strumenti finanziari. |
| Leverage (net gearing) | Il rapporto tra l'indebitamento finanziario netto ed i mezzi propri. |
| MAR | Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato). |
| Monte Titoli | Monte Titoli S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza degli Affari n. 6. |
| MTA o Mercato Telematico Azionario | Il mercato telematico azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana. |
| Obbligazioni CDP Equity | Le n. 50.000 obbligazioni che CDP Equity ha ricevuto da BFH a seguito della sottoscrizione e liberazione del POC. |
| Offerta di Sottoscrizione | L'offerta delle Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale OPAS. |
| OPAS | L'offerta pubblica volontaria di acquisto e scambio promossa da BFH ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF avente ad oggetto massime n. 1.705.220 Azioni Bonifiche Ferraresi del valore nominale di Euro 1,03 ciascuna, rappresentative del 21,654% del capitale sociale di BF, che |

| | |
|--|--|
| | <p>includono le n. 70.323 Azioni Bonifiche Ferraresi rappresentative dello 0,893% del capitale sociale di BF di proprietà di Federico Vecchioni e non includono invece le n. 6.169.780 Azioni Bonifiche Ferraresi rappresentative del 78,346% del capitale sociale di BF che, alla Data del Prospetto Informativo, sono già detenute dall'Emittente.</p> |
| Operazione | <p>L'operazione finalizzata a riorganizzare le attività e la struttura del Gruppo e a dare attuazione al Piano Industriale 2017-2019 che si inserisce nel contesto del più ampio Progetto Industriale, da perfezionare mediante l'Aumento di Capitale Soci BFH, l'emissione del POC, l'Aumento di Capitale CDP Equity, l'Aumento di Capitale OPAS e la promozione dell'OPAS.</p> |
| Opzione Corrispettivo Alternativo | <p>L'opzione riconosciuta in capo agli Aderenti di ricevere il Corrispettivo Alternativo in luogo del Corrispettivo Originario, esercitabile esclusivamente al momento dell'adesione all'OPAS e solo con riferimento a tutte le (e dunque non solo a una parte delle) azioni di Bonifiche Ferraresi portate in adesione.</p> |
| PAC | <p>La politica agricola comune finanziata dal Fondo Europeo Agricolo di Garanzia e dal Fondo Europeo Agricolo per lo Sviluppo Rurale a sostegno dell'agricoltura e dello sviluppo rurale, in vigore alla Data del Prospetto Informativo.</p> |
| Parte Correlata | <p>Le parti correlate come definite dall'Allegato 1 al Regolamento Parti Correlate, le cui disposizioni sono recepite nella Procedura per le Operazioni con Parti Correlate dell'Emittente.</p> |
| Periodo di Adesione | <p>Il periodo di tempo a disposizione dei detentori delle Azioni BF per aderire all'OPAS, concordato con Borsa Italiana, che avrà durata dalle ore 8:30 del giorno 29 maggio 2017 alle ore 17:30 del giorno 16 giugno 2017, estremi inclusi.</p> |
| Piano BF 2015-2019 | <p>Il piano industriale 2015-2019 approvato dal Consiglio di Amministrazione di Bonifiche Ferraresi in data 16 dicembre 2014.</p> |
| Piano Industriale 2017-2019 | <p>Il piano industriale per gli esercizi 2017, 2018 e 2019, che si colloca nel contesto del più ampio Progetto Industriale, approvato dal</p> |

| | |
|----------------------|---|
| | Consiglio di Amministrazione il 10 aprile 2017 e contenente le linee guida strategiche e gli obiettivi di breve/medio periodo che il Gruppo intende intraprendere nonché i Dati Previsionali. |
| PMI | Alla Data del Prospetto Informativo, fermo quanto previsto da altre disposizioni di legge, le piccole e medie imprese, emittenti azioni quotate, il cui fatturato anche anteriormente all'ammissione alla negoziazione delle proprie azioni, sia inferiore a 300 milioni di euro, ovvero che abbiano una capitalizzazione di mercato inferiore ai 500 milioni di euro. Non si considerano PMI gli emittenti azioni quotate che abbiano superato entrambi i predetti limiti per tre anni consecutivi, così come previsto dall'articolo 1, comma 1, lett. <i>w-quater.1</i>), del TUF. |
| POC | Il prestito obbligazionario dell'importo complessivo di Euro 50.000.000,00, avente scadenza il 22 settembre 2018, emesso da BFH in data 22 marzo 2017 e integralmente sottoscritto e liberato da CDP Equity in pari data, che, a seconda dei casi, sarà (i) automaticamente convertito in n. 20.833.333 azioni di BFH quotate, ad un prezzo di conversione unitario di Euro 2,40, alla Data di Inizio delle Negoziazioni, (ii) nel caso di mancato perfezionamento dell'OPAS, automaticamente convertito in n. 20.833.333 Azioni BFH non quotate, antecedentemente alla data di esecuzione della Fusione, ad un prezzo di conversione unitario di Euro 2,40. In questo scenario, le azioni BFH (non quotate) rinvenienti a CDP Equity dalla predetta conversione saranno - così come tutte le Azioni BF Holding di proprietà degli altri soci di BF Holding - concambiate in Azioni Bonifiche Ferraresi (quotate) nell'ambito della Fusione, ovvero (iii) nel caso di mancato perfezionamento dell'OPAS e nel caso in cui non divenga efficace la Fusione, rimborsato alla Data di Scadenza del POC dall'Emittente, a scelta dell'Emittente stesso, in denaro o mediante <i>datio in solutum</i> di Azioni Bonifiche Ferraresi quotate. |
| Procedura OPC | La procedura per le operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 10 |

| | |
|---|--|
| | aprile 2017, previo parere favorevole del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate in pari data, con efficacia a partire dalla Data di Inizio delle Negoziazioni. |
| Procedura OPC Bonifiche Ferraresi | La procedura per le operazioni con Parti Correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di Bonifiche Ferraresi in data 16 dicembre 2014. |
| Progetto Alternativo di Riorganizzazione | Il progetto alternativo di riorganizzazione da attuarsi solo in caso di mancato raggiungimento da parte dell'Emittente della Soglia Minima OPAS ovvero di raggiungimento della Soglia Minima OPAS ma di mancata Quotazione delle Azioni BF Holding e, dunque, di mancato perfezionamento dell'OPAS, che contempla l'attuazione della Fusione. Si precisa che in relazione al Progetto Alternativo di Riorganizzazione ed ai termini ai quali lo stesso sarà perfezionato, alla Data del Prospetto Informativo non è stata assunta alcuna deliberazione da parte dei competenti organi sociali dell'Emittente e/o di Bonifiche Ferraresi. |
| Progetto Industriale | Il nuovo progetto industriale per gli esercizi 2017-2025, inclusivo del Piano Industriale 2017-2019, che si intende attuare per mezzo (i) dell'Operazione ovvero, in caso di mancato avveramento della Condizione di Efficacia dell'OPAS per mezzo (ii) della realizzazione del Progetto Alternativo di Riorganizzazione, approvato in data 13 febbraio 2017 dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e le cui linee guida, allegate all'Accordo di Investimento, sono state condivise in pari data dal Consiglio di Amministrazione di Bonifiche Ferraresi che, previo parere del Comitato Controllo e Rischi, ha espresso il proprio giudizio positivo in merito alla valenza industriale dello stesso, nei termini rappresentati dalle predette linee guida. |
| Prospetto Informativo | Il presente prospetto informativo. |
| Quotazione delle Azioni BF Holding | L'inizio della negoziazione delle Azioni BF Holding sul MTA |
| Regolamento 809/2004/CE | Il Regolamento 809/2004/CE della Commissione Europea del 29 aprile 2004, recante modalità di esecuzione della Direttiva |

| | |
|------------------------------------|--|
| | 2003/71/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio per quanto riguarda le informazioni contenute nei prospetti, il modello dei prospetti, l'inclusione delle informazioni mediante riferimento, la pubblicazione dei prospetti e la diffusione di messaggi pubblicitari, e successive modifiche ed integrazioni, in vigore alla Data del Prospetto Informativo. |
| Regolamento del POC | Il regolamento che disciplina i termini essenziali del POC, allegato all'Accordo di Investimento. |
| Regolamento di Borsa | Il regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, approvato dall'assemblea di Borsa Italiana, in vigore alla Data del Prospetto Informativo. |
| Regolamento Emittenti | Il regolamento approvato da Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, in vigore alla Data del Prospetto Informativo. |
| Regolamento Parti Correlate | Il regolamento approvato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, in vigore alla Data del Prospetto Informativo. |
| Riorganizzazione | Il progetto di riorganizzazione delle attività e della struttura di BFH e di Bonifiche Ferraresi destinato alla riorganizzazione delle attività attualmente svolte, rispettivamente, da Bonifiche Ferraresi e dall'Emittente, tramite (i) l'estensione delle attività del Gruppo ad ambiti integrati e complementari a quello agricolo, (ii) la verticalizzazione delle filiere ovvero integrazione a monte e a valle ovvero integrazione a monte e a valle, da realizzarsi attraverso <i>partnership</i> con operatori del settore che consentano il consolidamento di un presidio sulla filiera alimentare italiana; (iii) ampliamento del comparto produttivo finalizzato a diversificare le categorie merceologiche trattate; e (iv) la valorizzazione del patrimonio immobiliare. |
| Scheda di Adesione | Il modello di scheda di adesione che potrà essere utilizzato per aderire all'OPAS. |
| Soci BFH | Alla Data del Prospetto Informativo: Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, RDNA S.r.l., PER S.p.A., Aurelia S.r.l., Cassa di Risparmio di Lucca, Autosped G S.p.A., Inalca S.p.A., Agritrans S.r.l., Ornella Maria Randi |

| | |
|---|--|
| | Federspiel, Consorzi Agrari d'Italia S.c.p.a., Farchioni Olii S.p.A., Ocrim-Società per l'industria meccanica S.p.A., Banca Popolare di Cortona S.c.p.a., Consorzio Agrario dell'Emilia S.c., Consorzio Agrario del Tirreno S.c., Bios Line Holding S.r.l., S.i.s. Società Italiana Sementi S.p.A., Consorzio Agrario del Nordest S.c. |
| Società di Revisione | Deloitte & Touche S.p.A., con sede legale in Milano, Via Tortona n. 25. |
| Soglia Minima OPAS | La percentuale superiore al 90% nel capitale di Bonifiche Ferraresi, il cui raggiungimento costituisce la Condizione di Efficacia dell'OPAS. |
| Statuto Attuale | Lo statuto sociale dell'Emittente in vigore alla Data del Prospetto Informativo. |
| Statuto Post Quotazione | Lo statuto sociale dell'Emittente approvato dall'Assemblea straordinaria del 22 marzo 2017, che entrerà in vigore alla Data di Inizio delle Negoziazioni. |
| Struttura Amministrativa e Gestionale BF | La struttura amministrativa e gestionale di Bonifiche Ferraresi composta da 11 dipendenti (di cui 2 dirigenti, 2 quadri e 7 impiegati), dai contratti e dagli altri beni materiali ed immateriali connessi alla medesima funzione amministrativa e gestionale quali, a titolo indicativo e non esaustivo, le macchine elettroniche, i mobili e gli arredi d'ufficio, le licenze di utilizzo dei <i>software</i> applicativi di natura contabile e gestionale e le autovetture aziendali assegnate a titolo di <i>fringe benefits</i> ai dipendenti di tale funzione amministrativa e gestionale. |
| TUB | Il Decreto Legislativo n. 385 del 1 settembre 1993, in vigore alla Data del Prospetto Informativo. |
| TUF | Il Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, in vigore alla Data del Prospetto Informativo. |
| TUIR | Il Decreto del Presidente della Repubblica n. 917 del 22 dicembre 1986, in vigore alla Data del Prospetto Informativo. |

GLOSSARIO

Si riporta di seguito un elenco dei termini tecnici utilizzati all'interno del Prospetto Informativo, in aggiunta a quelli indicati nel testo. Tali termini, salvo diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. Per i termini qui riportati, ogni qualvolta il contesto lo richieda, la forma singolare include la forma plurale e viceversa.

| | |
|-----------------------------|--|
| B2B | <i>Business to business.</i> |
| B2C | <i>Business to consumers.</i> |
| EBITDA | Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization. L'EBITDA è definito come utile netto dell'esercizio al lordo degli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali ed immateriali, delle svalutazioni o ripristini di valore, minusvalenze o plusvalenze da realizzo di attività non correnti, dei proventi e degli oneri finanziari e delle imposte. L'EBITDA è una misura definita ed utilizzata dall'Emittente per monitorare e valutare l'andamento operativo, ma non è definita nell'ambito dagli IFRS; pertanto deve essere considerata una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato operativo del Gruppo. Poiché l'EBITDA non è una misura la cui determinazione è regolamentata dai principi contabili di riferimento per la predisposizione del bilancio dell'Emittente, il criterio applicato per la determinazione dell'EBITDA potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altre società, e pertanto potrebbe non essere comparabile. |
| GDO | Grande distribuzione organizzata. |
| Greening | Una componente ecologica obbligatoria introdotta nella PAC a partire dal 1 gennaio 2015 nell'ambito della strutturazione dei pagamenti diretti a favore degli agricoltori. |
| HoReCa | <i>Hotellerie-Restaurant-Catering.</i> |
| Primo Conto Energia | Il Decreto Ministeriale del 28 luglio 2005 n. 161, modificato dal Decreto Ministeriale del 6 febbraio 2006 n. 20998, che ha reso operativo il Conto Energia. |
| Quarto Conto Energia | Il Decreto Ministeriale del 5 maggio 2011 n. 52804. |
| Quinto Conto Energia | Il Decreto Ministeriale del 5 luglio 2012 n. 61848. |

| | |
|------------------------------|--|
| Secondo Conto Energia | Il Decreto Ministeriale del 19 febbraio 2007 n. 25336. |
| Terzo Conto Energia | Il Decreto Ministeriale 6 agosto 2010 n. 48390. |
| Zootecnica | La disciplina che si occupa dell'allevamento e della produzione degli animali domestici. |

[PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO]

NOTA DI SINTESI

La presente nota di sintesi (la **Nota di Sintesi**), redatta ai sensi del Regolamento Delegato (UE) n. 486/2012 della Commissione Europea del 30 marzo 2012, che modifica il Regolamento 809/2004/CE, contiene le informazioni essenziali relative all'Emittente e agli strumenti finanziari offerti.

La Nota di Sintesi è costituita da una serie di elementi informativi obbligatori definiti **Elementi**, indicati nelle Sezioni da A ad E (A.1 – E.7).

La Nota di Sintesi contiene tutti gli Elementi ritenuti necessari per la relativa tipologia di strumenti finanziari e di emittente. Potrebbero esservi intervalli nella sequenza numerica degli Elementi, poiché non è richiesta l'indicazione di Elementi relativi a schemi non utilizzati per la redazione del Prospetto Informativo.

Qualora non vi siano informazioni disponibili relative ad un determinato Elemento, la Nota di Sintesi contiene una sintetica descrizione dell'Elemento astratto richiesto dagli schemi applicabili, con l'indicazione "non applicabile".

I termini riportati con la lettera maiuscola hanno il significato loro attribuito nell'apposita Sezione "Definizioni" e "Glossario" del Prospetto Informativo.

| SEZIONE A – INTRODUZIONE E AVVERTENZE | | |
|--|---|--|
| A.1 | Avvertenza | <p>La presente Nota di Sintesi deve essere letta come un'introduzione al Prospetto Informativo.</p> <p>Qualsiasi decisione di investire nelle Azioni dovrebbe basarsi sull'esame da parte dell'investitore del Prospetto Informativo nella sua completezza.</p> <p>Qualora sia presentato un ricorso dinanzi all'autorità giudiziaria in merito alle informazioni contenute nel Prospetto Informativo, l'investitore ricorrente potrebbe essere tenuto, a norma del diritto nazionale degli Stati membri, a sostenere le spese di traduzione del Prospetto Informativo prima dell'inizio del procedimento.</p> <p>La responsabilità civile incombe solo sulle persone che hanno presentato la Nota di Sintesi, comprese le sue eventuali traduzioni, ma soltanto se la Nota di Sintesi risulta fuorviante, imprecisa o incoerente se letta insieme con le altre parti del Prospetto Informativo o non offre, se letta insieme con le altre parti del Prospetto Informativo, le informazioni fondamentali per aiutare gli investitori al momento di valutare l'opportunità di investire in tali Azioni.</p> |
| A.2 | Consenso dell'Emittente all'utilizzo del Prospetto Informativo | <p>L'Emittente non ha accordato il proprio consenso all'utilizzo del Prospetto Informativo per la successiva rivendita o collocamento finale delle Azioni da parte di intermediari finanziari.</p> |
| SEZIONE B – EMITTENTE | | |
| B.1 | Denominazione legale e commerciale dell'Emittente | <p>L'Emittente è una società per azioni denominata B. F. Holding S.p.A.</p> <p>Si segnala che in data 22 marzo 2017 l'Assemblea straordinaria ha deliberato l'adozione dello Statuto Post</p> |

| | | |
|------------|---|--|
| | | Quotazione che prevede, tra l'altro, che la nuova denominazione sociale dell'Emittente sia "B.F. S.p.A." |
| B.2 | Domicilio e forma giuridica dell'Emittente legislazione in base alla quale opera l'Emittente e suo paese di costituzione | L'Emittente è una società per azioni di diritto italiano che opera in base alla legge italiana. La sede legale dell'Emittente e la sua amministrazione centrale sono stabilite in Milano, Via Daniele Manin 23. Si segnala che in data 22 marzo 2017 l'Assemblea straordinaria ha deliberato l'adozione dello Statuto Post Quotazione che prevede, tra l'altro, che la nuova sede sociale dell'Emittente sia in Jolanda di Savoia (FE). |
| B.3 | Descrizione della natura delle operazioni correnti dell'Emittente e delle sue principali attività, e relativi fattori chiave, con indicazione delle principali categorie di prodotti venduti e/o di servizi prestati e identificazione dei principali mercati in cui l'Emittente compete | <p><u>Attività</u></p> <p><i>Attività correnti</i></p> <p>Alla data della Nota di Sintesi la Società è una <i>holding</i> di partecipazioni e, pertanto, sin ora non ha svolto alcuna attività operativa. Ad esito e per effetto dell'attuazione del Progetto Industriale è invece previsto che vengano ampliate le attività attualmente svolte dal Gruppo tramite:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) estensione delle attività ad ambiti integrati e complementari a quello agricolo e più precisamente: <ul style="list-style-type: none"> a. attività di ricerca e sviluppo in ambito agro-industriale, biotecnologico e bio-energetico che consenta di diffondere le <i>best practice</i> di settore tramite attività di formazione e consulenza; b. attività di trasformazione e commercializzazione di merce, anche di provenienza esterna al Gruppo, ma esclusivamente italiana; (ii) verticalizzazione delle filiere ovvero integrazione a monte e a valle, da realizzarsi attraverso partnership con operatori del settore che consentano il consolidamento di un presidio sulla filiera alimentare italiana; (iii) ampliamento del comparto produttivo finalizzato a diversificare le categorie merceologiche trattate; (iv) valorizzazione del patrimonio immobiliare mediante recupero architettonico e paesaggistico degli immobili presenti sui terreni di proprietà. <p>Si fornisce di seguito una descrizione dei settori di operatività del Gruppo alla data della Nota di Sintesi.</p> <p>A. Settore agricolo</p> <p>Il Gruppo opera in ambito nazionale nel settore agricolo attraverso la coltivazione e vendita rivolta ad industrie, a strutture distributive e/o a catene della GDO, di prodotti agricoli, come grano tenero e duro, orzo, barbabietola da</p> |

| | | |
|--|--|---|
| | | <p>zucchero, riso, soia, girasole, erba medica, mele e pere, orticole, legumi e piante officinali.</p> <p>B. Settore servizi</p> <p>A partire dal 2015 è stata avviata un'attività di servizi specializzati a favore di operatori del settore agricolo e agroindustriale, aventi ad oggetto la diffusione ed implementazione di soluzioni tecnologiche innovative applicate all'agricoltura e all'agroindustria.</p> <p>C. Settore immobiliare</p> <p>Il Gruppo opera, in via residuale, nel settore immobiliare attraverso la gestione del proprio patrimonio, composto prevalentemente da fabbricati concessi in locazione e situati a Roma, nella provincia di Ferrara, nella provincia di Arezzo e nella provincia di Oristano.</p> <p>D. Settore fotovoltaico</p> <p>Il Gruppo opera, di nuovo in via residuale, nella vendita di energia elettrica prodotta tramite gli impianti fotovoltaici di proprietà, realizzati sul lastrico solare di alcuni fabbricati di proprietà del Gruppo, aventi una capacità installata di circa 1 MW.</p> <p>Principali mercati</p> <p>Il Gruppo è presente e attivo nei seguenti mercati, in ambito nazionale:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) mercato della produzione e vendita di prodotti agricoli e in particolare: <ul style="list-style-type: none"> (i) cereali (grano tenero e duro, riso e orzo); (ii) oleaginose (soia, girasole); (iii) barbabietola da zucchero; (iv) frutta; (v) orticole; (vi) piante officinali; (ii) mercato di servizi a favore di operatori agricoli e agroindustriali; (iii) mercato immobiliare; (iv) mercato della produzione e vendita di energia elettrica. <p>Attività previste nel Progetto Industriale</p> <p>Il Progetto Industriale è finalizzato a riorganizzare le attività del Gruppo e il relativo assetto organizzativo. In particolare il Progetto Industriale prevede di ampliare le attività attualmente svolte tramite (i) l'estensione delle attività ad ambiti integrati e complementari a quello agricolo (e.g.</p> |
|--|--|---|

| | | |
|--|--|---|
| | | <p>consulenza, trasformazione e commercializzazione della merce), (ii) la verticalizzazione delle filiere, (iii) l'ampliamento del comparto produttivo volto alla diversificazione delle categorie merceologiche trattate e (iv) la valorizzazione del patrimonio immobiliare.</p> <p>Il Gruppo intende sfruttare i seguenti fattori chiave:</p> <ol style="list-style-type: none"> a. la filiera 100% italiana, vale a dire la tracciabilità della materia prima e del prodotto alimentare di origine italiana dal campo fino al consumatore finale, come elemento distintivo rispetto ai competitor; b. il fattore scala, per garantire efficienza di costo, costanza delle forniture ai clienti e completamento dell'offerta su diverse linee colturali; c. gli investimenti tecnologici per migliorare la resa dei terreni e garantire la tracciabilità delle caratteristiche organolettiche del prodotto ai clienti; d. l'internalizzazione delle fasi di trasformazione per presidiare le aree a maggior valore aggiunto della filiera; e. il rapporto diretto con GDO e industrie di trasformazione, sviluppato grazie alla rete di relazioni promosse dagli amministratori; f. il rapporto con Consorzi e Organizzazioni Professionali per creare una "community" agricola che utilizzi servizi ad alto valore aggiunto, quali l'agricoltura di precisione. <p>Il Progetto Industriale prevede di realizzare gli obiettivi ivi contemplati attraverso:</p> <ol style="list-style-type: none"> (i) operazioni di crescita interna, in particolare investimenti operativi, quali l'acquisto di macchine, la realizzazione di impianti per lavorazione orzo e piante officinali, la costruzione di un molino, la realizzazione e sistemazione dei centri aziendali di Santa Caterina e Bonifiche Sarde; (ii) operazioni di crescita esterna, quali acquisizioni di aziende e/o partecipazioni in società. <p><i> Mercati individuati nel Progetto Industriale</i></p> <p>Il Progetto Industriale prevede che il Gruppo sia presente e attivo nei seguenti mercati, in ambito nazionale:</p> <ol style="list-style-type: none"> (i) mercato dei prodotti agricoli con rapporti diretti con operatori industriali; (ii) mercato di prodotti alimentari (riso, orzo, farro, pasta, olio, erbe officinali, orticole, legumi, semi minuti, carne, prodotti lattiero-caseari) nel canale B2B, in particolare GDO, e B2C; (iii) mercato di servizi di trasformazione e |
|--|--|---|

| | | |
|-------------|--|---|
| | | <p>confezionamento di prodotti in conto terzi;</p> <p>(iv) mercato di servizi specializzati a favore degli operatori agricoli e agroindustriali;</p> <p>(v) mercato immobiliare;</p> <p>(vi) mercato di produzione e vendita dell'energia elettrica.</p> |
| B.4a | Descrizione delle principali tendenze recenti riguardanti l'Emittente e i settori in cui opera | <p>Dalla chiusura dell'esercizio 2016 alla data della Nota di Sintesi non si segnalano variazioni tali da condizionare in modo positivo o negativo l'attività del Gruppo. Avendo riguardo al fatto che il settore agricolo, nel quale opera principalmente il Gruppo, presenta un andamento caratterizzato da stagionalità e da evoluzioni che non sono di breve periodo, dall'inizio dell'esercizio 2017 non sono ancora stati raccolti prodotti dai campi e/o dalle piante e pertanto non è possibile rilevare dati relativi alla produzione. Le operazioni colturali stanno comunque proseguendo secondo la programmazione prevista, anche con riferimento ai costi sostenuti.</p> <p>Con riferimento alle vendite, alla data della Nota di Sintesi è stata venduta parte dei prodotti presenti a magazzino al 31 dicembre 2016 realizzando ricavi a prezzi in linea con quelli di mercato.</p> <p>L'attività relativa al settore zootecnico, avviata all'inizio del mese di marzo 2017, sta avanzando secondo la programmazione prevista. Parte delle materie prime presenti a magazzino al 31 dicembre 2016 (in particolare mais ed erba medica) è stata e verrà utilizzata per l'alimentazione dei capi presenti nella stalla.</p> <p>Per gli altri settori non vi sono fatti da evidenziare.</p> |
| B.5 | Descrizione del gruppo a cui appartiene l'Emittente e della posizione che esso vi occupa | <p>Alla data della Nota di Sintesi, l'Emittente è la società capogruppo del Gruppo composto dall'Emittente stesso e da Bonifiche Ferraresi, società controllata da BFH ai sensi dell'articolo 93 del TUF, di cui l'Emittente detiene una partecipazione corrispondente al 78,346% del capitale sociale.</p> <p>Sino alla data della Nota di Sintesi, l'Emittente non ha esercitato attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'articolo 2497 del Codice Civile.</p> |
| B.6 | Per quanto a conoscenza dell'Emittente, il nome delle persone che, direttamente o indirettamente, detengono una | <p>L'Emittente è qualificabile quale PMI ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lett. <i>w-quater.1</i>), del TUF in quanto rientra nei parametri previsti dalla suddetta norma. La soglia per la comunicazione delle partecipazioni rilevanti ai sensi dell'articolo 120 TUF è pari al 5% del capitale sociale con diritto di voto (cfr. articolo 120, comma 2, del TUF).</p> <p>L'Emittente è qualificabile quale PMI ai sensi della citata disposizione in quanto il fatturato del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 risulta inferiore al limite di Euro</p> |

| | <p>partecipazione e nel capitale o ai diritti di voto dell'Emittente che sia soggetta a notifica ai sensi del diritto nazionale dell'Emittente, con indicazione dell'importo della partecipazione e di ciascuna di tali persone. Se i principali azionisti dell'Emittente hanno diritti di voto diversi, se del caso. Per quanto a conoscenza dell'Emittente, indicare se l'Emittente è direttamente o indirettamente e posseduto o controllato e da chi e descrivere la natura di tale controllo</p> | <p>300.000 migliaia.</p> <p>La seguente tabella indica i soggetti che, alla Data della Nota di Sintesi, secondo le risultanze del libro soci e le altre informazioni a disposizione dell'Emittente, sono titolari di azioni ordinarie BF Holding.</p> <table border="1" data-bbox="619 443 1471 1294"> <thead> <tr> <th>Azionista</th> <th>Numero di Azioni</th> <th>% del capitale sociale</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde</td> <td>22.911.107</td> <td>33,06%</td> </tr> <tr> <td>RDNA S.r.l.</td> <td>11.455.553</td> <td>16,53%</td> </tr> <tr> <td>Per S.p.A.</td> <td>9.164.443</td> <td>13,22%</td> </tr> <tr> <td>Aurelia S.r.l.</td> <td>6.873.332</td> <td>9,92%</td> </tr> <tr> <td>Cassa di Risparmio di Lucca</td> <td>4.582.221</td> <td>6,61%</td> </tr> <tr> <td>Autosped G S.p.A.</td> <td>2.291.110</td> <td>3,31%</td> </tr> <tr> <td>Inalca S.p.A.</td> <td>2.291.110</td> <td>3,31%</td> </tr> <tr> <td>Agritrans S.r.l.</td> <td>2.291.110</td> <td>3,31%</td> </tr> <tr> <td>Randi Federspiel Ornella</td> <td>2.127.927</td> <td>3,07%</td> </tr> <tr> <td>Consorzi Agrari d'Italia S.c.p.a.</td> <td>1.773.273</td> <td>2,56%</td> </tr> <tr> <td>Farchioni Olii - S.p.A.</td> <td>886.636</td> <td>1,28%</td> </tr> <tr> <td>Ocrim - Societa' per l'industria meccanica S.p.A.</td> <td>531.981</td> <td>0,77%</td> </tr> <tr> <td>Banca Popolare di Cortona S.c.p.a.</td> <td>531.981</td> <td>0,77%</td> </tr> <tr> <td>Consorzio Agrario dell'Emilia – S.c.</td> <td>531.981</td> <td>0,77%</td> </tr> <tr> <td>Consorzio Agrario del Tirreno S.c.</td> <td>354.654</td> <td>0,51%</td> </tr> <tr> <td>Bios Line Holding S.r.l.</td> <td>354.654</td> <td>0,51%</td> </tr> <tr> <td>S.i.s. Società Italiana Sementi - S.p.A.</td> <td>177.327</td> <td>0,26%</td> </tr> <tr> <td>Consorzio Agrario del Nordest S.c.</td> <td>177.327</td> <td>0,26%</td> </tr> <tr> <td>Totale</td> <td>69.307.727</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table> <p>Alla data della Nota di Sintesi, l'Emittente ha emesso esclusivamente azioni ordinarie, non sono stati emessi né esistono titoli che conferiscono diritti speciali di controllo e non esistono sistemi di partecipazione azionaria dei dipendenti.</p> <p>Ogni azione dà diritto ad un voto. I diritti e gli obblighi degli azionisti sono quelli previsti dagli articoli 2346 e seguenti del Codice Civile.</p> <p>Alla data della Nota di Sintesi nessun soggetto esercita il controllo sull'Emittente ai sensi dell'articolo 2359 del Codice Civile.</p> | Azionista | Numero di Azioni | % del capitale sociale | Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde | 22.911.107 | 33,06% | RDNA S.r.l. | 11.455.553 | 16,53% | Per S.p.A. | 9.164.443 | 13,22% | Aurelia S.r.l. | 6.873.332 | 9,92% | Cassa di Risparmio di Lucca | 4.582.221 | 6,61% | Autosped G S.p.A. | 2.291.110 | 3,31% | Inalca S.p.A. | 2.291.110 | 3,31% | Agritrans S.r.l. | 2.291.110 | 3,31% | Randi Federspiel Ornella | 2.127.927 | 3,07% | Consorzi Agrari d'Italia S.c.p.a. | 1.773.273 | 2,56% | Farchioni Olii - S.p.A. | 886.636 | 1,28% | Ocrim - Societa' per l'industria meccanica S.p.A. | 531.981 | 0,77% | Banca Popolare di Cortona S.c.p.a. | 531.981 | 0,77% | Consorzio Agrario dell'Emilia – S.c. | 531.981 | 0,77% | Consorzio Agrario del Tirreno S.c. | 354.654 | 0,51% | Bios Line Holding S.r.l. | 354.654 | 0,51% | S.i.s. Società Italiana Sementi - S.p.A. | 177.327 | 0,26% | Consorzio Agrario del Nordest S.c. | 177.327 | 0,26% | Totale | 69.307.727 | 100% |
|---|--|---|-----------|------------------|------------------------|---|------------|--------|-------------|------------|--------|------------|-----------|--------|----------------|-----------|-------|-----------------------------|-----------|-------|-------------------|-----------|-------|---------------|-----------|-------|------------------|-----------|-------|--------------------------|-----------|-------|-----------------------------------|-----------|-------|-------------------------|---------|-------|---|---------|-------|------------------------------------|---------|-------|--------------------------------------|---------|-------|------------------------------------|---------|-------|--------------------------|---------|-------|--|---------|-------|------------------------------------|---------|-------|---------------|-------------------|-------------|
| Azionista | Numero di Azioni | % del capitale sociale | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde | 22.911.107 | 33,06% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| RDNA S.r.l. | 11.455.553 | 16,53% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Per S.p.A. | 9.164.443 | 13,22% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Aurelia S.r.l. | 6.873.332 | 9,92% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Cassa di Risparmio di Lucca | 4.582.221 | 6,61% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Autosped G S.p.A. | 2.291.110 | 3,31% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Inalca S.p.A. | 2.291.110 | 3,31% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Agritrans S.r.l. | 2.291.110 | 3,31% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Randi Federspiel Ornella | 2.127.927 | 3,07% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Consorzi Agrari d'Italia S.c.p.a. | 1.773.273 | 2,56% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Farchioni Olii - S.p.A. | 886.636 | 1,28% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ocrim - Societa' per l'industria meccanica S.p.A. | 531.981 | 0,77% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Banca Popolare di Cortona S.c.p.a. | 531.981 | 0,77% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Consorzio Agrario dell'Emilia – S.c. | 531.981 | 0,77% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Consorzio Agrario del Tirreno S.c. | 354.654 | 0,51% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Bios Line Holding S.r.l. | 354.654 | 0,51% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| S.i.s. Società Italiana Sementi - S.p.A. | 177.327 | 0,26% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Consorzio Agrario del Nordest S.c. | 177.327 | 0,26% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Totale | 69.307.727 | 100% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <p>B.7</p> | <p>Informazioni finanziarie fondamentali sull'Emittente relative all'esercizio passato; dichiarazioni</p> | <p>Sono di seguito riportate alcune informazioni selezionate di carattere economico, patrimoniale e finanziario consolidate del Gruppo per gli ultimi tre esercizi chiusi al 31 dicembre 2016, al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014, unitamente alla descrizione dei cambiamenti più significativi che hanno interessato la situazione patrimoniale-finanziaria ed economica del Gruppo nel corso dei predetti periodi.</p> | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

| | | |
|--|-----------------------|--|
| | dell'Emittente | <p>Tali informazioni sono state estratte, senza effettuare alcuna rettifica e/o riclassifica, dal Bilancio Consolidato 2016 e ai fini comparativi dal Bilancio Consolidato 2015 e dal Bilancio Consolidato 2014, predisposti in conformità agli IFRS, approvati dal Consiglio di Amministrazione rispettivamente in data 27 febbraio 2017, 20 giugno 2016 e 22 aprile 2015 e assoggettati a revisione contabile da parte della Società di Revisione che ha emesso le proprie relazioni, senza rilievi, rispettivamente in data 6 marzo 2017, 23 giugno 2016 e 8 maggio 2015.</p> <p>Per completezza, nel presente paragrafo sono altresì descritte le principali operazioni che hanno avuto impatto sulla situazione finanziaria del Gruppo alla data della Nota di Sintesi.</p> <p>Il presente paragrafo comprende anche alcuni Indicatori Alternativi di Performance elaborati dal Gruppo, determinati sulla base delle informazioni contenute nel Bilancio consolidato 2016 e ai fini comparativi nel Bilancio Consolidato 2015 e nel Bilancio Consolidato 2014 e di elaborazioni degli amministratori, effettuate sulla base della contabilità generale, al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento della gestione economica e della situazione patrimoniale e finanziaria. Tali indicatori non devono essere considerati sostitutivi di quelli convenzionali codificati dagli IFRS e devono essere letti ed interpretati unitamente alle informazioni finanziarie tratte dal Bilancio Consolidato 2016 e ai fini comparativi dal Bilancio Consolidato 2015 e dal Bilancio Consolidato 2014, ai quali risultano conformi.</p> <p>Gli Indicatori si riferiscono ad informazioni storiche e consuntive dei periodi contabili di riferimento (2016, 2015 e 2014) e risultano, in linea generale, comparabili in quanto calcolati utilizzando le stesse grandezze contabili. A tale riguardo, si specifica che i dati economici riferiti all'esercizio 2014, non risultano comparabili con gli anni successivi, essendo gli stessi relativi al primo esercizio di attività di BFH per il periodo 30 giugno 2014 – 31 dicembre 2014.</p> <p>I predetti dati non sono soggetti a revisione specifica da parte della Società di Revisione, tuttavia sono stati estratti dai rispettivi bilanci consolidati oggetto di revisione, come sopra specificato.</p> <p>In particolare, si forniscono i seguenti indicatori di performance:</p> <p>EBITDA</p> <p>Questo indicatore è utilizzato dal Gruppo come <i>Financial Target</i> e rappresenta un'utile unità di misura per la valutazione delle <i>performance</i> operative del Gruppo. È calcolato con la somma algebrica di "risultato prima delle</p> |
|--|-----------------------|--|

imposte, risultato della gestione finanziaria, svalutazioni/ripristini di valore di attività non correnti, minus/plusvalenze da realizzo di attività correnti, ammortamenti”.

Indebitamento finanziario netto (PFN)

Questo indicatore rileva la capacità del Gruppo di far fronte alle proprie obbligazioni di natura finanziaria, rappresentate dal debito finanziario lordo, ridotto del saldo di cassa e altre disponibilità liquide e di altre attività finanziarie. L'Indebitamento finanziario netto viene determinato conformemente a quanto previsto dal paragrafo 127 delle raccomandazioni contenute nel documento ESMA/2013/319, implementative del Regolamento 809/2004/CE. Per le modalità di calcolo si fa riferimento al prospetto di seguito riportato.

R.O.E.

Il *Return on equity* misura la redditività del capitale proprio ed è calcolato rapportando il risultato del periodo di Gruppo al patrimonio netto.

| INDICATORE (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| EBITDA | 3.676 | 1.705 | (2.676) |
| PFN | 3.082 | (24.840) | 4.385 |
| ROE | 1,29% | 3,04% | -2,76% |

Il seguente prospetto riporta i principali dati di conto economico consolidato estratti dal Bilancio Consolidato 2016, dal Bilancio Consolidato 2015 e dal Bilancio Consolidato 2014.

| CONTO ECONOMICO (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE | 18.298 | 15.331 | 6.706 |
| TOTALE COSTI OPERATIVI | 16.239 | 14.290 | 10.787 |
| RISULTATO OPERATIVO | 2.059 | 1.041 | (4.080) |
| Proventi ed oneri finanziari | (274) | (194) | (221) |
| RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE | 1.785 | 847 | (4.301) |
| Imposte sul reddito del periodo | 866 | 5.314 | (197) |
| RISULTATO DEL PERIODO | 2.651 | 6.161 | (4.498) |
| Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza dei terzi | 509 | 1.405 | (165) |
| Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo | 2.142 | 4.756 | (4.333) |

Il Gruppo ha chiuso l'esercizio 2016 con un risultato positivo

| | | |
|--|--|---|
| | | <p>di Euro 2.651 mila, in riduzione rispetto all'utile registrato nell'esercizio precedente di Euro 6.161 mila. Il risultato positivo di Gruppo è stato determinato dall'effetto congiunto dei risultati positivi ottenuti da BF (Euro 2.035 mila) e da BFH (Euro 1.019 mila). La diminuzione del risultato netto rispetto all'esercizio precedente è principalmente dovuta al fatto che il risultato del 2015 comprendeva un componente positivo complessivo di 5,9 milioni di Euro avente natura non ripetibile, dovuto all'adeguamento della fiscalità differita conseguente all'abolizione dell'IRAP sulle attività agricole a partire dall'esercizio 2016, e all'applicazione della nuova aliquota IRES (dal 27,5% al 24%) a partire dal 2017.</p> <p>I ricavi delle vendite del 2016 sono pari a 9,3 milioni di Euro rispetto a 8,5 milioni rilevati nello stesso periodo del 2015 con un aumento del 9%.</p> <p>Il valore della produzione si è attestato a 18,3 milioni di Euro contro 15,3 milioni del corrispondente periodo dell'anno precedente con un aumento di circa il 19%. La voce comprende contributi in conto esercizio relativi alla misura agroambientale per 0,8 milioni di Euro, non presenti nel 2015, i ricavi per prestazioni di servizi svolti a favore di alcuni operatori agricoli per un importo di 1,3 milioni di Euro, rispetto a 0,4 milioni di Euro del 2015.</p> <p>La differenza di fatturato è attribuibile principalmente ad un maggior valore di vendita di prodotti dell'annata 2016, in particolare riferibile alla vendita di grano duro e semola di grano duro, mentre il maggior valore di rimanenze è da attribuire alla presenza di maggiori quantitativi di risone e prodotti per la zootecnia.</p> <p>Il risultato operativo lordo (EBITDA) è pari a 3,6 milioni di Euro, a fronte di 1,7 milioni di Euro del 2015. Il risultato operativo (EBIT) è di 2,1 milioni di Euro, a fronte di un valore di 1,0 milioni di Euro del 2015. Rispetto all'esercizio precedente sono presenti minori svalutazioni di immobili per 945 migliaia di Euro.</p> <p>Il risultato della gestione finanziaria è negativo di 274 migliaia di Euro, a fronte di 194 migliaia di Euro nel 2015.</p> <p>Il risultato prima delle imposte si attesta a 1,7 milioni di Euro a fronte di un valore di 0,8 milioni di Euro del 2015.</p> <p>Con riferimento all'esercizio 2014, si specifica che i relativi dati non risultano comparabili, essendo gli stessi relativi al primo esercizio di attività di BFH per il periodo 30 giugno 2014 – 31 dicembre 2014.</p> <p>Per completezza, si riportano comunque alcune informazioni significative con riferimento all'esercizio 2014.</p> <p>Il Gruppo ha chiuso il primo esercizio di attività (Giugno 2014</p> |
|--|--|---|

- Dicembre 2014) con una perdita di Euro 4.498 mila, in larga misura attribuibile ai costi sostenuti (pari a circa Euro 3,6 milioni) per la realizzazione dell'operazione di acquisizione della partecipazione di controllo in Bonifiche Ferraresi.

In particolare, i costi operativi rilevati a livello di Gruppo sono risultati pari ad Euro 10.787 e hanno risentito significativamente dei "costi per servizi" di carattere non ricorrente sostenuti da BFH per la realizzazione dell'operazione di acquisizione. Nell'ammontare complessivo dei costi operativi hanno inoltre inciso negativamente oneri non ricorrenti sostenuti da Bonifiche Ferraresi, quali *inter alia*, gli oneri sostenuti per il supporto nella predisposizione del Piano BF 2015-2019, pari ad Euro 238 mila; i costi per il personale relativi all'incentivo previsto dall'accordo di risoluzione del rapporto di lavoro con il precedente Direttore Generale della Società, pari ad Euro 300 mila; gli importi relativi all'adeguamento al fair value dell'immobile che ospita la sede legale di Bonifiche Ferraresi per un valore di Euro 429 mila, oltre all'accantonamento di Euro 112 migliaia al fondo svalutazione crediti verso clienti, operato a seguito dell'insorgere di alcune posizioni ritenute inesigibili o di difficile recupero.

Il seguente prospetto fornisce una sintesi dei dati della situazione patrimoniale di cui al Bilancio Consolidato 2016, al Bilancio Consolidato 2015 e al Bilancio Consolidato 2014.

| SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--|----------------|----------------|----------------|
| Attivo non corrente | 237.464 | 206.970 | 203.238 |
| Attivo corrente | 36.834 | 41.283 | 10.153 |
| TOTALE ATTIVO | 274.298 | 248.253 | 213.391 |
| Patrimonio netto di pertinenza della capogruppo | 167.809 | 165.665 | 135.647 |
| Patrimonio netto di pertinenza dei terzi | 37.316 | 36.916 | 27.290 |
| PATRIMONIO NETTO | 205.125 | 202.581 | 162.937 |
| Passivo non corrente | 48.657 | 40.510 | 46.200 |
| Passivo corrente | 20.516 | 5.163 | 4.254 |
| TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO | 274.298 | 248.253 | 213.391 |

Il Totale Attivo al 31 dicembre 2016 ha subito un incremento rispetto al 31 dicembre 2015 principalmente per effetto degli investimenti effettuati come previsto nel Piano BF 2015-2019. Anche il Totale Passivo al 31 dicembre 2016 risulta aumentato rispetto al 31 dicembre 2015 in ragione, *inter alia*, dell'accensione del finanziamento Unicredit, per complessivi Euro 12.500.000, dell'utilizzo temporaneo di linee di credito,

per complessivi Euro 8.000.000 (pari all'importo di 8,5 milioni alla data nella Nota di Sintesi), parzialmente rientrate a inizio gennaio 2017, per Euro 4.100.000, nonché dell'incremento dei debiti verso fornitori, il cui saldo al 31 dicembre 2016 risulta superiore rispetto a quello dello scorso esercizio principalmente per effetto del sostenimento di maggiori oneri legati agli investimenti. Il Patrimonio netto del Gruppo è variato significativamente nel 2015 per effetto dell'Aumento di Capitale sottoscritto dai Soci di BFH, propedeutico alla sottoscrizione da parte di quest'ultima dell'Aumento di Capitale BF 2015 di Euro 31.995.000. Le risorse rivenienti da tale aumento di capitale sono state destinate alla copertura degli investimenti realizzati nel 2015 e nel 2016, come previsto nel Piano BF 2015-2019.

L'esercizio 2014 ha rappresentato il primo esercizio di attività di BF Holding, costituita mediante conferimenti in denaro per un ammontare pari ad Euro 140.000 migliaia (di cui 56.000 migliaia di capitale sociale e 84.000 migliaia di riserva sovrapprezzo azioni). Il Patrimonio netto consolidato riflette tali valori, al netto della perdita del Gruppo registrata nell'esercizio, e comprende altresì l'importo del patrimonio netto di competenza degli azionisti di Bonifiche Ferraresi (Euro 27.290 mila).

Per quanto concerne l'attivo non corrente si evidenzia che lo stesso è composto principalmente da immobilizzazioni materiali, le quali comprendono maggiori valori inespressi nel bilancio al 30/06/2014 di Bonifiche Ferraresi relativi a terreni e fabbricati, risultanti da perizie di stima del patrimonio immobiliare, nonché dalla voce "Avviamento", per Euro 31.129 mila, originato dalla differenza tra il valore della partecipazione di Bonifiche Ferraresi iscritto nel bilancio di BFH ed il patrimonio netto contabile riferibile a Bonifiche Ferraresi assunto al 30 giugno 2014, al netto di quanto attribuito alle immobilizzazioni materiali.

Il passivo non corrente comprende principalmente il valore del fondo imposte differite che accoglie le imposte differite iscritte nel bilancio di Bonifiche Ferraresi (Euro 33.793 mila) oltre all'importo rilevato in sede di consolidamento pari ad Euro 6.539 mila, per effetto del maggior valore pari ad Euro 22.241 mila, attribuito ai terreni sulla base di perizia di stima.

Nel seguente prospetto sono rappresentati i principali dati tratti dal rendiconto finanziario consolidato al 31 dicembre 2016, al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014.

| RENDICONTO FINANZIARIO (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|---|------------|------------|------------|
|---|------------|------------|------------|

| | | | |
|--|---------------|---------------|----------------|
| a. Flusso di cassa generato dall'attività operativa | (829) | (167) | (3.692) |
| b. Variazioni generate da attività di investimento | (26.803) | (27.555) | (135.918) |
| c. Flusso di cassa generato dall'attività finanziaria | 15.109 | 57.344 | (160) |
| d. Incremento (decremento) netto delle disponibilità liquide (a+b+c) | (12.523) | 29.622 | (139.770) |
| e. Disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio | 29.852 | 230 | 140.000 |
| f. Disponibilità liquide finali (e+d) | 17.329 | 29.852 | 230 |

Le disponibilità liquide presenti al 31 dicembre 2015 e derivanti dall'incasso dell'Aumento di Capitale BF 2015 sono state utilizzate nel corso dell'esercizio 2015 e dell'esercizio 2016 per far fronte agli investimenti realizzati. Il saldo attivo presente al 31 dicembre 2016 è conseguenza dell'incasso riveniente dalla stipula da parte di Bonifiche Ferraresi del Contratto Unicredit, per complessivi Euro 12.500.000. Detto finanziamento, unitamente alle risorse derivanti dall'Aumento di Capitale BF 2015, è stato destinato al finanziamento degli investimenti previsti nel Piano BF 2015-2019.

Nell'esercizio 2014 le risorse liquide del Gruppo, principalmente costituite dai conferimenti in denaro effettuati dagli azionisti in sede di costituzione di BFH, hanno subito una diminuzione dovuta in particolare all'investimento effettuato da BFH per l'acquisto da terzi della partecipazione in Bonifiche Ferraresi (Euro 135.614 mila).

Nel seguente prospetto sono rappresentati i principali dati relativi all'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 31 marzo 2017, al 31 dicembre 2016, al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014. Tale prospetto è stato redatto in ottemperanza alla comunicazione Consob n. DEM/6064293/2006 del 28 luglio 2006 ed in conformità con la Raccomandazione CESR del 10 febbraio 2005.

| INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO (in migliaia di Euro) | 31/03/2017 | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Cassa | (4) | (1) | (3) | (3) |
| Altre disponibilità liquide equivalenti | (61.936) | (17.328) | (29.849) | (1.162) |
| Liquidità | (61.940) | (17.329) | (29.852) | (1.165) |
| Debiti bancari correnti | 6.000 | 8.000 | 0 | 934 |
| Parte corrente dell'indebitamento non corrente | 642 | 642 | 324 | 311 |
| Altri debiti finanziari correnti | 0 | 0 | 707 | 0 |
| Indebitamento finanziario corrente netto | (55.298) | (8.687) | (28.821) | 80 |
| Debiti bancari non correnti | 11.769 | 11.769 | 3.981 | 4.305 |

| | | | | |
|---|---------------|---------------|-----------------|--------------|
| Obbligazioni emesse (1) | 50.000 | | | |
| Indebitamento finanziario non corrente | 61.769 | 11.769 | 3.981 | 4.305 |
| Indebitamento finanziario netto | 6.471 | 3.082 | (24.840) | 4.385 |

(1) La voce non comprende l'effetto dell'attualizzazione al 31/03/2017.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo è passato da un valore negativo di 24,8 milioni di Euro nel 2015 ad uno positivo di 3,1 milioni di Euro nel 2016 per effetto degli investimenti operati da BF nel corso dell'esercizio 2016.

Nel 2014, l'indebitamento finanziario netto del Gruppo ha assunto un valore positivo principalmente dovuto all'utilizzo delle risorse finanziarie per l'investimento derivante dall'acquisto della partecipazione in Bonifiche Ferraresi.

La situazione finanziaria dell'Emittente al 31 marzo 2017 ha subito alcuni cambiamenti per effetto delle operazioni intervenute successivamente alla chiusura dell'esercizio, di seguito brevemente richiamate:

- (i) pagamento parziale, pari a 5,6 milioni, del costo complessivo di acquisto del compendio aziendale di Bonifiche Sarde, perfezionato il 10 febbraio 2017;
- (ii) Aumento di Capitale Soci BFH per un importo pari a Euro 10 milioni sottoscritto e versato in data 22 marzo 2017;
- (iii) emissione da parte di BFH del POC in favore di CDP Equity per un importo pari a Euro 50 milioni avvenuta in data 22 marzo 2017.

Le predette operazioni hanno comportato l'incremento delle disponibilità liquide e del patrimonio netto del Gruppo, nonché del passivo non corrente, per effetto dell'emissione del POC. Alla data della Nota di Sintesi dette disponibilità sono state parzialmente utilizzate per sostenere gli investimenti connessi all'acquisizione del compendio aziendale di Bonifiche Sarde per l'importo di Euro 7,4 milioni.

L'indebitamento finanziario netto al 31 marzo 2017 è pari a 6,4 milioni di Euro, mentre era pari a Euro 3,1 milioni al 31 dicembre 2016. La variazione è da imputare principalmente all'incremento dell'indebitamento non corrente, conseguente all'emissione del POC da parte di BFH, al netto dell'incremento delle disponibilità liquide derivanti dalla medesima emissione del POC, nonché dall'Aumento di Capitale Soci BFH. Si ricorda che, in presenza delle condizioni previste, il POC verrà automaticamente convertito in Azioni BFH; tale importo, in tal caso, non sarà più considerato nel calcolo dell'indebitamento finanziario.

| | | |
|------------|---|--|
| | | <p>L'indebitamento finanziario si riferisce a finanziamenti bancari ed è composto per 11,8 milioni di Euro da debiti con scadenza oltre 12 mesi e 6,6 milioni di Euro da debiti con scadenza entro 12 mesi rispetto al 31 marzo 2017.</p> <p>I debiti bancari non correnti e la parte corrente di indebitamento non corrente sono garantiti da ipoteca di primo grado costituita su terreni siti in Jolanda di Savoia (FE).</p> |
| B.8 | Informazioni finanziarie pro-forma | <p>Nel presente paragrafo sono presentate le informazioni finanziarie pro-forma (di seguito le Informazioni Finanziarie Pro-forma) costituite dai prospetti della Situazione Patrimoniale-Finanziaria Consolidata Pro-forma e del Rendiconto Finanziario Consolidato Pro-forma (di seguito anche i Prospetti Consolidati Pro-forma) del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 corredati dalle relative note esplicative in relazione all'OPAS promossa dall'Emittente sulle azioni di BF detenute dagli azionisti diversi dall'Emittente. Le Informazioni Finanziarie Pro-forma sono state predisposte in conformità a quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE e ai criteri di redazione dei dati pro-forma, disciplinati dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001 e partendo dal bilancio consolidato al 31 dicembre 2016 del Gruppo al quale sono state applicate le rettifiche pro-forma descritte nei successivi paragrafi. Le Informazioni Finanziarie Pro-forma sono assoggettate ad esame da parte della Società di Revisione che ha emesso la propria relazione in data 24 maggio 2017.</p> <p>Il Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2016 del Gruppo, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 27 febbraio 2017 è stato assoggettato a revisione contabile dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., la quale ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 6 marzo 2017.</p> <p>Le Informazioni Finanziarie Pro-forma sono state redatte a scopo illustrativo unicamente ai fini dell'inserimento delle stesse nella presente Nota di Sintesi.</p> <p>Le Informazioni Finanziarie Pro-forma sono state predisposte in relazione alle operazioni (nel seguito le Operazioni) di seguito illustrate:</p> <ul style="list-style-type: none"> i) aumento da parte di BFH del capitale sociale in opzione riservato agli attuali soci di BFH per un importo pari a Euro 10 milioni sottoscritto e versato in data 22 marzo 2017; ii) emissione da parte di BFH del POC in favore di CDP Equity per un importo pari a Euro 50 milioni avvenuto in |

| | | |
|--|--|--|
| | | <p>data 22 marzo 2017;</p> <p>iii) a) raggiungimento da parte di BFH di una quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90% a seguito del conferimento in BFH di n. 917.721 azioni (90% + 1 Azione BF) da parte dei Soci di Bonifiche Ferraresi aderenti all'OPAS lanciata da BFH. In questo caso, è stata data rappresentazione anche dello scenario in cui - non intendendo BFH ripristinare il flottante di Bonifiche Ferraresi e avvalendosi invece delle previsioni dell'articolo 108 comma 2, del TUF, adempiendo all'obbligo di acquistare tutte le Azioni Bonifiche Ferraresi in circolazione dagli azionisti che ne facciano richiesta - tutti i restanti azionisti di Bonifiche Ferraresi che non avessero aderito all'OPAS richiedano il Corrispettivo Integrale in Denaro; ovvero</p> <p>b) raggiungimento da parte di BFH della quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi del 100% a seguito del conferimento in BFH di n. 1.705.220 azioni da parte dei Soci di Bonifiche Ferraresi aderenti all'OPAS lanciata da BFH;</p> <p>iv) conversione automatica del POC in azioni dell'Emittente per effetto del raggiungimento delle condizioni previste dal Regolamento del POC in forza del quale alla Data di Pagamento del Corrispettivo OPAS, che coinciderà con la Data di Inizio delle Negoziazioni, il POC sarà automaticamente convertito in n. 20.833.333 Azioni BFH quotate sul MTA.</p> <p>Per esigenze di rappresentazione, in considerazione delle due ipotesi previste al precedente punto 3), sono stati predisposti diversi Prospetti Consolidati Pro-forma per evidenziare i differenti effetti derivanti dal raggiungimento da parte di BFH di una quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90% + 1 Azione BF, ovvero di una quota del 100%, sia in ipotesi di adesione da parte degli Azionisti di Bonifiche Ferraresi con scelta del Corrispettivo Originario, sia in ipotesi di scelta del Corrispettivo Alternativo.</p> <p>Per completezza, si specifica che lo scenario in cui si verifica la scelta del Corrispettivo Originario da parte di tutti gli aderenti all'OPAS, unitamente al raggiungimento da parte di BFH di una quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi del 100%, rappresenta per il Gruppo l'ipotesi in cui l'effetto sulla patrimonializzazione del Gruppo (i.e. incremento del patrimonio netto consolidato) risulta maggiore, nonché, inoltre, il caso in cui l'esborso di cassa necessario risulta più contenuto.</p> <p>Nel caso di raggiungimento della quota di 90% + 1 Azione BF è stata data rappresentazione anche dello scenario in cui - non intendendo BFH ripristinare il flottante di Bonifiche</p> |
|--|--|--|

Ferraresi e avvalendosi invece delle previsioni dell'articolo 108 comma 2, del TUF, adempiendo all'obbligo di acquistare tutte le Azioni BF in circolazione dagli azionisti che ne facciano richiesta - tutti i restanti azionisti di Bonifiche Ferraresi che non avessero aderito all'OPAS richiedano di ricevere il Corrispettivo Integrale in Denaro. Per completezza, si specifica che per l'effetto congiunto della scelta del Corrispettivo Alternativo da parte di tutti gli aderenti all'OPAS e dell'obbligo di acquisto della quota residuale delle Azioni Bonifiche Ferraresi in caso in cui tutti i restanti azionisti di Bonifiche Ferraresi che non avessero aderito all'OPAS richiedano il Corrispettivo Integrale in Denaro, si verifica per il Gruppo l'ipotesi di maggiore esborso di cassa, nonché il caso in cui l'effetto sulla patrimonializzazione (i.e. incremento del patrimonio netto consolidato) risulta più contenuto.

I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati predisposti al fine di simulare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti significativi delle Operazioni sulla situazione patrimoniale e sui flussi finanziari del Gruppo come se le stesse fossero avvenute il 31 dicembre 2016, con riferimento agli effetti patrimoniali e il 1 gennaio 2016, con riferimento agli effetti sui flussi di cassa.

Per una corretta interpretazione delle informazioni fornite dai dati pro-forma, è necessario considerare i seguenti aspetti:

- a. poiché i dati pro-forma sono costituiti per riflettere retroattivamente gli effetti delle Operazioni, vi sono dei limiti connessi alla natura stessa dei dati pro-forma. Pertanto, si precisa che trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora le Operazioni fossero realmente avvenute alle date ipotizzate si sarebbero potuti ottenere risultati diversi da quelli rappresentati nei Prospetti Consolidati Pro-forma;
- b. i dati pro-forma non riflettono dati prospettici in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti delle Operazioni, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della direzione ed alle decisioni operative conseguenti alle operazioni stesse. Pertanto i Prospetti Consolidati Pro-forma non intendono in alcun modo rappresentare una previsione dei risultati futuri del Gruppo e non devono pertanto essere utilizzati in tal senso.

Da ultimo, si ricorda che nel caso di esercizio dell'Opzione Corrispettivo Alternativo e di apporto all'OPAS di un numero dispari di Azioni Bonifiche Ferraresi, il Corrispettivo Alternativo sarà riconosciuto per tutte le Azioni Bonifiche

Ferraresi portate in adesione ad eccezione di un'unica Azione Bonifiche Ferraresi, rispetto alla quale sarà riconosciuto il Corrispettivo Originario

Nella predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro-forma, per esigenze di semplificazione, è stato assunto che per tutte le azioni portate in adesione all'OPAS venga scelto un unico Corrispettivo OPAS (Corrispettivo Originario o Corrispettivo Alternativo).

Si specifica che nello scenario in cui viene rappresentato il raggiungimento da parte di BFH di una quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90% + 1 Azione BF a seguito del conferimento in BFH di un numero dispari di azioni (precisamente n. 917.721 azioni), nell'ipotesi in cui per tutte le azioni conferite venga scelto il Corrispettivo Alternativo, non è stato rappresentato l'effetto dell'obbligo di scelta del Corrispettivo Originario per l'ultima azione conferita, in quanto non significativo.

Prospetti pro-forma in caso di raggiungimento da parte di BFH della quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90% + 1 Azione BF, in ipotesi di scelta del Corrispettivo Originario per tutte le azioni di Bonifiche Ferraresi conferite in BFH e di acquisto della quota residua di partecipazione in Bonifiche Ferraresi nel caso in cui tutti i restanti azionisti di Bonifiche Ferraresi che non avessero aderito all'OPAS richiedano il Corrispettivo Integrale in Denaro

| SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA PRO-FORMA (in migliaia di Euro) | Dati storici (31/12/2016) | Rettifiche pro-forma | | | | | | Dati pro-forma (31/12/2016) |
|---|---------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------|-----------------------------------|--|----------------------------|-----------------------------|
| | | Effetti pro-forma emissioni del POC | Effetti pro-forma Aumento di capitale | Effetti pro-forma OPAS 90% | Effetti pro-forma conversione POC | Effetti acquisto in denaro residuo 10% | Altre rettifiche pro-forma | |
| TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTE | 237.464 | | | | | | | 237.464 |
| TOTALE ATTIVO CORRENTE | 36.834 | 50.000 | 10.000 | (964) | 0 | (19.727) | (1.298) | 74.846 |
| TOTALE ATTIVO | 274.298 | 50.000 | 10.000 | (964) | 0 | (19.727) | (1.298) | 312.310 |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DELLA CAPOGRUPPO | 167.809 | (394) | 10.000 | 19.120 | 50.394 | (2.494) | (1.298) | 243.136 |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEI TERZI | 37.316 | 0 | 0 | (20.083) | 0 | (17.233) | 0 | 0 |
| PATRIMONIO NETTO | 205.125 | (394) | 10.000 | (964) | 50.394 | (19.727) | (1.298) | 243.136 |
| TOTALE PASSIVO NON CORRENTE | 48.657 | 50.394 | 0 | 0 | (50.394) | 0 | 0 | 48.657 |
| TOTALE PASSIVO CORRENTE | 20.516 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 20.516 |
| TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO | 274.298 | 50.000 | 10.000 | (964) | 0 | (19.727) | (1.298) | 312.310 |

| RENDICONTO FINANZIARIO PRO-FORMA AL 31 DICEMBRE 2016 (in migliaia di Euro) | | | | | | | | |
|--|---------------------------|-----------------------------|-------------------------|------------------------|--------------------------|--------------------------------------|----------------------------|-----------------------------|
| | Dati storici (31/12/2016) | Effetti pro-forma emissioni | Effetti pro-forma Aumen | Effetti pro-forma OPAS | Effetti pro-forma conver | Effetti pro-forma acquisto in denaro | Altre rettifiche pro-forma | Dati pro-forma (31/12/2016) |
| | | | | | | | | |

| | | one del POC | to di capitale | 90% | sione POC | residuo 10% | | |
|--|----------|-------------|----------------|-------|-----------|-------------|---------|----------|
| A. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' OPERATIVA | (829) | | | | | | | (829) |
| B. VARIAZIONI GENERATE DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO | (26.803) | | | | | | | (26.803) |
| - Aumento capitale sociale | 0 | | 10.000 | | | | | 10.000 |
| - Esborso per aumento capitale sociale | 0 | | | (964) | | | | (964) |
| - Esborso per acquisto residuo 10% in denaro | | | | | | (19.727) | | (19.727) |
| - Rimborsi mutui al netto delle accensioni | 15.219 | | | | | | | 15.219 |
| - Prestito obbligazionario | | 50.000 | | | | | | 50.000 |
| - Pagamento dividendi | (110) | | | | | | | (110) |
| - Stima costi delle Operazioni | | | | | | | (1.800) | (1.800) |
| C. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' FINANZIARIA | 15.109 | 50.000 | 10.000 | (964) | 0 | (19.727) | (1.800) | 52.619 |
| D. INCREMENTO (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+B+C) | (12.523) | 50.000 | 10.000 | (964) | 0 | (19.727) | (1.800) | 24.987 |
| E. DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO | 29.852 | | | | | | | 29.852 |
| F. DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (E+D) | 17.329 | | | | | | | 54.839 |

Prospetti pro-forma in caso di raggiungimento da parte di BFH della quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90% + 1 Azione BF, in ipotesi di scelta del Corrispettivo Alternativo per tutte le azioni di Bonifiche Ferraresi conferite in BFH e di acquisto della quota residua di partecipazione in Bonifiche Ferraresi nel caso in cui tutti i restanti azionisti di Bonifiche Ferraresi che non avessero aderito all'OPAS richiedano il Corrispettivo Integrale in Denaro

| SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA PRO-FORMA (in migliaia di Euro) | Dati storici (31/12/2016) | Rettifiche pro-forma | | | | | | Dati pro-forma (31/12/2016) |
|---|---------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------|-----------------------------------|--|----------------------------|-----------------------------|
| | | Effetti pro-forma emissione del POC | Effetti pro-forma Aumento di capitale | Effetti pro-forma OPAS 90% | Effetti pro-forma conversione POC | Effetti pro-forma acquisto in denaro residuo 10% | Altre rettifiche pro-forma | |
| TOTALE ATTIVO NON CORRENTE | 237.464 | | | | | | | 237.464 |
| TOTALE ATTIVO CORRENTE | 36.834 | 50.000 | 10.000 | (2.065) | 0 | (19.727) | (1.298) | 73.744 |
| TOTALE ATTIVO | 274.298 | 50.000 | 10.000 | (2.065) | 0 | (19.727) | (1.298) | 311.208 |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DELLA CAPOGRUPPO | 167.809 | (394) | 10.000 | 18.018 | 50.394 | (2.494) | (1.298) | 242.035 |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEI TERZI | 37.316 | 0 | 0 | (20.083) | 0 | (17.233) | 0 | 0 |
| PATRIMONIO NETTO | 205.125 | (394) | 10.000 | (2.065) | 50.394 | (19.727) | (1.298) | 242.035 |
| TOTALE PASSIVO NON CORRENTE | 48.657 | 50.394 | 0 | 0 | (50.394) | 0 | 0 | 48.657 |
| TOTALE PASSIVO CORRENTE | 20.516 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 20.516 |
| TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO | 274.298 | 50.000 | 10.000 | (2.065) | 0 | (19.727) | (1.298) | 311.208 |

| RENDICONTO FINANZIARIO PRO-FORMA AL 31 DICEMBRE 2016 (in migliaia di Euro) | | | | | | | | |
|---|---------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------|-------------------------------------|--|----------------------------|-----------------------------|
| | Dati storici (31/12/2016) | Effetti pro-forma emissione del POC | Effetti pro-forma Aumento di capitale | Effetti pro-forma OPAS 90% | Effetti pro-forma a conversione POC | Effetti pro-forma acquisto in denaro residuo 10% | Altre rettifiche pro-forma | Dati pro-forma (31/12/2016) |
| A. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' OPERATIVA | (829) | | | | | | | (829) |
| B. VARIAZIONI GENERATE DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO | (26.803) | | | | | | | (26.803) |
| - Aumento capitale sociale | 0 | | 10.000 | | | | | 10.000 |
| - Esborso per aumento capitale sociale | 0 | | | (2.065) | | | | (2.065) |
| - Esborso per acquisto residuo 10% in denaro | | | | | | (19.727) | | (19.727) |
| - Rimborsi mutui al netto delle accensioni | 15.219 | | | | | | | 15.219 |
| - Prestito obbligazionario | | 50.000 | | | | | | 50.000 |
| - Pagamento dividendi | (110) | | | | | | | (110) |
| - Stima costi delle Operazioni | | | | | | | (1.800) | (1.800) |
| C. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' FINANZIARIA | 15.109 | 50.000 | 10.000 | (2.065) | 0 | (19.727) | (1.800) | 51.517 |
| D. INCREMENTO (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+B+C) | (12.523) | 50.000 | 10.000 | (2.065) | 0 | (19.727) | (1.800) | 23.885 |
| E. DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO | 29.852 | | | | | | | 29.852 |
| F. DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (E+D) | 17.329 | | | | | | | 53.737 |

Prospetti pro-forma in caso di raggiungimento da parte di BFH della quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi del 100%, in ipotesi di scelta del Corrispettivo Originario per tutte le azioni di Bonifiche Ferraresi conferite in BFH

| SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA PRO-FORMA (in migliaia di Euro) | Dati storici (31/12/2016) | Rettifiche pro-forma | | | | | Dati pro-forma (31/12/2016) |
|---|---------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------|----------------------------|-----------------------------|
| | | Effetti pro-forma emissione del POC | Effetti pro-forma Aumento di capitale | Effetti pro-forma OPAS 100% | Effetti pro-forma conversione POC | Altre rettifiche pro-forma | |
| TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTE | 237.464 | | | | | | 237.464 |
| TOTALE ATTIVO CORRENTE | 36.834 | 50.000 | 10.000 | (1.790) | 0 | (1.298) | 93.746 |
| TOTALE ATTIVO | 274.298 | 50.000 | 10.000 | (1.790) | 0 | (1.298) | 331.210 |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DELLA CAPOGRUPPO | 167.809 | (394) | 10.000 | 35.526 | 50.394 | (1.298) | 262.036 |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEI TERZI | 37.316 | 0 | 0 | (37.316) | 0 | 0 | 0 |
| PATRIMONIO NETTO | 205.125 | (394) | 10.000 | (1.790) | 50.394 | (1.298) | 262.036 |
| TOTALE PASSIVO NON CORRENTE | 48.657 | 50.394 | 0 | 0 | (50.394) | | 48.657 |
| TOTALE PASSIVO CORRENTE | 20.516 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 20.516 |
| TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO | 274.298 | 50.000 | 10.000 | (1.790) | 0 | (1.298) | 331.210 |

| RENDICONTO FINANZIARIO PRO-FORMA AL 31 DICEMBRE 2016 (in migliaia di Euro) | | | | | | | |
|---|------|---------|---------|---------|---------|-------|-----------|
| | Dati | Effetti | Effetti | Effetti | Effetti | Altre | Dati pro- |

| | storici (31/12/2016) | pro-forma emission e del POC | pro-forma Aumento di capitale | pro- forma OPAS 100% | pro-forma conversio ne POC | rettifiche pro-forma | forma (31/12/2016) |
|--|-------------------------|------------------------------------|--|-------------------------------|----------------------------------|-------------------------|-----------------------|
| A. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' OPERATIVA | (829) | | | | | | (829) |
| B. VARIAZIONI GENERATE DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO | (26.803) | | | | | | (26.803) |
| - Aumento capitale sociale | 0 | | 10.000 | | | | 10.000 |
| - Costi per aumento capitale sociale | 0 | | | (1.790) | | | (1.790) |
| - Rimborsi mutui al netto delle accensioni | 15.219 | | | | | | 15.219 |
| - Prestito obbligazionario | | 50.000 | | | | | 50.000 |
| - Pagamento dividendi | (110) | | | | | | (110) |
| - Stima costi delle Operazioni | | | | | | (1.800) | (1.800) |
| C. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' FINANZIARIA | 15.109 | 50.000 | 10.000 | (1.790) | | (1.800) | 71.519 |
| D. INCREMENTO (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+B+C) | (12.523) | 50.000 | 10.000 | (1.790) | | (1.800) | 43.887 |
| E. DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO | 29.852 | | | | | | 29.852 |
| F. DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (E+D) | 17.329 | | | | | | 73.739 |

Prospetti pro-forma in caso di raggiungimento da parte di BFH della quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi del 100%, in ipotesi di scelta del Corrispettivo Alternativo per tutte le azioni di Bonifiche Ferraresi conferite in BFH

| SITUAZIONE PATRIMONIALE- FINANZIARIA PRO- FORMA (in migliaia di Euro) | Dati storici (31/12/2016) | Rettifiche pro-forma | | | | | Dati pro-forma (31/12/2016) |
|---|---------------------------------|--|--|--------------------------------------|---|----------------------------------|--------------------------------|
| | | Effetti pro- forma emissi one del POC | Effetti pro- forma Aumen to di capital e | Effetti pro-forma OPAS 100% | Effetti pro-forma conversio ne POC | Altre rettifiche pro-forma | |
| TOTALE ATTIVITO NON CORRENTE | 237.464 | | | | | | 237.464 |
| TOTALE ATTIVO CORRENTE | 36.834 | 50.000 | 10.000 | (3.837) | 0 | (1.298) | 91.699 |
| TOTALE ATTIVO | 274.298 | 50.000 | 10.000 | (3.837) | 0 | (1.298) | 329.163 |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DELLA CAPOGRUPPO | 167.809 | (394) | 10.000 | 33.480 | 50.394 | (1.298) | 259.990 |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEI TERZI | 37.316 | 0 | 0 | (37.316) | 0 | 0 | 0 |
| PATRIMONIO NETTO | 205.125 | (394) | 10.000 | (3.837) | 50.394 | (1.298) | 259.990 |
| PASSIVO NON CORRENTE | | | | | | | 0 |
| Fondo Imposte e Imposte differite | 34.897 | | | | | | 34.897 |
| Benefici ai dipendenti | 322 | | | | | | 322 |
| Prestito obbligazionario convertendo | | 50.394 | | | (50.394) | | 0 |
| Finanziamenti a lungo termine | 11.769 | | | | | | 11.769 |
| Altri fondi | 40 | | | | | | 40 |
| Altri debiti non correnti | 1.629 | | | | | | 1.629 |
| TOTALE PASSIVO NON CORRENTE | 48.657 | 50.394 | 0 | 0 | (50.394) | | 48.657 |
| PASSIVO CORRENTE | | | | | | | 0 |
| Debiti verso fornitori | 9.482 | | | | | | 9.482 |
| Finanziamenti a breve termine | 8.642 | | | | | | 8.642 |
| Altri debiti | 2.392 | | | | | | 2.392 |
| TOTALE PASSIVO CORRENTE | 20.516 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 20.516 |
| TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO | 274.298 | 50.000 | 10.000 | (3.837) | 0 | (1.298) | 329.163 |

| RENDICONTO FINANZIARIO PRO-FORMA AL 31 DICEMBRE 2016 (in migliaia di Euro) | | | | | | | |
|---|---------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------|----------------------------|-----------------------------|
| | Dati storici (31/12/2016) | Effetti pro-forma emissioni e del POC | Effetti pro-forma Aumento di capitale | Effetti pro-forma OPAS 100% | Effetti pro-forma conversione POC | Altre rettifiche pro-forma | Dati pro-forma (31/12/2016) |
| A. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' OPERATIVA | (829) | | | | | | (829) |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni finanziarie | 0 | | | | | | 0 |
| - Variazioni depositi cauzionali | (29) | | | | | | (29) |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni materiali e immateriali | (26.774) | | | | | | (26.774) |
| B. VARIAZIONI GENERATE DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO | (26.803) | | | | | | (26.803) |
| - Aumento capitale sociale | 0 | | 10.000 | | | | 10.000 |
| - Costi per aumento capitale sociale | 0 | | | (3.837) | | | (3.837) |
| - Rimborsi mutui al netto delle accensioni | 15.219 | | | | | | 15.219 |
| - Prestito obbligazionario | | 50.000 | | | | | 50.000 |
| - Pagamento dividendi | (110) | | | | | | (110) |
| - Stima costi delle Operazioni | | | | | | (1.800) | (1.800) |
| C. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' FINANZIARIA | 15.109 | 50.000 | 10.000 | (3.837) | | (1.800) | 69.472 |
| D. INCREMENTO (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+B+C) | (12.523) | 50.000 | 10.000 | (3.837) | | (1.800) | 41.840 |
| E. DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO | 29.852 | | | | | | 29.852 |
| F. DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (E+D) | 17.329 | | | | | | 71.692 |

| | | |
|------------|---------------------------------------|--|
| B.9 | Previsione o stima degli utili | <p>In data 13 febbraio 2017 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato il nuovo piano industriale per il periodo 2017-2025 (il Progetto Industriale) che intende attuare per mezzo dell'Operazione avente quale obiettivo la Riorganizzazione delle attività dell'Emittente e di Bonifiche Ferraresi.</p> <p>In data 10 Aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione di BF Holding ha approvato il piano industriale per l'esercizio corrente e per i successivi anni di piano 2018-2019, (nel seguito anche il Piano o il Piano Industriale 2017-2019), finalizzato a tradurre gli obiettivi di lungo periodo contenuti nel Progetto Industriale 2017-2025, in obiettivi di breve/medio periodo che il Gruppo intende intraprendere nel corso degli anni 2017-2019 nonché le previsioni economiche, finanziarie e patrimoniali descritte nel presente capitolo (nel seguito anche Dati Previsionali). In tale sede il Consiglio di Amministrazione ha altresì deliberato di conferire a tre membri del Consiglio di Amministrazione – tra cui il Presidente e l'Amministratore Delegato – i necessari poteri per definire il Piano che è stato successivamente integrato in data 12 aprile 2017.</p> <p>Il Piano Industriale 2017-2019 è stato realizzato mediante un processo che ha coinvolto gli amministratori della capogruppo</p> |
|------------|---------------------------------------|--|

| | | <p>BF Holding, la quale ha elaborato le sue proposte a partire dagli orientamenti strategici definiti dagli amministratori della capogruppo BF Holding (nel seguito anche gli Amministratori).</p> <p>L'elaborazione del Piano Industriale 2017-2019 si basa, tra l'altro, su:</p> <p>(i) assunzioni di carattere generale relative a eventi futuri e azioni che non necessariamente si verificheranno e che dipendono sostanzialmente da variabili non controllabili dagli Amministratori (le Assunzioni ipotetiche di carattere generale); e</p> <p>(ii) assunzioni di natura discrezionale relative a eventi futuri sui quali l'Emittente può influire in tutto o in parte (le Assunzioni ipotetiche relative all'evoluzione prospettica del business e, unitamente alle Assunzioni ipotetiche di carattere generale, le Assunzioni ipotetiche)</p> <p>Si evidenzia che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle Assunzioni ipotetiche si manifestassero.</p> <p>Si precisa infine che i riferimenti alle grandezze economiche dell'Emittente contenuti in questo capitolo fanno sempre riferimento a grandezze di bilancio consolidato.</p> <p>I Dati Previsionali sono stati elaborati sulla base di principi contabili (IFRS) omogenei rispetto a quelli applicati da BF Holding nella redazione del bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2016.</p> <p>Il Piano Industriale 2017-2019, elaborato sulla base delle Assunzioni Ipotetiche include i Dati Previsionali relativi al 2017, anno di avvio delle attività previste nel Piano Industriale, e al 2019, anno di entrata a regime delle iniziative intraprese, come di seguito riportati.</p> <table border="1" data-bbox="603 1709 1476 1989"> <thead> <tr> <th>CONTO ECONOMICO (in migliaia di Euro)</th> <th>2016 (dato storico)</th> <th>2017</th> <th>2019</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Valore della produzione</td> <td>18.298</td> <td>39.007</td> <td>61.099</td> </tr> <tr> <td>EBITDA</td> <td>3.676</td> <td>4.842</td> <td>10.993</td> </tr> <tr> <td>Risultato ante imposte</td> <td>1.785</td> <td>257</td> <td>5.465</td> </tr> </tbody> </table> | CONTO ECONOMICO (in migliaia di Euro) | 2016 (dato storico) | 2017 | 2019 | Valore della produzione | 18.298 | 39.007 | 61.099 | EBITDA | 3.676 | 4.842 | 10.993 | Risultato ante imposte | 1.785 | 257 | 5.465 |
|--|--------------------------|---|--|------------------------|------|------|-------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|------------------------|-------|-----|-------|
| CONTO ECONOMICO (in migliaia di Euro) | 2016 (dato storico) | 2017 | 2019 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Valore della produzione | 18.298 | 39.007 | 61.099 | | | | | | | | | | | | | | | |
| EBITDA | 3.676 | 4.842 | 10.993 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Risultato ante imposte | 1.785 | 257 | 5.465 | | | | | | | | | | | | | | | |
| B.10 | Rilievi contenuti | Non vi sono stati rilievi o rifiuti di attestazione da parte della Società di Revisione in merito al Bilancio Consolidato 2016 e | | | | | | | | | | | | | | | | |

| | | |
|--------------------|---|---|
| | <p>nella relazione di revisione relativa alle informazioni finanziarie relative all'esercizio passato</p> | <p>al Bilancio Consolidato 2015 ed al Bilancio Consolidato 2014.</p> |
| <p>B.11</p> | <p>Capitale circolante del Gruppo</p> | <p>Ai sensi del Regolamento 809/2004/CE e della definizione di capitale circolante (differenza tra attivo corrente e passivo corrente) quale <i>“mezzo mediante il quale l'emittente ottiene le risorse liquide necessarie a soddisfare le obbligazioni che pervengono a scadenza”</i>, contenuta nelle raccomandazioni ESMA/2013/319, il Gruppo non dispone di capitale circolante sufficiente per far fronte alle proprie esigenze di liquidità, intendendosi per esigenze quelle relative ai 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo.</p> <p>In particolare, il capitale circolante netto del Gruppo stimato alla data del Prospetto, ricomprendendo nell'attivo corrente, oltre ai crediti verso clienti e agli altri crediti di natura operativa, le disponibilità liquide e nel passivo corrente, oltre ai debiti verso i fornitori ed agli altri debiti di natura operativa, i debiti correnti di natura finanziaria, è pari ad Euro 57 milioni.</p> <p>Il fabbisogno finanziario netto del Gruppo per i 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo è stimato in circa 67 milioni di Euro ed è riferito, per 8 milioni circa, alla gestione operativa, per 30,4 milioni circa, alla gestione finanziaria (di cui Euro 21,7 milioni circa relativi al caso in cui nell'ambito dell'OPAS BFH venisse a detenere una quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90% + 1 azione e tutti i restanti azionisti che non avessero aderito all'OPAS richiedessero il Corrispettivo Integrale in Denaro) e, per 28 milioni circa, all'attività di investimento.</p> <p>La stima del fabbisogno finanziario netto complessivo del Gruppo per i 12 mesi successivi alla data del Prospetto Informativo – risultante dalla differenza tra la stima del capitale circolante netto del Gruppo alla Data del Prospetto Informativo (pari ad Euro 57 milioni) e il fabbisogno finanziario netto del Gruppo stimato per i 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo (pari ad Euro 67 milioni) che tiene conto dell'evenienza che nel contesto dell'OPAS l'Emittente raggiunga una partecipazione del capitale di BF pari al 90% + 1 azione in ipotesi di Corrispettivo Alternativo e che in applicazione delle procedure di cui agli articoli 108 e/o 111 del TUF gli azionisti BF non aderenti all'OPAS richiedano nell'ambito delle suddette procedure il pagamento di tutte le azioni BF integralmente in denaro per un importo complessivo massimo pari ad Euro 19,7 milioni – è pari a</p> |

| | | |
|---|--|---|
| | | <p>Euro 10 milioni.</p> <p>Fermo restando che il suddetto fabbisogno finanziario è riferito ad un arco temporale di 12 mesi, nell'ipotesi in cui in esecuzione delle procedure di cui agli articoli 108 e/o 111 del TUF gli azionisti BF non aderenti all'OPAS richiedessero nell'ambito delle suddette procedure il pagamento di tutte le azioni BF integralmente in denaro, il Gruppo sarebbe chiamato ad esborsare l'importo di Euro 19,7 milioni prima della scadenza temporale di 12 mesi dalla Data del Prospetto e cioè al momento del pagamento delle suddette azioni BF non apportate in adesione all'OPAS. In tale evenienza – in assenza di flussi di cassa operativi adeguati e coerenti temporalmente con il suddetto esborso finanziario di Euro 19,7 milioni o in assenza di tempestive azioni/iniziative idonee a generare risorse finanziarie sufficienti a tal fine – l'Emittente potrebbe dover utilizzare per la copertura del suddetto importo di Euro 19,7 mln le risorse finanziarie rivenienti dall'Aumento di Capitale Soci BFH e dall'emissione del POC, destinate tra l'altro – in base al Piano 2017-2019 – a finanziare gli investimenti. In tal caso il raggiungimento degli obiettivi del Piano potrebbe essere compromesso.</p> |
| SEZIONE C – STRUMENTI FINANZIARI | | |
| C.1 | Tipologia e classe delle Azioni | <p>Le Azioni oggetto di ammissione a quotazione, saranno azioni ordinarie della Società, prive di valore nominale, e avranno godimento regolare.</p> <p>La Data di Godimento delle Azioni è il 23 giugno 2017.</p> <p>Le Azioni avranno il codice ISIN IT0005187460.</p> |
| C.2 | Valuta di emissione delle Azioni | Le Azioni sono denominate in Euro. |
| C.3 | Numero delle azioni emesse e interamente liberate e delle azioni emesse ma non interamente liberate; valore nominale delle azioni | Alla data della Nota di Sintesi, anche in ragione della sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Soci BFH, il capitale sociale sottoscritto e liberato dell'Emittente è pari ad Euro 69.307.727,00, rappresentato da n. 69.307.727 Azioni, prive del valore nominale. |
| C.4 | Diritti connessi alle Azioni | Tutte le Azioni hanno le stesse caratteristiche e attribuiscono i medesimi diritti. Ogni Azione attribuisce il diritto ad un voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie della Società, nonché gli altri diritti patrimoniali e amministrativi previsti dalle applicabili disposizioni di legge e dallo Statuto Attuale. |
| C.5 | Eventuali restrizioni alla | Lo Statuto Attuale prevede un divieto di trasferimento delle Azioni sino alla scadenza della durata dell'Emittente. Alla |

| | | |
|---------------------------|---|---|
| | libera trasferibilità delle Azioni | Data di Inizio delle Negoziazioni delle Azioni entrerà in vigore lo Statuto Post Quotazione, che non prevede alcuna limitazione alla libera trasferibilità delle Azioni. |
| C.6 | Domanda di ammissione alla quotazione | <p>In data 13 aprile 2017 la Società ha presentato a Borsa Italiana domanda di ammissione a quotazione alle negoziazioni delle Azioni sul MTA.</p> <p>Borsa Italiana, con provvedimento n. 8351 del 25 maggio 2017, ha disposto l'ammissione alla quotazione sul MTA di tali azioni. L'inizio delle negoziazioni delle azioni di BF Holding sul Mercato Telematico Azionario è subordinata alla verifica della sufficiente diffusione degli strumenti finanziari, a seguito del raggiungimento della Soglia Minima OPAS, e sarà stabilito da Borsa Italiana con successivo avviso ai sensi dell'art. 2.4.2, comma 4, del Regolamento di Borsa. La Data di Inizio delle Negoziazioni coinciderà con la Data di Pagamento del Corrispettivo.</p> <p>Le Azioni BF Holding, a partire dalla Data di Inizio delle Negoziazioni, saranno assoggettate alle norme del TUF e ai relativi regolamenti di attuazione, tra cui il Regolamento Emittenti.</p> |
| C.7 | Descrizione della politica dei dividendi | <p>Ai sensi dell'articolo 25 dello Statuto Attuale, dagli utili netti annuali viene dedotta una somma pari al 5% degli stessi al fine di alimentare un fondo di riserva legale, finché detto fondo non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale. Gli utili netti vengono ripartiti tra i soci in misura proporzionale alla partecipazione azionaria da ciascuno posseduta, salvo che l'Assemblea non deliberi una differente destinazione e salvi i diritti di eventuali particolari categorie di azioni o di eventuali strumenti finanziari.</p> <p>L'Assemblea ordinaria degli azionisti del 22 marzo 2017 ha deliberato di approvare il bilancio di esercizio dell'Emittente al 31 dicembre 2016, che reca un utile di Euro 1.018.259 e non ha deliberato di distribuire dividendi.</p> |
| SEZIONE D – RISCHI | | |
| D.1 | Fattori di rischio relativi all'Emittente o al suo settore | <p>FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE E AL GRUPPO</p> <p>(i) Rischi connessi alla realizzazione del Piano Industriale 2017-2019</p> <p>Tale fattore di rischio evidenzia i rischi connessi ai profili di soggettività, ipoteticità e discrezionalità sottostanti le assunzioni del Piano Industriale 2017-2019 ed alle possibili conseguenze in caso di mancata di realizzazione delle azioni del Piano Industriale 2017-2019.</p> <p>(ii) Rischi connessi all'indebitamento del Gruppo</p> <p>Tale fattore di rischio evidenzia i rischi connessi all'incapacità</p> |

del Gruppo di far fronte al proprio indebitamento alle ipotesi di rimborso anticipato dei finanziamenti concessi alla Società e a Bonifiche Ferraresi. L'indebitamento finanziario netto del Gruppo è passato da un valore negativo di 24,8 milioni di Euro nel 2015 ad uno positivo di 3,1 milioni di Euro nel 2016 per effetto degli investimenti operati da Bonifiche Ferraresi nel corso dell'esercizio 2016. Al 31 dicembre 2016 risultano utilizzate linee di credito per complessivi Euro 8 milioni ed è in essere il Contratto Unicredit per un importo di 12,5 milioni. Tale contratto include taluni impegni in capo a BF e taluni cc.dd. *event of default*: il verificarsi di un *event of default* comporterebbe l'obbligo per Bonifiche Ferraresi di reperire nuove risorse finanziarie da destinare al rimborso delle somme dovute, con possibili impatti sulla situazione patrimoniale e finanziaria, anche in relazione all'insorgere di eventuali nuovi oneri finanziari.

(iii) Rischi connessi al POC

Tale fattore di rischio evidenzia il rischio connesso alla disponibilità in capo all'Emittente di mezzi finanziari sufficienti a rimborsare le Obbligazioni CDP Equity alla Data di Scadenza del POC nel caso di mancato perfezionamento dell'OPAS e nel caso in cui non divenga efficace la Fusione.

(iv) Rischi connessi al capitale circolante e al fabbisogno finanziario del Gruppo

Tale fattore di rischio evidenzia i rischi connessi all'insufficienza del capitale circolante del Gruppo alla Data del Prospetto Informativo, ed al relativo fabbisogno finanziario nell'ipotesi in cui nel contesto dell'OPAS l'Emittente raggiunga una partecipazione del capitale di BF pari al 90% + 1 Azione BF in ipotesi di Corrispettivo Alternativo e che in applicazione delle procedure di cui agli articoli 108 e/o 111 del TUF gli azionisti BF non aderenti all'OPAS richiedano nell'ambito delle suddette procedure il pagamento di tutte le azioni BF integralmente in denaro (per un importo complessivo massimo pari ad Euro 19,7 milioni).

(v) Rischi connessi all'inclusione di dati pro-forma nel Prospetto Informativo

Tale fattore di rischio descrive i rischi derivanti dalla presentazione di dati pro-forma che sono stati redatti a scopo illustrativo sulla base di assunzioni e che non intendono fornire una rappresentazione dei dati prospettici del Gruppo.

(vi) Rischi connessi al tasso di interesse

Tale fattore di rischio evidenzia i rischi connessi alla fluttuazione dei tassi di interesse sull'indebitamento del Gruppo. Alla data della Nota di Sintesi l'intero indebitamento del Gruppo è a tasso variabile e il Gruppo non adotta politiche

| | | |
|--|--|--|
| | | <p>di copertura <i>ad hoc</i>.</p> <p>(vii) Rischi connessi alla natura di holding dell'Emittente</p> <p>Tale fattore di rischio evidenzia i rischi connessi alla natura di <i>holding</i> della Società e quindi la circostanza che i risultati economici e la redditività dell'Emittente dipendono dai dividendi distribuiti dalla società controllata BF e, quindi, sono strettamente correlati ai risultati economici conseguiti da quest'ultima.</p> <p>(viii) Rischi connessi al potenziale conflitto di interesse dei soggetti coinvolti nell'Operazione</p> <p>Tale fattore di rischio evidenzia il rischio che Federico Vecchioni, in quanto (i) amministratore delegato dell'Emittente, (ii) amministratore delegato di Bonifiche Ferraresi, (iii) socio di Bonifiche Ferraresi in quanto titolare di n. 70.323 Azioni BF Azioni BF, rappresentanti lo 0,893% del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi, anch'esse oggetto dell'OPAS e (iv) amministratore delegato di Consorzi Agrari d'Italia S.c.p.a. (socio dell'Emittente) sia in una situazione di potenziale conflitto di interessi. Inoltre, tale fattore di rischio evidenzia il rischio che (A) Equita, in qualità di Sponsor nell'ambito dell'ammissione alla quotazione sul MTA delle Azioni BFH nonché di Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni nell'ambito dell'OPAS; e (B) il Dott. Roberto Capone, in qualità di Presidente del Collegio Sindacale di BFH e di CDP Equity, siano in una situazione di potenziale conflitto di interesse.</p> <p>(ix) Rischi connessi alla dipendenza da personale chiave</p> <p>Tale fattore di rischio evidenzia i rischi connessi all'incapacità del Gruppo a trattenere o attrarre personale qualificato.</p> <p>(x) Rischi connessi alla Cessione di Ramo d'Azienda</p> <p>Tale fattore di rischio evidenzia i rischi connessi al procedimento di integrazione risultante dal trasferimento della Struttura Amministrativa e Gestionale BF da Bonifiche Ferraresi all'Emittente.</p> <p>(xi) Rischi connessi ai procedimenti giudiziari del Gruppo</p> <p>Tale fattore di rischio evidenzia i rischi connessi ai procedimenti giudiziari, alle conseguenze che un eventuale esito sfavorevole degli stessi possano avere sull'Emittente e all'eventuale insufficienza degli accantonamenti effettuati. Alla data della Nota di Sintesi il <i>petitum</i> complessivo relativo al contenzioso passivo del Gruppo ammonta a circa Euro 31.824,00 e si riferisce esclusivamente al procedimento giudiziario di natura previdenziale pendente nei confronti di</p> |
|--|--|--|

Bonifiche Ferraresi nell'ambito del quale, in caso di soccombenza di BF, quest'ultima potrebbe essere chiamata a restituire all'Istituto Nazionale per la Previdenza Sociale la somma predetta. A fronte di tale *petitum*, in esercizi precedenti è stato accantonato un fondo rischi pari a Euro 39.887,00, il cui ammontare comprende i costi previsti connessi alla definizione del procedimento. Tale fondo non è stato movimentato nel corso del 2016 ed è invariato alla data della Nota di Sintesi. Alla data della Nota di Sintesi, BF risulta coinvolta nel ricorso promosso dal Sig. Angheluddu avanti il TAR Sardegna contro, tra gli altri, Regione Autonoma della Sardegna, Bonifiche Sarde e BF. Alla data della Nota di Sintesi il ricorrente ha notificato motivi aggiunti nel predetto ricorso per ottenere l'annullamento dei provvedimenti di aggiudicazione e per la declaratoria di inefficacia dell'atto di cessione del compendio aziendale stipulato tra BF e Bonifiche Sarde. Non si può escludere che possa essere pronunciata la declaratoria di inefficacia del contratto di cessione, che esporrebbe BF alla richiesta di risarcimento danni.

(xii) Rischi connessi ai procedimenti penali e amministrativi e ai provvedimenti sanzionatori adottati da Consob nei confronti degli organi sociali dell'Emittente

Tale fattore di rischio evidenzia i rischi connessi ai procedimenti penali, amministrativi e sanzionatori a carico di un amministratore dell'Emittente e di un membro del Collegio Sindacale di BF Holding.

(xiii) Rischi connessi alla concessione di terreni di proprietà dell'Agenzia regionale per l'attuazione dei programmi in campo agricolo e per lo sviluppo rurale - Laore Sardegna

Tale fattore di rischio evidenzia i rischi connessi alla possibile decadenza e revoca della concessione di terreni rilasciata in concessione all'acquisto da parte di BF Holding del compendio aziendale di Bonifiche Sarde.

(xiv) Rischi connessi al mantenimento e allo sviluppo della redditività del Gruppo

Tale fattore di rischio evidenzia i rischi derivanti dalla circostanza che il Gruppo opera in settori regolamentati in relazione alla redditività del Gruppo ed al riconoscimento di contributi pubblici quali la PAC. Nell'esercizio 2016 l'incidenza dei contributi PAC sul valore della produzione è stata pari a circa il 16%.

(xv) Rischi connessi alle operazioni con Parti Correlate

Tale fattore di rischio evidenzia i rischi connessi alla possibilità che la Società ponga in essere transazioni con

| | | |
|--|--|--|
| | | <p>Parti Correlate che non siano a valori di mercato ovvero che non siano compiute nell'interesse della Società.</p> <p>(xvi) Rischi connessi alla concentrazione della clientela</p> <p>Tale fattore di rischio evidenzia i rischi connessi alla concentrazione della clientela a livello di Gruppo. Alla data del 31 dicembre 2016 i primi dieci clienti rappresentano il 70,57% dei ricavi del Gruppo al 31 dicembre 2016. Conseguentemente, l'eventuale interruzione o mancato rinnovo dei rapporti in essere con alcuni dei più significativi clienti potrebbe avere effetti negativi sull'andamento economico, finanziario e patrimoniale del Gruppo.</p> <p>(xvii) Rischi connessi agli Indicatori Alternativi di Performance</p> <p>Tale fattore di rischio descrive i rischi connessi alla utilizzazione da parte dell'Emittente di alcuni Indicatori Alternativi di Performance.</p> <p>(xviii) Rischi connessi alle dichiarazioni di preminenza</p> <p>Tale fattore di rischio evidenzia i rischi connessi alle dichiarazioni e valutazioni circa il posizionamento competitivo del Gruppo sul mercato.</p> <p>(xix) Rischi connessi al sistema di governo societario e all'applicazione differita di determinate previsioni statutarie</p> <p>Tale fattore di rischio descrive i rischi derivanti dal differimento dell'applicazione delle disposizioni dello Statuto Post Quotazione relative al voto di lista per la nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale che sono finalizzate alla nomina in tali organi di esponenti di minoranze.</p> <p>FATTORI DI RISCHIO CONNESSI AL SETTORE IN CUI IL GRUPPO OPERA</p> <p>(i) Rischi connessi ai prezzi e al mercato</p> <p>Tale fattore di rischio evidenzia i rischi a cui il Gruppo è esposto in relazione alla variazione del prezzo delle <i>commodities</i>.</p> <p>(ii) Rischi connessi ai volumi di produzione</p> <p>Tale fattore di rischio evidenzia i rischi connessi alla variabilità dei volumi di produzione del Gruppo.</p> <p>(iii) Rischi connessi all'ottenimento e mantenimento di autorizzazioni, permessi e certificazioni da parte del Gruppo</p> <p>Tale fattore di rischio evidenzia i rischi connessi al mancato</p> |
|--|--|--|

| | | |
|----------------------------|---|---|
| | | <p>ottenimento e mantenimento delle autorizzazioni necessarie per operare anche nei settori regolamentati da parte del Gruppo e dei suoi clienti, con particolare riferimento ai rischi connessi alle sanzioni applicabili e alla perdita di dette autorizzazioni.</p> <p>(iv) Rischi connessi all'evoluzione del quadro normativo di riferimento</p> <p>Tale fattore di rischio evidenzia i rischi derivanti da eventuali modifiche alla normativa applicabile all'attività svolta dal Gruppo.</p> |
| D.3 | Fattori di rischio relativi alle Azioni | <p>FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'OFFERTA DI SOTTOSCRIZIONE ED AGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DI AMMISSIONE A QUOTAZIONE</p> <p>(i) Rischi connessi alla insufficiente diffusione delle Azioni BFH sul mercato ed alla liquidabilità e volatilità delle Azioni</p> <p>Tale fattore di rischio evidenzia gli elementi di rischio connessi alle esigenze che le Azioni BFH dispongano di sufficiente diffusione sul mercato nonché i propri di un investimento in strumenti finanziari quotati, quali il verificarsi di problemi di liquidità o di fluttuazioni di prezzo, anche tenendo conto degli elevati livelli di incertezza, difficile prevedibilità e non sempre oggettiva valutabilità a priori degli investimenti che saranno attuati dal Gruppo in relazione al Piano Industriale 2017-2019 che si colloca nel contesto del più ampio Progetto Industriale.</p> <p>(ii) Rischi connessi ai mercati nei quali non è consentita l'Offerta di Sottoscrizione</p> <p>Tale fattore di rischio evidenzia il rischio che agli azionisti di Bonifiche Ferraresi non residenti in Italia possa essere preclusa la vendita delle loro azioni in BF.</p> |
| SEZIONE E – OFFERTA | | |
| E.1 | Proventi netti totali e stima delle spese totali legate all'Aumento di Capitale OPAS | <p>Non applicabile nell'ambito dell'Offerta di Sottoscrizione.</p> <p>L'ammontare complessivo delle spese connesse all'Operazione è ragionevolmente stimato in Euro 1,8 milioni di cui circa Euro 0,6 milioni riferibili alle attività svolte nell'ambito dell'Aumento di Capitale OPAS.</p> |
| E.2 a) | Ragioni dell'Aumento di Capitale OPAS e impiego dei proventi | <p>In data 22 marzo 2017, l'Assemblea straordinaria della Società ha approvato l'Aumento di Capitale OPAS che consiste in un aumento del capitale sociale, in via scindibile e a pagamento, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, per un importo massimo complessivo di Euro 40.925.280,00 (di cui massimi Euro 23.873.080,00 a titolo di sovrapprezzo) mediante emissione di un numero massimo di Azioni BFH</p> |

| | | |
|-----|--|--|
| | | <p>pari a 17.052.200, prive del valore nominale, aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche delle azioni già in circolazione alla data di emissione, riservato agli azionisti di Bonifiche Ferraresi aderenti all'OPAS, da liberarsi entro il 30 settembre 2017 in una o più volte e anche in più <i>tranche</i>, mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie di BF portate in adesione all'OPAS.</p> <p>L'Aumento di Capitale OPAS è al servizio dell'OPAS e si inserisce nel contesto della Operazione finalizzata a dare attuazione alla Riorganizzazione e al Piano Industriale 2017-2019 che a sua volta si colloca nel contesto del più ampio Progetto Industriale.</p> <p>In forza dell'Operazione, laddove si avverasse la Condizione di Efficacia dell'OPAS venisse perfezionata, i soci di Bonifiche Ferraresi scambierebbero l'attuale partecipazione detenuta in Bonifiche Ferraresi con una nuova partecipazione in BF Holding, in un unico contesto che include la quotazione di BF Holding e la revoca dalla quotazione delle azioni di Bonifiche Ferraresi.</p> <p>In base al livello di adesione all'OPAS, BF Holding verrebbe pertanto a detenere una percentuale del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi variabile tra un minimo del 90% e un massimo del 100%. Bonifiche Ferraresi continuerebbe a svolgere le attività prettamente agricole contemplate dal suo oggetto sociale, sempre in veste di IAP. Nel contempo, l'Emittente cesserebbe di essere una pura <i>holding</i> di partecipazioni e, sia in via diretta che indiretta, sarà destinata a operare in ambiti integrati e complementari al settore agricolo, quali la consulenza, la trasformazione e la commercializzazione delle materie prime. La Riorganizzazione permetterà di verticalizzare le filiere e consentirà l'ampliamento del comparto produttivo per la diversificazione delle categorie merceologiche e la valorizzazione del patrimonio immobiliare del Gruppo.</p> |
| E.3 | Termini e condizioni dell'Offerta di Sottoscrizione | <p>L'Aumento di Capitale OPAS è un aumento di capitale scindibile al servizio dell'OPAS, riservato ai proprietari delle Azioni BF e con esclusione quindi del diritto di opzione ai sensi dell'Articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile. L'Aumento di Capitale OPAS è stato approvato per un importo massimo complessivo di Euro 40.925.280,00 (di cui massimi Euro 23.873.080,00 a titolo di sovrapprezzo) mediante emissione di un numero massimo di 17.052.200 nuove Azioni aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche di tutte le altre Azioni BF Holding in circolazione e un prezzo unitario di sottoscrizione di Euro 2,40 (imputato per Euro 1,40 a sovrapprezzo), da liberarsi entro il 30 settembre 2017, in una o più volte e anche in più <i>tranche</i>, esclusivamente mediante il conferimento in natura di</p> |

| | | |
|--|--|---|
| | | <p>Azioni BF portate in adesione all'Offerta di Sottoscrizione. Ai sensi dell'Articolo 2439, comma 2, del Codice Civile, il capitale sociale di BF Holding si intenderà aumentato di volta in volta in ragione dell'ammontare delle adesioni raccolte nell'ambito dell'OPAS e, ove non integralmente sottoscritto entro il 30 settembre 2017, si intenderà limitato all'importo risultante dalle adesioni complessivamente effettuate entro il suddetto termine.</p> <p>Il controvalore complessivo dell'Offerta di Sottoscrizione, assumendo l'integrale adesione all'Offerta di Sottoscrizione e assumendo che tutti gli aderenti detengano un numero pari di azioni BF, sarà pari: (i) in caso di scelta da parte di tutti gli aderenti all'Offerta di Sottoscrizione del Corrispettivo Originario, ad Euro 40,9 mln in azioni BFH (corrispondente a n. 17.052.200 azioni BFH) e ad Euro 1,8 mln in denaro; ovvero (ii) in caso di scelta da parte di tutti gli aderenti all'OPAS del Corrispettivo Alternativo, ad Euro 38,9 mln in azioni BFH (corrispondente a n. 16.199.590 azioni BFH) e ad Euro 3,8 mln in denaro.</p> <p>Quanto appena indicato assume che tutti gli Aderenti siano titolari di un numero pari di Azioni BF. Si ricorda infatti che nel caso di esercizio dell'Opzione Corrispettivo Alternativo e di apporto all'OPAS di un numero dispari di Azioni Bonifiche Ferraresi, il Corrispettivo Alternativo sarà riconosciuto per tutte le Azioni Bonifiche Ferraresi portate in adesione ad eccezione di un'unica Azione Bonifiche Ferraresi rispetto alla quale sarà riconosciuto il Corrispettivo Originario e che, in linea con quanto precede, l'Aderente che porti in adesione all'Offerta di Sottoscrizione 1 sola Azione BF non avrà facoltà di scegliere tra il Corrispettivo Originario ed il Corrispettivo Alternativo, avendo diritto a ricevere il Corrispettivo Originario. In tali ipotesi, l'esborso in denaro complessivo dell'Offerta di Sottoscrizione sopra indicato potrà pertanto subire una conseguente variazione in diminuzione.</p> <p>In caso di adesioni all'Offerta di Sottoscrizione tali da comportare il raggiungimento, da parte dell'Emittente, di una percentuale nel capitale sociale di BF pari al 90%+1 azione, il controvalore complessivo dell'Offerta di Sottoscrizione sarà (i) in caso di scelta da parte di tutti gli Aderenti del Corrispettivo Originario, pari a n. 9.177.210 Azioni BF Holding ed Euro 963.607,00, mentre (ii) in caso di scelta da parte di tutti gli Aderenti del Corrispettivo Alternativo, pari a n. 8.718.350 Azioni BF Holding ed Euro 2.064.871,00.</p> <p>In caso di adesioni all'Offerta di Sottoscrizione tali da comportare il raggiungimento, da parte dell'Emittente, di una percentuale nel capitale sociale dell'Emittente pari al 95%, il controvalore complessivo dell'Offerta di Sottoscrizione sarà (i) in caso di scelta da parte di tutti gli Aderenti del Corrispettivo</p> |
|--|--|---|

| | | |
|------------|--|---|
| | | <p>Originario, pari a n. 13.114.700 Azioni BF Holding ed Euro 1.377.044,00, mentre (ii) in caso di scelta da parte di tutti gli Aderenti del Corrispettivo Alternativo, pari a n. 12.458.965 Azioni BF Holding ed Euro 2.950.808,00.</p> <p>Al ricorrere dei presupposti previsti per l'insorgere dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, assumendo che tutti i restanti azionisti di Bonifiche Ferraresi richiedano all'Emittente, nel corso della procedura per l'adempimento di tale obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, il riconoscimento del Corrispettivo Integrale in Denaro, l'esborso massimo in denaro che l'Emittente sarà in tal caso tenuto a sopportare sarà pari ad Euro 19.726.850.</p> |
| E.4 | Interessi che sono significativi per l'Offerta di Sottoscrizione | <p>Federico Vecchioni, in occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente del 13 febbraio 2017, che ha deliberato di proporre all'Assemblea straordinaria dell'Emittente l'Aumento di Capitale OPAS, previa dichiarazione di essere portatore di un interesse ai sensi dell'articolo 2391 del Codice Civile, si è astenuto dalla votazione delle suddette delibere.</p> |
| E.5 | Persona che offre in vendita le Azioni; accordi di lock-up | <p>Non applicabile.</p> |
| E.6 | Ammontare e percentuale della diluizione immediata derivante dall'Offerta di Sottoscrizione | <p>Le Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale OPAS saranno emesse con esclusione del diritto di opzione, in quanto offerte in scambio agli azionisti di BF destinatari dell'OPAS.</p> <p>Ne consegue una diluizione per gli attuali azionisti di BFH nel capitale sociale della medesima.</p> <p>La percentuale di diluizione degli attuali azionisti nel capitale sociale di BFH dipende dall'esito dell'OPAS in quanto la quantità di Azioni da emettere a servizio dell'OPAS dipenderà dal numero di adesioni all'OPAS.</p> <p>In particolare, tenuto conto che le Azioni BF Holding da assegnarsi quale Componente in Azioni del Corrispettivo Originario ovvero quale Componente in Azioni del Corrispettivo Alternativo agli Aderenti all'OPAS potranno essere pari:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) a massime n. 17.052.200 Azioni BF Holding, nel caso in cui tutti gli Aderenti scelgano il Corrispettivo Originario, ovvero (ii) a massime n. 16.199.590 Azioni BF Holding, nel caso in cui tutti gli Aderenti scelgano il Corrispettivo Alternativo. <p>la diluizione degli attuali azionisti di BF Holding nel capitale</p> |

| | | |
|------------|--------------------|--|
| | | <p>sociale dell'Emittente potrà essere pari:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) al 12,231% nell'ipotesi in cui tutti gli Aderenti scelgano il Corrispettivo Originario e, ad esito dell'OPAS, BFH detenga il 100% del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi; b) al 7,105% nell'ipotesi in cui tutti gli Aderenti scelgano il Corrispettivo Originario e, ad esito dell'OPAS, BFH detenga il 90% + 1 Azione BF del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi; c) al 11,713% nell'ipotesi in cui tutti gli Aderenti scelgano il Corrispettivo Alternativo, ad esito dell'OPAS, BFH detenga il 100% del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi; d) al 6,781% nell'ipotesi in cui tutti gli Aderenti scelgano il Corrispettivo Alternativo e, ad esito dell'OPAS, BFH detenga il 90% + 1 Azione BF del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi. <p>Quanto indicato nei precedenti paragrafi (i) e (ii) assume che tutti gli Aderenti siano titolari di un numero pari di Azioni BF. Si ricorda infatti che nel caso di esercizio dell'Opzione Corrispettivo Alternativo e di apporto all'OPAS di un numero dispari di Azioni Bonifiche Ferraresi, il Corrispettivo Alternativo sarà riconosciuto per tutte le Azioni Bonifiche Ferraresi portate in adesione ad eccezione di un'unica Azione Bonifiche Ferraresi rispetto alla quale sarà riconosciuto il Corrispettivo Originario e che, in linea con quanto precede, l'Aderente che porti in adesione all'Offerta di Sottoscrizione 1 sola Azione BF non avrà facoltà di scegliere tra il Corrispettivo Originario ed il Corrispettivo Alternativo, avendo diritto a ricevere il Corrispettivo Originario.</p> |
| E.7 | Commissioni | Nessun onere o spesa aggiuntiva è prevista a carico degli aderenti all'Offerta di Sottoscrizione. |

* * *

SEZIONE PRIMA - DOCUMENTO DI REGISTRAZIONE

CAPITOLO I - PERSONE RESPONSABILI

1.1 Persone responsabili del Prospetto Informativo

“B.F. Holding S.p.A.” (a partire dalla Data di Inizio delle Negoziazioni, “B. F. S.p.A.”), con sede in Milano, Via Daniele Manin, n. 23 (successivamente alla quotazione, in Jolanda di Savoia (FE)), assume la responsabilità della veridicità e completezza dei dati e delle notizie contenute nel Prospetto Informativo.

1.2 Dichiarazione di responsabilità

L’Emittente, in qualità di soggetto responsabile della redazione del Prospetto Informativo, dichiara che, avendo adottato tutta la ragionevole diligenza a tale scopo, le informazioni contenute nel Prospetto Informativo sono, per quanto a sua conoscenza, conformi ai fatti e non presentano omissioni tali da alterarne il senso.

Il Prospetto Informativo è conforme al modello depositato presso la Consob in data 27 maggio 2017, a seguito dell’avvenuto rilascio dell’autorizzazione alla pubblicazione con nota del 26 maggio 2017, protocollo n. 0071643/17.

CAPITOLO II - REVISORI LEGALI DEI CONTI

2.1 Revisori legali dell'Emittente

In data 12 giugno 2014 l'Emittente ha conferito alla Società di Revisione l'incarico per la revisione legale dei bilanci di esercizio e consolidati per una durata di sette esercizi (*i.e.*, fino all'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2020), così come deliberato dall'Assemblea del 12 giugno 2014, ai sensi del Decreto Legislativo del 27 gennaio 2010 n. 39.

Deloitte & Touche S.p.A. è stata altresì incaricata della revisione legale dei bilanci di esercizio di Bonifiche Ferraresi, società controllata dall'Emittente dal 11 giugno 2014, per gli anni dal 2012 al 2020 ai sensi del Decreto Legislativo del 27 gennaio 2010 n. 39.

Tale incarico ha avuto ad oggetto, tra l'altro: (i) la revisione contabile del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato dell'Emittente; (ii) la verifica della regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili.

Il Bilancio Consolidato 2016 è stato assoggettato a revisione contabile dalla Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione in data 6 marzo 2017, senza rilievi, riportata nel Paragrafo 20.4.1, Capitolo XX, Sezione Prima del Prospetto Informativo.

Il Bilancio Consolidato 2015 è stato assoggettato a revisione contabile dalla Società di Revisione, che ha emesso le proprie relazioni in data 23 giugno 2016, senza rilievi, riportata nel Paragrafo 20.4.1, Capitolo XX, Sezione Prima del Prospetto Informativo.

Il Bilancio Consolidato 2014 è stato assoggettato a revisione contabile dalla Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione, senza rilievi, in data 8 maggio 2015, riportata nel Paragrafo 20.4.1, Capitolo XX, Sezione Prima del Prospetto Informativo.

In data 8 maggio 2017 l'Assemblea dell'Emittente, previo parere del Collegio Sindacale, in funzione della quotazione delle Azioni e in sostituzione dell'incarico precedente, ha deliberato di attribuire l'incarico per la revisione legale dei bilanci di esercizio e consolidati a Deloitte & Touche S.p.A. per gli esercizi 2017-2025, a decorrere dalla Data di Inizio delle Negoziazioni.

2.2 Informazioni sui rapporti con la Società di Revisione

Fino alla Data del Prospetto, non è intervenuta alcuna revoca dell'incarico conferito all'Emittente alla società di revisione né la società di revisione si è dimessa dall'incarico stesso, si è rifiutata di emettere un giudizio o ha espresso un giudizio con rilievi sui bilanci dell'Emittente e/o di Bonifiche Ferraresi.

CAPITOLO III – INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE

3.1 Informazioni finanziarie selezionate relative agli esercizi passati

Sono di seguito riportate alcune informazioni selezionate di carattere economico, patrimoniale e finanziario consolidate del Gruppo per gli ultimi tre esercizi chiusi al 31 dicembre 2016, al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014.

Tali informazioni sono state estratte senza effettuare alcuna rettifica e/o riclassifica dal Bilancio Consolidato 2016 e ai fini comparativi dal Bilancio Consolidato 2015 e dal Bilancio Consolidato 2014, predisposti in conformità agli IFRS, approvati dal Consiglio di Amministrazione rispettivamente in data 27 febbraio 2017, 20 giugno 2016 e 22 aprile 2015 e assoggettati a revisione contabile da parte della Società di Revisione che ha emesso le proprie relazioni, senza rilievi, rispettivamente in data 6 marzo 2017, 23 giugno 2016 e 8 maggio 2015, riportate nel Paragrafo 20.4.1, Capitolo XX, Sezione Prima del Prospetto Informativo.

L'Emittente ha ritenuto di omettere le informazioni finanziarie riferite ai dati individuali della Società ritenendo che le stesse non forniscano elementi aggiuntivi significativi rispetto a quelle consolidate del Gruppo.

Il presente paragrafo comprende anche alcuni Indicatori Alternativi di Performance elaborati dal Gruppo, determinati sulla base delle informazioni contenute nel Bilancio Consolidato 2016, nel Bilancio Consolidato 2015 e nel Bilancio Consolidato 2014 e di elaborazioni degli amministratori effettuate sulla base della contabilità generale, al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento della gestione economica e della situazione patrimoniale e finanziaria. Tali indicatori non devono essere considerati sostitutivi di quelli convenzionali codificati dagli IFRS e devono essere letti ed interpretati unitamente alle informazioni finanziarie tratte dal Bilancio consolidato 2016 e dal Bilancio Consolidato 2015, ai quali risultano conformi.

Gli Indicatori si riferiscono ad informazioni storiche e consuntive dei periodi contabili di riferimento (2016, 2015 e 2014) e risultano, in linea generale, comparabili in quanto calcolati utilizzando le stesse grandezze contabili. Sul punto, si specifica che i dati economici riferiti all'esercizio 2014, non risultano comparabili con gli anni successivi, essendo gli stessi relativi al primo esercizio di attività di BFH per il periodo 30 giugno 2014 – 31 dicembre 2014.

I predetti dati non sono soggetti a revisione specifica da parte della Società di Revisione tuttavia sono stati estratti dai rispettivi bilanci consolidati oggetto di revisione, come sopra specificato.

In particolare, si forniscono i seguenti indicatori di performance:

EBITDA

Questo indicatore è utilizzato dal Gruppo come *financial target* e rappresenta un'utile unità di misura per la valutazione delle *performance* operative del Gruppo. È calcolato con la somma algebrica di "risultato prima delle imposte, risultato della gestione finanziaria, svalutazioni/ripristini di valore di attività non correnti, minus/plusvalenze da realizzo di attività correnti, ammortamenti".

Indebitamento finanziario netto (PFN)

Questo indicatore rileva la capacità del Gruppo di far fronte alle proprie obbligazioni di natura finanziaria, rappresentate dal debito finanziario lordo, ridotto del saldo di cassa e altre disponibilità liquide e di altre attività finanziarie. L'Indebitamento finanziario netto (PFN) viene determinato conformemente a quanto previsto dal paragrafo 127 delle raccomandazioni contenute nel documento ESMA/2013/319, implementative del Regolamento 809/2004/CE. Per le modalità di calcolo si fa riferimento al prospetto di seguito riportato.

R.O.E.

Il *Return on equity* misura la redditività del capitale proprio ed è calcolato rapportando il risultato del periodo di Gruppo, al netto delle imposte, al patrimonio netto.

| INDICATORE (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|
| EBITDA | 3.676 | 1.705 | (2.676) |
| PFN | 3.082 | (24.840) | 4.385 |
| ROE | 1,29% | 3,04% | -2,76% |

L'EBITDA del Gruppo ha registrato una crescita dovuta principalmente all'incremento del valore della produzione del Gruppo nel triennio di riferimento (passato da un valore di 6,7 milioni nel 2014 – periodo 30 giugno 2014 / 31 dicembre 2014 – ad un valore di 15,3 milioni nel 2015 e di 18,3 nel 2016). L'incremento registrato è attribuibile principalmente ad un maggior valore di vendita di prodotti dell'annata 2016, in particolare riferibile alla vendita di grano duro e semola di grano duro, unitamente ad un maggior valore di rimanenze, da attribuire alla presenza di maggiori quantitativi di risone e prodotti per la zootecnia. Si precisa, inoltre, che nel 2016, il valore della produzione comprende ulteriori contributi in conto esercizio relativi alla misura agroambientale per 0,8 milioni di Euro, non presenti nel 2015, nonché i ricavi per prestazioni di servizi svolti a favore di alcuni operatori agricoli per un importo di 1,3 milioni di Euro, rispetto a 0,4 milioni di Euro del 2015. Il valore negativo del risultato operativo lordo nell'esercizio 2014 è connesso principalmente al sostenimento delle spese legate all'acquisto, da parte di BFH, della partecipazione in Bonifiche Ferraresi. Inoltre, si specifica che i dati dell'esercizio 2014, sono relativi al primo esercizio di attività di BFH per il periodo 30 giugno 2014 – 31 dicembre 2014.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo è passato da un valore negativo di 24,8 milioni di Euro nel 2015 (che include le risorse finanziarie rinvenienti dall'Aumento di Capitale BF 2015) ad uno positivo di 3,1 milioni di Euro nel 2016. L'incremento è dovuto principalmente all'utilizzo delle risorse finanziarie per l'effettuazione degli investimenti operati da Bonifiche Ferraresi nel corso dell'esercizio 2016. Nel 2014, l'indebitamento finanziario netto del Gruppo ha assunto un valore positivo, principalmente a causa all'utilizzo di risorse finanziarie per l'investimento derivante dall'acquisto da parte di BFH della partecipazione in Bonifiche Ferraresi.

Il ROE (calcolato rapportando il risultato del periodo di Gruppo, al netto delle imposte, al patrimonio netto) presenta valori positivi negli anni 2015 e 2016, nei quali il Gruppo ha registrato un utile, mentre presenta un risultato negativo

nell'anno 2014, a causa della perdita registrata dal Gruppo nel predetto esercizio. In particolare, il Gruppo ha chiuso l'esercizio 2016 con un risultato positivo di Euro 2.651 mila, in riduzione rispetto all'utile registrato nell'esercizio precedente di Euro 6.161 mila. Tale diminuzione viene riflessa anche nel valore del ROE, passato da un valore di 3,04% nel 2015 ad uno di 1,29% nel 2016. Sul punto, si precisa che la diminuzione del risultato netto del 2016 rispetto all'esercizio precedente è principalmente dovuta al fatto che il risultato del 2015 comprendeva un componente positivo complessivo di 5,9 milioni di Euro avente natura non ripetibile, dovuto all'adeguamento della fiscalità differita conseguente all'abolizione dell'IRAP sulle attività agricole a partire dall'esercizio 2016, e all'applicazione della nuova aliquota IRES (dal 27,5% al 24%) a partire dal 2017.

Di seguito si riporta la riconciliazione tra i dati di bilancio e gli indicatori alternativi di performance:

EBITDA

| DETTAGLIO CALCOLO EBIT - EBITDA (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--|--------------|--------------|----------------|
| | valore | valore | valore |
| RISULTATO ANTE IMPOSTE | 1.785 | 847 | (4.301) |
| PROVENTI E ONERI FINANZIARI | 274 | 194 | 221 |
| RISULTATO OPERATIVO (EBIT) | 2.059 | 1.041 | (4.080) |
| AMMORTAMENTO E SVALUTAZIONI | 1.794 | 2.450 | 1.437 |
| ESTIRPO PESCHETO (COSTI OPERATIVI) | 0 | 80 | 0 |
| PLUSVALENZA VENDITA (ALTRI PROVENTI) | (80) | (514) | 0 |
| MINUSVALENZA VENDITA (ALTRI COSTI OPERATIVI) | 128 | 0 | 0 |
| RIVALUTAZIONE IMMOBILI (ALTRI PROVENTI) | (225) | (1.352) | (32) |
| RISULTATO OPERATIVO LORDO (EBITDA) | 3.676 | 1.705 | (2.676) |

PFN

| INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--|-----------------|-----------------|----------------|
| Cassa | (1) | (3) | (3) |
| Altre disponibilità liquide equivalenti | (17.328) | (29.849) | (1.162) |
| Liquidità | (17.329) | (29.852) | (1.165) |
| Debiti bancari correnti | 8.000 | 0 | 934 |
| Parte corrente dell'indebitamento non corrente | 642 | 324 | 311 |
| Altri debiti finanziari correnti | 0 | 707 | 0 |
| Indebitamento finanziario corrente netto | (8.687) | (28.821) | 80 |
| Debiti bancari non correnti | 11.769 | 3.981 | 4.305 |
| Indebitamento finanziario non corrente | 11.769 | 3.981 | 4.305 |
| Indebitamento finanziario netto | 3.082 | (24.840) | 4.385 |

ROE

| | | | |
|---|--------------|--------------|----------------|
| Risultato netto del periodo (in migliaia di Euro) | 2.651 | 6.161 | (4.498) |
| Patrimonio netto (in migliaia di Euro) | 205.125 | 202.581 | 162.938 |
| ROE (Return on equity) | 1,29% | 3,04% | (2,76%) |

3.1.1 Informazioni patrimoniali-finanziarie

Il seguente prospetto fornisce i principali dati della situazione patrimoniale consolidata del Gruppo al 31 dicembre 2016, al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014.

| SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--|----------------|----------------|----------------|
| Attivo non corrente | 237.464 | 206.970 | 203.238 |
| Attivo corrente | 36.834 | 41.283 | 10.153 |
| TOTALE ATTIVO | 274.298 | 248.253 | 213.391 |
| Patrimonio netto di pertinenza della capogruppo | 167.809 | 165.665 | 135.647 |
| Patrimonio netto di pertinenza dei terzi | 37.316 | 36.916 | 27.290 |
| PATRIMONIO NETTO | 205.125 | 202.581 | 162.937 |
| Passivo non corrente | 48.657 | 40.510 | 46.200 |
| Passivo corrente | 20.516 | 5.163 | 4.254 |
| TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO | 274.298 | 248.253 | 213.391 |

Nel seguente prospetto sono rappresentati i principali dati di rendiconto finanziario consolidato al 31 dicembre 2016, al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014.

| RENDICONTO FINANZIARIO (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--|---------------|---------------|----------------|
| a. Flusso di cassa generato dall'attività operativa | (829) | (167) | (3.692) |
| b. Variazioni generate da attività di investimento | (26.803) | (27.555) | (135.918) |
| c. Flusso di cassa generato dall'attività finanziaria | 15.109 | 57.344 | (160) |
| d. Incremento (decremento) netto delle disponibilità liquide (a+b+c) | (12.523) | 29.622 | (139.770) |
| e. Disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio | 29.852 | 230 | 140.000 |
| f. Disponibilità liquide finali (e+d) | 17.329 | 29.852 | 230 |

3.1.2 Informazioni economiche

Il seguente prospetto di sintesi riporta i principali dati di conto economico consolidato riferiti al Gruppo al 31 dicembre 2016, al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014.

| CONTO ECONOMICO (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE | 18.298 | 15.331 | 6.706 |
| TOTALE COSTI OPERATIVI | 16.239 | 14.290 | 10.787 |
| RISULTATO OPERATIVO | 2.059 | 1.041 | (4.080) |
| Proventi ed oneri finanziari | (274) | (194) | (221) |
| RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE | 1.785 | 847 | (4.301) |
| Imposte sul reddito del periodo | 866 | 5.314 | (197) |
| RISULTATO DEL PERIODO | 2.651 | 6.161 | (4.498) |
| Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza dei terzi | 509 | 1.405 | (165) |
| Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo | 2.142 | 4.756 | (4.333) |

Per le informazioni di dettaglio in ordine alle principali variazioni patrimoniali finanziarie ed economiche consolidate, intervenute nel triennio 2014 – 2016 si rimanda al Capitolo IX - *Resoconto della Situazione Gestionale e Finanziaria*, al Capitolo X - *Risorse Finanziarie* e al Capitolo XX - *Informazioni finanziarie riguardanti le attività e le passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'emittente*.

Il Bilancio Consolidato 2016, il Bilancio Consolidato 2015 e il Bilancio Consolidato 2014 sono allegati al presente Prospetto informativo. Le relazioni della Società di Revisione, emesse rispettivamente in data 6 marzo 2017, 23 giugno 2016 e 8 maggio 2015, si riferiscono ai documenti completi di bilancio consolidato.

3.2 Informazioni finanziarie selezionate relative a periodi infrannuali

Il Prospetto Informativo non contiene informazioni finanziarie infrannuali.

FATTORI DI RISCHIO

CAPITOLO IV - FATTORI DI RISCHIO

4.1 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE

4.1.1 Rischi connessi alla realizzazione del Piano Industriale 2017-2019

In data 13 febbraio 2017 BFH, Bonifiche Ferraresi, unica società controllata dall'Emittente, con azioni quotate sul MTA, e CDP Equity hanno perfezionato l'Accordo di Investimento che disciplina l'Operazione finalizzata a riorganizzare le attività e la struttura del Gruppo e a dare attuazione al piano industriale di tale Gruppo orientato all'ampliamento e alla diversificazione del *business* aziendale a favore di attività a maggior valore aggiunto quali tra l'altro quelle legate alla trasformazione dei prodotti, ciò al fine di sviluppare i ricavi e la redditività (il **Piano o Piano 2017-2019**).

La Quotazione delle Azioni BFH e l'OPAS si inseriscono dunque nel contesto dell'Operazione finalizzata a dare attuazione alla Riorganizzazione ed al Piano Industriale 2017-2019 (approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 10 aprile 2017 e successivamente integrato in data 12 aprile 2017), che si colloca nel contesto del più ampio Progetto Industriale relativo al periodo 2017-2025. Il Piano è finalizzato a perseguire lo sviluppo dei ricavi e dei margini reddituali del Gruppo BFH attraverso l'ampliamento delle attività ad ambiti integrati e complementari a quello agricolo e all'ampliamento del comparto produttivo.

Il perfezionamento dell'OPAS (e, quindi, il raggiungimento da parte dell'Emittente della Soglia Minima OPAS e la Quotazione delle Azioni BF Holding) rientrano tra i presupposti per la realizzazione del Piano. Conseguentemente, in caso di mancato raggiungimento da parte dell'Emittente della Soglia Minima OPAS ovvero di raggiungimento della Soglia Minima OPAS ma di mancata Quotazione delle Azioni BF Holding e, dunque, di mancato perfezionamento dell'OPAS, verrebbero meno le risorse necessarie per l'attuazione del Piano e, in particolari, per gli investimenti finalizzati alla realizzazione degli obiettivi del Piano Industriale 2017-2019. Qualora l'Operazione non venisse perfezionata, il Gruppo potrà in essere le attività necessarie per dare corso al Progetto Alternativo di Riorganizzazione e, quindi, alla Fusione. In tale scenario, il Gruppo dovrà procedere ad un aggiornamento del Piano e delle assunzioni ivi previste.

Il Piano Industriale, elaborato sulla base di assunzioni ipotetiche, include i seguenti Dati Previsionali relativi al 2017, anno di avvio delle attività previste nel Piano Industriale, e al 2019, anno di entrata a regime delle iniziative intraprese, come di seguito riportati.

| CONTO ECONOMICO (in migliaia di Euro) | 2016 (dato storico) | 2017 | 2019 |
|--|------------------------|--------|--------|
| Valore della produzione | 18.298 | 39.007 | 61.099 |

| | | | |
|------------------------|-------|-------|--------|
| EBITDA | 3.676 | 4.842 | 10.993 |
| Risultato ante imposte | 1.785 | 257 | 5.465 |

Per maggiori informazioni in merito ai Dati Previsionali, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIII, Paragrafo 13.1.6 del Prospetto Informativo.

In esecuzione delle azioni del Piano 2017-2019 che prevedono l'ingresso del Gruppo in nuovi settori (settore della trasformazione dei prodotti e settore Zootecnia), l'Emittente prevede che il valore della produzione del Gruppo - atteso per un importo pari ad Euro 61,1 milioni nel 2019 (a fronte di un valore della produzione nel 2016 di Euro 18,3 milioni) - sia generato in via prevalente da ricavi del settore agricolo e da ricavi del settore Zootecnia e in via residuale da altri ricavi. Si evidenzia che anche ad esito dell'ingresso del Gruppo nei suddetti nuovi settori, la parte prevalente dell'attività di tale Gruppo continuerà ad essere svolta in settori regolamentati; inoltre la redditività del Gruppo, sia pure in misura inferiore rispetto al passato, continuerà ad essere condizionata dai finanziamenti concessi nell'ambito della Politica Agricola Comune dell'Unione Europea.

Tenuto conto del previsto ingresso del Gruppo in nuovi settori, sussistono limiti all'idoneità delle informazioni finanziarie storiche del Gruppo a fornire indicazioni in ordine al *trend* reddituale del Gruppo stesso.

Si evidenzia che ai fini del raggiungimento dell'obiettivo dello sviluppo del *business* aziendale e della marginalità connessa è cruciale la capacità del Gruppo BFH di effettuare gli investimenti secondo le misure e le tempistiche pianificate. In particolare, il Piano 2017-2019 prevede il sostenimento di investimenti per Euro 65,6 milioni nell'arco di Piano di cui la parte prevalente da finanziare mediante i proventi rivenienti dall'Aumento di Capitale Soci BFH e dall'emissione del POC e la parte residua da finanziare mediante i flussi di cassa operativi.

Ove ad esito dell'OPAS l'Emittente raggiungesse una partecipazione del capitale di BF pari al 90%+ 1 Azione BF e in applicazione delle procedure di cui agli articoli 108 e/o 111 del TUF gli azionisti BF non aderenti all'OPAS richiedessero nell'ambito delle predette procedure il pagamento di tutte le azioni BF integralmente in denaro, l'Emittente sarebbe tenuta ad un esborso finanziario (connesso al pagamento delle azioni in esecuzione delle procedure di cui ai richiamati articoli 108 e/o 111 del TUF) pari a massimi circa Euro 19,7 milioni a detrimento della capacità del gruppo di finanziare gli investimenti e tale evenienza - non prevista tra le assunzioni del Piano - ove non seguita tempestivamente da azioni idonee a contrastare gli effetti del relativo assorbimento finanziario, alla data del Prospetto non individuate - condurrebbe al mancato raggiungimento degli obiettivi del Piano e dunque al mancato sviluppo dei ricavi e della redditività del Gruppo.

Fermo restando quanto rappresentato in merito all'assunzione inerente all'esito dell'OPAS, ulteriori assunzioni sottostanti al Piano 2017-2019 sono

caratterizzate da un particolare grado di incertezza. Al riguardo si evidenzia quanto segue:

- (i) in relazione a taluni investimenti già realizzati (acquisto del compendio aziendale di Bonifiche Sarde S.p.A. e contratto di concessione di terreni dall'Agenzia Regionale Laore Sardegna), alla data del Prospetto Informativo sussiste una controversia pendente avanti il TAR Sardegna-Cagliari il cui esito negativo può comportare il venir meno degli effetti dei suddetti contratti. In base al Piano è previsto che l'acquisto del compendio aziendale di Bonifiche Sarde S.p.A. e la concessione di terreni dall'Agenzia Regionale Laore Sardegna contribuiscano al valore della produzione atteso nel 2017 per circa il 12% e al valore della produzione atteso nel 2019 per circa il 14%;
- (ii) il Piano riflette (a) gli effetti positivi derivanti da un'operazione volta ad acquisire un'azienda attiva nella commercializzazione di semi e legumi secchi, in relazione alla quale tuttavia alla Data del Prospetto Informativo il relativo accordo non è stato ancora stipulato (in base al Piano è previsto che tale operazione contribuisca al valore della produzione atteso nel 2019 per circa il 9%); (b) gli effetti positivi derivanti dal consolidamento e sviluppo dei rapporti con la grande distribuzione organizzata (GDO) da cui è atteso un contributo al valore della produzione nel 2017 per circa il 9% e un contributo al valore della produzione nel 2019 per circa il 21%. Alla Data del Prospetto non sono ancora stati stipulati gli accordi con la GDO dai quali sono attesi effetti positivi sul valore della produzione a partire dal 2018.

Ciò premesso, anche tenuto conto del fatto che il Gruppo non ha una storia operativa nei settori in cui prevede di entrare, alla Data del Prospetto Informativo sussiste il rischio che il Gruppo non sia in grado di perseguire gli obiettivi del Piano, ovvero non sia in grado di perseguirli secondo le tempistiche e le misure attese. In tale evenienza il Gruppo non conseguirebbe l'atteso sviluppo dei ricavi e della profittabilità. Si evidenzia altresì che in un contesto di inasprimento della concorrenza il mancato raggiungimento degli obiettivi del Gruppo comporterebbe un deterioramento dei ricavi e della redditività di tale Gruppo.

* * *

Si ricorda, infine, che in caso di mancato perfezionamento della Operazione, il Gruppo dovrebbe porre in essere le attività necessarie per dare corso al Progetto Alternativo di Riorganizzazione e, quindi, alla Fusione, in relazione ai quali, alla Data del Prospetto Informativo, non sono state assunte delibere da parte dei competenti organi sociali dell'Emittente e/o di BF. A causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di tali attività, sia per quanto concerne il loro concretizzarsi, sia per quanto riguarda la tempistica della loro manifestazione, alla Data del Prospetto Informativo non è possibile prevedere

né quantificare i connessi eventuali effetti da loro prodotti sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Qualora la Fusione non venisse perfezionata i soci di Bonifiche Ferraresi rimarrebbero azionisti di una società quotata in quanto, in tale scenario, le azioni di BF Holding non verrebbero quotate sul MTA. In tale caso, l'Emittente sarebbe tenuta a rimborsare il POC. Tale situazione non genererebbe effetti sull'azionariato della società quotata (i.e. Bonifiche Ferraresi) in quanto l'obbligo di rimborso del POC rimarrebbe in capo alla società non quotata BF Holding. A tale riguardo, la Società non ritiene sussistano particolari profili di rischio in relazione alla sostenibilità della propria posizione debitoria relativamente al POC, in ragione del prospettato aumento dei flussi di cassa in entrata in vista dell'attuazione degli investimenti previsti dal Piano Industriale 2017-2019, della possibilità di assumere indebitamento finanziario bancario a medio-lungo termine per il rimborso del debito in scadenza, oltre che della facoltà, ad oggi esistente, laddove si verificasse tale scenario, di rimborsare le Obbligazioni CDP Equity mediante la *datio in solutum* di azioni quotate di Bonifiche Ferraresi di sua proprietà (con conseguente effetto sulla compagine azionaria di BF).

Per maggiori informazioni in merito ai fattori di rischio concernenti il POC si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.1.3 del Prospetto Informativo.

4.1.2 Rischi connessi all'indebitamento del Gruppo

Nella tabella sottostante viene riportato l'indebitamento finanziario netto al 31 marzo 2017, al 31 dicembre 2016, al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014.

| INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO (in migliaia di Euro) | 31/03/2017 | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Cassa | (4) | (1) | (3) | (3) |
| Altre disponibilità liquide equivalenti | (61.936) | (17.328) | (29.849) | (1.162) |
| Liquidità | (61.940) | (17.329) | (29.852) | (1.165) |
| Debiti bancari correnti | 6.000 | 8.000 | 0 | 934 |
| Parte corrente dell'indebitamento non corrente | 642 | 642 | 324 | 311 |
| Altri debiti finanziari correnti | 0 | 0 | 707 | 0 |
| Indebitamento finanziario corrente netto | (55.298) | (8.687) | (28.821) | 80 |
| Debiti bancari non correnti | 11.769 | 11.769 | 3.981 | 4.305 |
| Obbligazioni emesse (1) | 50.000 | | | |
| Indebitamento finanziario non corrente | 61.769 | 11.769 | 3.981 | 4.305 |
| Indebitamento finanziario netto | 6.471 | 3.082 | (24.840) | 4.385 |

(1) La voce non comprende l'effetto dell'attualizzazione al 31/03/2017.

Con riferimento all'indebitamento finanziario netto, si segnala che tale livello di indebitamento potrebbe in futuro: (i) rendere il Gruppo maggiormente esposto in presenza di sfavorevoli condizioni economiche del mercato quali, a titolo esemplificativo, i tassi variabili, ovvero dei settori in cui esso opera quali, ad esempio, la variazione del prezzo delle *commodities* alla cui produzione è dedicata l'attività caratteristica del Gruppo e la variazione dei volumi di

produzione; (ii) ridurre la disponibilità dei flussi di cassa generati (qualora gli stessi debbano essere utilizzati a servizio del debito del Gruppo) per lo svolgimento delle attività operative correnti e/o per la distribuzione di dividendi agli azionisti.

La capacità del Gruppo di far fronte al proprio indebitamento finanziario dipende, tra l'altro, dai suoi risultati operativi e dalla capacità di generare sufficiente liquidità. Tali componenti possono dipendere, peraltro, dalla tendenza dei settori di riferimento, dalle condizioni economiche nazionali, dal livello di concorrenza e dai fattori specifici che influenzano il settore di attività del Gruppo. In considerazione del fatto che il verificarsi di tali circostanze risulta essere indipendente dal Gruppo, quest'ultimo potrebbe trovarsi in futuro a non essere in grado di far fronte al proprio indebitamento.

La variazione positiva rilevata nel 2015 è da imputare all'incasso riveniente dal versamento dell'aumento di capitale sociale per complessivi Euro 31,9 milioni, mentre la variazione rilevata nel 2016 è da imputare alla copertura degli investimenti realizzati.

I dati rilevati al 31 marzo 2017 comprendono l'ammontare del POC e dell'Aumento di Capitale Soci BFH versati in data 22 marzo 2017 per complessivi Euro 60 milioni. Mentre l'ammontare del POC di Euro 50 milioni non influisce sull'ammontare dell'indebitamento finanziario netto, essendo ricompreso sia nella voce "Liquidità" sia nella voce "Indebitamento finanziario non corrente", escludendo l'effetto dell'Aumento di Capitale Soci BFH di Euro 10 milioni, l'indebitamento finanziario netto al 31 marzo 2017 si attesterebbe a Euro 16,5 milioni.

La differenza tra quest'ultimo ammontare e l'ammontare dell'indebitamento rilevato al 31 dicembre 2016 è da imputare all'esborso finanziario sostenuto per il pagamento parziale del compendio aziendale di Bonifiche Sarde e per il pagamento di debiti arrivati a scadenza nel primo trimestre 2017.

L'importo complessivo delle linee di credito bancario rese disponibili al Gruppo alla Data del Prospetto Informativo è pari ad Euro 14,5 milioni mentre l'importo effettivamente utilizzato è pari a 8,5 milioni, pari al 59% circa. Si tratta di linee di credito chirografarie e a revoca.

Alla Data del Prospetto Informativo non vi sono debiti scaduti e/o oggetto di azioni esecutive.

Al 31 dicembre 2016 risultano utilizzate linee di credito per complessivi Euro 8 milioni ed è in essere il contratto di finanziamento stipulato da Bonifiche Ferraresi con Unicredit S.p.A. (**Unicredit**) a valere sulla provvista messa a disposizione da Banca Europea per gli Investimenti (**BEI**), per un importo pari ad Euro 12,5 milioni (il **Contratto Unicredit**). Il finanziamento è garantito da ipoteca di primo grado costituita su terreni siti in Jolanda di Savoia (FE). Ai sensi di specifiche disposizioni del finanziamento la banca ha il diritto di risolvere il contratto e, per l'effetto, esigere l'immediato rimborso di tutte le somme dovute, al verificarsi di determinati eventi di inadempimento, cc.dd. *event of default*, tipici per operazioni di questa tipologia, tra i quali si segnalano (i) l'utilizzo, da parte di BF, del finanziamento per scopi diversi da quelli per i quali lo stesso è stato concesso; (ii) il mancato pagamento degli importi dovuti; (iii) il verificarsi di mutamenti dell'assetto giuridico o societario che a giudizio di

Unicredit comportino un pregiudizio di qualsiasi genere alla capacità di far fronte alle obbligazioni assunte nei confronti della stessa o incida negativamente sulla situazione giuridica, patrimoniale, finanziaria o economica di BF; (iv) l'inadempimento da parte di BF di taluni obblighi informativi nei confronti di Unicredit; (v) il mancato pagamento a scadenza da parte di BF di un debito finanziario verso terzi ovvero il verificarsi l'intervento di una causa di decadenza dal beneficio del termine di BF verso terzi finanziatori, ovvero la richiesta di un terzo finanziatore di rimborso anticipato di un qualsiasi indebitamento finanziario, o infine il caso in cui una garanzia rilasciata venga escussa, qualora, a giudizio di Unicredit, tali inadempimenti precedentemente riportati siano tali da pregiudicare la capacità di BF di rimborsare il finanziamento ovvero pregiudicare il valore delle garanzie che lo assistono; (vi) la violazione dell'obbligo di non alterare la condizione giuridica degli immobili costituiti in garanzia e di non concedere su detti immobili altre ipoteche senza il preventivo consenso di Unicredit.

Si segnala inoltre che il contratto di finanziamento contiene l'obbligo, in capo a Bonifiche Ferraresi, di rispettare taluni impegni - tra cui (i) l'impegno a produrre ed a consegnare a Unicredit, entro 18 mesi dall'erogazione del finanziamento, la documentazione di spesa quietanzata relativa al Progetto e a far sì che i pagamenti relativi al Progetto stesso avvengano per il tramite di Unicredit; (ii) l'impegno a mantenere per tutta la durata del finanziamento, i principi contabili applicati nella redazione del bilancio coerenti con i criteri seguiti negli esercizi precedenti, fatte salve eventuali modifiche di legge (iii) l'impegno a non concedere garanzie e finanziamenti nell'interesse di società collegate, controllate e controllanti, senza il preventivo consenso scritto di Unicredit; (iv) l'impegno a non deliberare modifiche al proprio statuto, in particolare relativamente all'oggetto sociale e (v) l'impegno a rispettare i seguenti parametri finanziari (a) il rapporto tra l'indebitamento finanziario netto ed i mezzi propri (**Leverage (net gearing)**) minore o uguale a 0,50 da verificarsi con cadenza annuale, e (b) *Debt Cover* (indebitamento finanziario netto/EBITDA) minore o uguale a 3,50 da verificarsi con cadenza annuale. Al 31 dicembre 2016, il *Leverage (net gearing)* è pari a 0,03 e il rapporto tra indebitamento finanziario netto ed EBITDA è pari a 1,02.

Nel periodo cui si riferiscono le informazioni finanziarie contenute nel Prospetto Informativo ed alla Data del Prospetto Informativo, non si è verificato nessun *event of default*. L'Emittente non può escludere che in futuro possa verificarsi uno o più degli eventi di inadempimento previsti dal Contratto Unicredit, circostanza che potrebbe legittimare la richiesta da parte di Unicredit di richiedere l'immediato rimborso delle somme erogate, con possibili effetti negativi sull'operatività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di Bonifiche Ferraresi. Il verificarsi di un *event of default* comporterebbe l'obbligo per Bonifiche Ferraresi di reperire nuove risorse finanziarie da destinare al rimborso delle somme dovute, con possibili impatti sulla situazione patrimoniale e finanziaria, anche in relazione all'insorgere di eventuali nuovi oneri finanziari.

Per maggiori dettagli sul Contratto Unicredit, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 22.3, del Prospetto Informativo.

In caso di mancato raggiungimento da parte dell'Emittente della Soglia Minima OPAS ovvero di raggiungimento della Soglia Minima OPAS ma di mancata

Quotazione delle Azioni BF Holding e, dunque, di mancato perfezionamento dell'OPAS, e di mancato perfezionamento del Progetto Alternativo di Riorganizzazione entro la Data di Scadenza del POC, l'Emittente sarebbe tenuta a rimborsare il POC. A tale riguardo, la Società non ritiene sussistano particolari profili di rischio in relazione alla sostenibilità della propria posizione debitoria relativamente al POC, in ragione del prospettato aumento dei flussi di cassa in entrata in vista dell'attuazione degli investimenti previsti dal Piano Industriale 2017-2019, della possibilità di assumere indebitamento finanziario bancario a medio-lungo termine per il rimborso del debito in scadenza, oltre che della facoltà, ad oggi esistente, laddove si verificasse talo scenario, di rimborsare le Obbligazioni CDP Equity mediante la *datio in solutum* di azioni quotate di Bonifiche Ferraresi di sua proprietà.

Qualora nell'ambito dell'OPAS BFH venisse a detenere una quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90% e tutti i restanti azionisti che non avessero aderito richiedessero il Corrispettivo Integrale in Denaro (per un controvalore complessivo di circa Euro 19,7 milioni), l'indebitamento finanziario netto del 2017 subirebbe un peggioramento pari al valore del Corrispettivo Integrale in Denaro, passando da un valore negativo di Euro 17 milioni ad uno positivo di Euro 2,6 milioni.

In tale ipotesi gli Amministratori ritengono che l'Emittente provvederà a compiere le azioni necessarie ed opportune per realizzare gli obiettivi del Piano Industriale 2017-2019 sia reperendo le ulteriori risorse finanziarie necessarie (anche mediante assunzioni di nuovo indebitamento), sia valutando la possibile dilazione nel raggiungimento di taluni obiettivi posti dal Piano Industriale 2017-2019. L'assunzione di nuovo indebitamento potrà comportare un deterioramento dell'indebitamento finanziario netto e un aumento dei relativi oneri finanziari.

4.1.3 Rischi connessi al POC

L'emissione del POC è stata deliberata dall'Assemblea straordinaria in data 22 marzo 2017 e tutte le Obbligazioni CDP Equity sono state sottoscritte e liberate in pari data da CDP Equity.

Ai sensi del Regolamento del POC, le Obbligazioni CDP Equity saranno:

- (i) automaticamente convertite alla Data di Inizio delle Negoziazioni in n. 20.833.333 azioni BF Holding quotate sul MTA, ad un prezzo di conversione unitario di Euro 2,40. In tale ipotesi, la partecipazione detenuta da CDP Equity nella Società, potrà oscillare tra il 19,435% (nell'ipotesi di adesione totalitaria all'OPAS con Corrispettivo Originario) ed il 21,074% (nell'ipotesi di adesione all'OPAS per il 90%+1 azione con Corrispettivo Alternativo e scelta – da parte di tutti gli azionisti di BF che non abbiano aderito all'OPAS – in esecuzione delle procedure di cui agli articoli 108 e/o 111 del TUF, del Corrispettivo Integrale in Denaro; ovvero
- (ii) nel caso di mancato perfezionamento dell'OPAS, automaticamente convertite in n. 20.833.333 Azioni BF Holding non quotate, antecedentemente alla data di esecuzione della Fusione, ad un prezzo di conversione unitario di Euro 2,40. In questo scenario, le Azioni BF

Holding (non quotate) rinvenienti a CDP Equity dalla predetta conversione saranno - così come tutte le Azioni BF Holding di proprietà degli altri soci di BF Holding - concambiate in azioni Bonifiche Ferraresi, quotate, nell'ambito della Fusione; ovvero

- (iii) nel caso di mancato perfezionamento dell'OPAS e nel caso in cui non divenga efficace la Fusione, rimborsate alla Data di Scadenza del POC dall'Emittente. In questa ipotesi il rimborso potrà avvenire, alternativamente e a scelta dell'Emittente:
- a. in denaro, nel qual caso l'Emittente corrisponderà a CDP Equity il 100% dell'ammontare del POC, unitamente agli interessi maturati tra la data di emissione e la Data di Scadenza del POC; ovvero
 - b. mediante trasferimento a CDP Equity di un numero di Azioni BF di valore complessivo - determinato facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di mercato nei 6 mesi che precedono la Data di Scadenza del POC - pari al 100% dell'ammontare del POC e pagamento in denaro dell'importo degli interessi maturati tra la data di emissione e la Data di Scadenza del POC.

Il Regolamento del POC prevede inoltre alcuni impegni che l'Emittente dovrà rispettare sino all'integrale rimborso o sino alla conversione delle Obbligazioni CDP Equity, che comprendono il divieto di:

- a) utilizzare gli importi oggetto del POC per scopi diversi dal perfezionamento della Riorganizzazione;
- b) pagare qualsiasi dividendo o effettuare qualsiasi altra distribuzione o rimborso ai propri azionisti;
- c) assumere nuovo indebitamento finanziario;
- d) deliberare la costituzione di patrimoni destinati ai sensi degli articoli 2447-bis e seguenti del Codice Civile;
- e) costituire qualsivoglia vincolo di natura reale ivi inclusi ogni garanzia reale, ipoteca, privilegio o pegno.

In caso di violazione dei predetti impegni CDP Equity avrà facoltà di richiedere che il POC venga immediatamente rimborsato, unitamente agli interessi maturati. Tale facoltà, ai sensi del Regolamento del POC, potrà inoltre essere esercitata da CDP Equity:

- I. qualora fossero iniziati procedimenti nei confronti dell'Emittente ai sensi di qualsiasi legge inerente la liquidazione, l'insolvenza, il concordato o altre analoghe disposizioni o fosse richiesta la nomina di un curatore, gestore, amministratore giudiziario o altri simili funzionari, fatto salvo il caso in cui l'istanza di fallimento (o qualsiasi altra azione o procedura analoga) risultasse palesemente infondata e vessatoria;
- II. nel caso in cui, ove venisse data attuazione alla Fusione (e, quindi, al Progetto Alternativo di Riorganizzazione), l'assemblea straordinaria di Bonifiche Ferraresi non approvasse un testo di statuto della società risultante dalla Fusione conforme, *mutatis mutandis*, allo Statuto Post Quotazione.

È inoltre previsto che la conversione automatica di cui ai paragrafi (i) e (ii) sopra riportati non operi nel caso in cui (x) l'Emittente perda il controllo di diritto di Bonifiche Ferraresi ex articolo 2359, comma 1, del Codice Civile ovvero (y) Bonifiche Ferraresi deliberi aumenti di capitale, operazioni di fusione, scissione, trasformazione, di messa in liquidazione, ovvero l'ammissione a procedure concorsuali o l'adesione ad accordi stragiudiziali regolati dalla legge fallimentare, la cessione dell'azienda o di rami sostanziali della stessa, fuori dai casi previsti dall'Operazione e dal Progetto Alternativo di Riorganizzazione.

In tali ipotesi, la disponibilità di mezzi finanziari sufficienti a rimborsare le Obbligazioni CDP Equity dipenderà da diversi fattori endogeni ed esogeni rispetto alla Società, tra i quali, la percentuale di utilizzo per effettuare gli investimenti previsti dal Progetto Industriale delle risorse incassate dall'Emittente a titolo di sottoscrizione e liberazione del POC alla data del dovuto rimborso, la capacità di reperire finanziamenti sul mercato bancario e dei capitali, le condizioni dei mercati su cui opera il Gruppo, le modifiche del quadro competitivo, i mutamenti legislativi nei settori di rilievo.

Qualora l'OPAS non si dovesse perfezionare e non venisse perfezionato il Progetto Alternativo di Riorganizzazione entro la Data di Scadenza del POC, l'Emittente sarebbe tenuta a rimborsare il POC. Tale situazione non genererebbe effetti sull'azionariato della società quotata (i.e. Bonifiche Ferraresi) in quanto l'obbligo di rimborso del POC rimarrebbe in capo alla società non quotata BF Holding. A tale riguardo, la Società non ritiene sussistano particolari profili di rischio in relazione alla sostenibilità della propria posizione debitoria relativamente al POC, in ragione del prospettato aumento dei flussi di cassa in entrata in vista dell'attuazione degli investimenti previsti dal Piano Industriale 2017-2019, della possibilità di assumere indebitamento finanziario bancario a medio-lungo termine per il rimborso del debito in scadenza, oltre che della facoltà, ad oggi esistente, laddove si verificasse tale scenario, di rimborsare le Obbligazioni CDP Equity mediante la *datio in solutum* di azioni quotate di Bonifiche Ferraresi di sua proprietà.

4.1.4 Rischi connessi al capitale circolante e al fabbisogno finanziario del Gruppo

Ai sensi del Regolamento 809/2004/CE e della definizione di capitale circolante (differenza tra attivo corrente e passivo corrente) quale "*mezzo mediante il quale l'emittente ottiene le risorse liquide necessarie a soddisfare le obbligazioni che pervengono a scadenza*", contenuta nelle raccomandazioni ESMA/2013/319, il Gruppo non dispone di capitale circolante sufficiente per far fronte alle proprie esigenze di liquidità, intendendosi per esigenze quelle relative ai 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo.

In particolare, il capitale circolante netto del Gruppo stimato alla data del Prospetto, ricomprendendo nell'attivo corrente, oltre ai crediti verso clienti e agli altri crediti di natura operativa, le disponibilità liquide e nel passivo corrente, oltre ai debiti verso i fornitori ed agli altri debiti di natura operativa, i debiti correnti di natura finanziaria, è pari ad Euro 57 milioni.

Il fabbisogno finanziario netto del Gruppo per i 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo è stimato in circa 67 milioni di Euro ed è riferito, per 8

milioni circa, alla gestione operativa, per 30,4 milioni circa, alla gestione finanziaria (di cui Euro 21,7 milioni circa relativi al caso in cui nell'ambito dell'OPAS BFH venisse a detenere una quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90% + 1 azione e tutti i restanti azionisti che non avessero aderito all'OPAS richiedessero il Corrispettivo Integrale in Denaro) e, per 28 milioni circa, all'attività di investimento.

La stima del fabbisogno finanziario netto complessivo del Gruppo per i 12 mesi successivi alla data del Prospetto Informativo – risultante dalla differenza tra la stima del capitale circolante netto del Gruppo alla Data del Prospetto Informativo (pari ad Euro 57 milioni) e il fabbisogno finanziario netto del Gruppo stimato per i 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo (pari ad Euro 67 milioni) che tiene conto dell'evenienza che nel contesto dell'OPAS l'Emittente raggiunga una partecipazione del capitale di BF pari al 90% + 1 azione in ipotesi di Corrispettivo Alternativo e che in applicazione delle procedure di cui agli articoli 108 e/o 111 del TUF gli azionisti BF non aderenti all'OPAS richiedano nell'ambito delle suddette procedure il pagamento di tutte le azioni BF integralmente in denaro per un importo complessivo massimo pari ad Euro 19,7 milioni – è pari a Euro 10 milioni.

Fermo restando che il suddetto fabbisogno finanziario è riferito ad un arco temporale di 12 mesi, nell'ipotesi in cui in esecuzione delle procedure di cui agli articoli 108 e/o 111 del TUF gli azionisti BF non aderenti all'OPAS richiedessero nell'ambito delle suddette procedure il pagamento di tutte le azioni BF integralmente in denaro, il Gruppo sarebbe chiamato ad esborsare l'importo di Euro 19,7 milioni prima della scadenza temporale di 12 mesi dalla Data del Prospetto e cioè al momento del pagamento delle suddette azioni BF non apportate in adesione all'OPAS. In tale evenienza – in assenza di flussi di cassa operativi adeguati e coerenti temporalmente con il suddetto esborso finanziario di Euro 19,7 milioni o in assenza di tempestive azioni/iniziativa idonee a generare risorse finanziarie sufficienti a tal fine – l'Emittente potrebbe dover utilizzare per la copertura del suddetto importo di Euro 19,7 mln le risorse finanziarie rivenienti dall'Aumento di Capitale Soci BFH e dall'emissione del POC, destinate tra l'altro – in base al Piano 2017-2019 – a finanziare gli investimenti. In tal caso il raggiungimento degli obiettivi del Piano potrebbe essere compromesso.

Per maggiori informazioni circa il capitale circolante e il fabbisogno finanziario, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIII, Paragrafi 13.1.5 e 13.1.6 e alla Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.1.

4.1.5 Rischi connessi all'inclusione di dati proforma nel Prospetto Informativo

Le Informazioni Finanziarie Pro-forma sono state redatte a scopo illustrativo unicamente ai fini dell'inserimento delle stesse nel Prospetto Informativo.

Le Informazioni Finanziarie Pro-forma sono state predisposte in relazione alle operazioni (nel seguito le **Operazioni**) di seguito illustrate:

1. aumento da parte di BFH del capitale sociale in opzione riservato agli attuali soci di BFH per un importo pari a Euro 10 milioni sottoscritto e versato in data 22 marzo 2017;
2. emissione da parte di BFH del POC in favore di CDP Equity per un importo pari a Euro 50 milioni avvenuto in data 22 marzo 2017;
3. a) raggiungimento da parte di BFH di una quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90% a seguito del conferimento in BFH di n. 917.721 azioni (90% + 1 Azione BF) da parte dei Soci di Bonifiche Ferraresi aderenti all'OPAS lanciata da BFH, ovvero
b) raggiungimento da parte di BFH della quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi del 100% a seguito del conferimento in BFH di n. 1.705.220 azioni da parte dei Soci di Bonifiche Ferraresi aderenti all'OPAS lanciata da BFH
4. conversione automatica del POC in azioni dell'Emittente per effetto del raggiungimento delle condizioni previste dal Regolamento del POC, in forza del quale alla Data di Pagamento del Corrispettivo OPAS, che coinciderà con la Data di Inizio delle Negoziazioni, il POC sarà automaticamente convertito in n. 20.833.333 Azioni BFH quotate sul MTA.

Per esigenze di rappresentazione, in considerazione delle due ipotesi previste al precedente punto 3), sono stati predisposti diversi Prospetti Consolidati Pro-forma per evidenziare i differenti effetti derivanti dal raggiungimento da parte di BFH di una quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90% (90% + 1 Azione BF), ovvero di una quota del 100%, sia in ipotesi di adesione da parte degli Azionisti di Bonifiche Ferraresi con scelta del Corrispettivo Originario, sia in ipotesi di scelta del Corrispettivo Alternativo.

Per completezza, si specifica che lo scenario in cui si verifica la scelta del Corrispettivo Originario da parte di tutti gli Aderenti all'OPAS, unitamente al raggiungimento da parte di BFH di una quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi del 100%, rappresenta per il Gruppo l'ipotesi in cui l'effetto sulla patrimonializzazione del Gruppo (i.e. incremento del patrimonio netto consolidato) risulta maggiore (passando da un ammontare complessivo pari ad Euro 205.125 migliaia ad un importo pari ad Euro 262.036 migliaia), nonché il caso in cui l'esborso di cassa necessario risulta più contenuto (Euro 1.790 migliaia legati alla componente in denaro del Corrispettivo Originario, cui si aggiungono i costi legati alle Operazioni stimati in circa 1.800 migliaia).

Nel caso di raggiungimento della quota di 90% + 1 Azione BF è stata data rappresentazione anche dello scenario in cui - non intendendo BFH ripristinare il flottante di Bonifiche Ferraresi e avvalendosi invece delle previsioni dell'articolo 108 comma 2, del TUF, adempiendo all'obbligo di acquistare tutte le Azioni BF in circolazione dagli azionisti che ne facciano richiesta - tutti i restanti azionisti di Bonifiche Ferraresi che non avessero aderito all'OPAS richiedano di ricevere il Corrispettivo Integrale in Denaro. Per completezza, si specifica che per l'effetto congiunto della scelta del Corrispettivo Alternativo da parte di tutti gli aderenti all'OPAS e dell'obbligo di acquisto della quota residuale delle Azioni Bonifiche Ferraresi nel caso in cui tutti i restanti azionisti di Bonifiche Ferraresi che non avessero aderito all'OPAS richiedano il Corrispettivo Integrale in Denaro, si verifica per il Gruppo l'ipotesi di maggiore

esborso di cassa (Euro 2.065 migliaia connessi alla componente in denaro del Corrispettivo Alternativo, Euro 19.727 migliaia per effetto dell'obbligo di acquisto delle Azioni Bonifiche Ferraresi residue a seguito dell'OPAS, cui si aggiungono i costi legati alle Operazioni stimati in circa 1.800 migliaia), nonché il caso in cui l'effetto sulla patrimonializzazione (i.e. incremento del patrimonio netto consolidato) risulta più contenuto (passando da un ammontare complessivo pari ad Euro 205.125 migliaia ad un importo pari ad Euro 242.035 migliaia).

I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati predisposti al fine di simulare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti significativi delle Operazioni sulla situazione patrimoniale e sui flussi finanziari del Gruppo come se le stesse fossero avvenute il 31 dicembre 2016, con riferimento agli effetti patrimoniali e il 1 gennaio 2016, con riferimento agli effetti sui flussi di cassa.

Per una corretta interpretazione delle informazioni fornite dai dati pro-forma, è necessario considerare i seguenti aspetti:

- i) poiché i dati pro-forma sono costituiti per riflettere retroattivamente gli effetti delle Operazioni, vi sono dei limiti connessi alla natura stessa dei dati pro-forma. Pertanto, si precisa che trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora le Operazioni fossero realmente avvenute alle date ipotizzate si sarebbero potuti ottenere risultati diversi da quelli rappresentati nei Prospetti Consolidati Pro-forma;
- ii) i dati pro-forma non riflettono dati prospettici in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti delle Operazioni, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della direzione ed alle decisioni operative conseguenti alle operazioni stesse. Pertanto i Prospetti Consolidati Pro-forma non intendono in alcun modo rappresentare una previsione dei risultati futuri del Gruppo e non devono pertanto essere utilizzati in tal senso.

Da ultimo, si ricorda che nel caso di esercizio dell'Opzione Corrispettivo Alternativo e di apporto all'OPAS di un numero dispari di Azioni Bonifiche Ferraresi, il Corrispettivo Alternativo sarà riconosciuto per tutte le Azioni Bonifiche Ferraresi portate in adesione ad eccezione di un'unica Azione Bonifiche Ferraresi, rispetto alla quale sarà riconosciuto il Corrispettivo Originario.

Nella predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro-forma, per esigenze di semplificazione, è stato assunto che per tutte le azioni portate in adesione all'OPAS venga scelto il medesimo Corrispettivo (Originario o Alternativo).

Si specifica che nello scenario in cui viene rappresentato il raggiungimento da parte di BFH di una quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90% (90% + 1 Azione BF) a seguito del conferimento in BFH di un numero dispari di azioni (precisamente n. 917.721 azioni), nell'ipotesi in cui per tutte le azioni conferite venga scelto il Corrispettivo Alternativo, non è stato rappresentato l'effetto dell'obbligo di scelta del Corrispettivo Originario per l'ultima azione conferita, in quanto non significativo.

4.1.7 Rischi connessi al tasso di interesse

Il Gruppo è soggetto al rischio di fluttuazione del tasso di interesse relativo al proprio indebitamento finanziario (al 31 dicembre 2016, l'indebitamento finanziario netto è pari a 3,1 milioni di Euro), che varia in funzione della struttura a tasso fisso e variabile del debito in essere. Al 31 dicembre 2016, il 100% dei finanziamenti del Gruppo risultava essere a tasso variabile.

Eventuali variazioni dei tassi di interesse potrebbero avere significativi effetti sull'aumento o sulla riduzione dei costi dei finanziamenti. Il Gruppo non ha stipulato strumenti derivati di copertura sui tassi.

In caso di aumento dei tassi di interesse e in considerazione della mancata sterilizzazione dal rischio di fluttuazione del tasso mediante operazioni di copertura, l'aumento degli oneri finanziari a carico del Gruppo relativamente all'indebitamento a tasso variabile potrebbe avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società.

A titolo informativo, si segnala che un aumento di 50 bps dell'EURIBOR avrebbe determinato un effetto negativo sul risultato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 di circa Euro 11.000,00, con esborso finanziario di pari importo.

Il rapporto tra oneri finanziari e risultato operativo del Gruppo era pari al 17% al 31 dicembre 2016, al 25% al 31 dicembre 2015 e al -9% al 31 dicembre 2014. Sul punto, tuttavia, si specifica che i dati relativi all'esercizio 2014 non risultano comparabili con quelli dei successivi esercizi 2015 e 2016, essendo gli stessi relativi al primo esercizio di attività di BFH per il periodo 30 giugno 2014 – 31 dicembre 2014. Inoltre, nel 2014 il risultato operativo del Gruppo risultava negativo, principalmente per effetto dei costi sostenuti da BFH per l'acquisto della partecipazione in Bonifiche Ferraresi.

4.1.6 Rischi connessi alla natura di holding dell'Emittente

Sino alla Data del Prospetto Informativo, BFH non ha svolto attività operativa.

In considerazione della natura di *holding* sino ad oggi avuta della Società, l'andamento economico e la redditività dell'Emittente sono dipesi in particolare dai dividendi distribuiti dalla società controllata BF, il cui fatturato al 31 dicembre 2016 rappresentava il 100% del fatturato del Gruppo. Pertanto, eventuali risultati negativi registrati dalla società controllata BF nonché eventuali riduzioni dei valori della partecipazione detenuta dalla Società in quest'ultima potrebbero influenzare negativamente la situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente

Al riguardo, si segnala peraltro che con riferimento all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, il Consiglio di Amministrazione di Bonifiche Ferraresi ha deliberato di non proporre all'Assemblea dei Soci alcuna distribuzione di dividendo.

4.1.8 Rischi connessi al potenziale conflitto dei soggetti coinvolti nell'Operazione

Federico Vecchioni, in quanto (i) amministratore delegato dell'Emittente, (ii) amministratore delegato di Bonifiche Ferraresi, (iii) socio di BF in quanto titolare di n. 70.323 Azioni BF, rappresentanti lo 0,893% del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi, anch'esse oggetto dell'OPAS e (iv) amministratore delegato di Consorzi Agrari d'Italia S.c.p.a. (socio dell'Emittente), è in una situazione di potenziale conflitto di interessi.

Al riguardo, si segnala che Federico Vecchioni, in occasione (A) della riunione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente del 13 febbraio 2017, che ha approvato il Progetto Industriale e l'Operazione ivi contemplata, nonché in occasione (B) della riunione tenutasi in pari data del Consiglio di Amministrazione di Bonifiche Ferraresi che ha visionato le linee guida del Progetto Industriale allegate all'Accordo di Investimento e, previo parere positivo del Comitato Controllo e Rischi, riunitosi in pari data, ha valutato positivamente la valenza industriale del Progetto Industriale predisposto da BFH, nei termini rappresentati dalle predette linee guida, previa dichiarazione di essere portatore di un interesse ai sensi dell'articolo 2391 del Codice Civile, si è astenuto dalla votazione delle suddette delibere.

In secondo luogo si segnala che Equita ricopre il ruolo di Sponsor nell'ambito della ammissione alla quotazione sul MTA delle Azioni BFH. Inoltre, Equita svolge la funzione di Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni nell'ambito dell'OPAS. In particolare, Equita sarà impegnata nell'organizzazione e coordinamento delle attività di raccolta delle adesioni all'OPAS che gli Intermediari Incaricati riceveranno da parte degli Intermediari Depositari e/o degli Aderenti. Equita si trova, pertanto, in una situazione di potenziale conflitto di interessi in quanto percepirà commissioni quale corrispettivo per i servizi forniti in relazione ai ruoli assunti nell'ambito della ammissione alla quotazione delle Azioni BFH sul MTA e dell'OPAS.

Equita ha prestato e potrebbe prestare in futuro servizi di advisory ovvero di investment banking in via continuativa a favore di BF Holding o Bonifiche Ferraresi.

Si segnala che il Dottor Roberto Capone, Presidente del Collegio Sindacale di BF Holding, ricopre la carica di Presidente del Collegio Sindacale di CDP Equity.

4.1.9 Rischi connessi alla dipendenza da personale chiave

La realizzazione dei progetti di espansione del Gruppo di cui al Piano Industriale 2017-2019, che si colloca nel contesto del più ampio Progetto Industriale, dipende in larga misura dalla figura chiave dell'Amministratore Delegato, in possesso di una pluriennale esperienza nel settore ed avente un ruolo determinante nella gestione dello stesso.

Nonostante il Gruppo ritenga di essersi dotato di una struttura operativa capace di assicurare la continuità nella gestione degli affari, non si può escludere che, qualora il rapporto tra il Gruppo e tale figura chiave dovesse interrompersi per qualsivoglia motivo, la Società non riesca a sostituirla tempestivamente con soggetti egualmente qualificati e idonei ad assicurare nel breve periodo il medesimo apporto operativo e professionale.

La perdita delle prestazioni di tale figura chiave senza un'adeguata sostituzione, nonché l'incapacità di attrarre e trattenere risorse nuove e qualificate, potrebbero avere effetti negativi sulle prospettive, attività e risultati economici e finanziari del Gruppo.

Per maggiori informazioni circa la composizione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo 14.1.2, del Prospetto Informativo.

4.1.10 Rischi connessi alla Cessione di Ramo d'Azienda

Nell'ambito della Riorganizzazione e in conformità a quanto previsto ai sensi dell'Accordo di Investimento, BFH e Bonifiche Ferraresi si sono impegnate a fare tutto quanto necessario ed opportuno per far sì che, entro la Data di Inizio delle Negoziazioni, sia trasferita da Bonifiche Ferraresi a BFH la Struttura Gestionale e Amministrativa BF al fine di garantire, in capo alla Società, una adeguata struttura amministrativa e gestionale. Tale atto sarà perfezionato entro la fine del Periodo di Adesione ed acquisterà efficacia a decorrere dalla Data di Inizio delle Negoziazioni.

Il prezzo per il trasferimento di tale Struttura Amministrativa e Gestionale è stato provvisoriamente stabilito da BF Holding e da Bonifiche Ferraresi in Euro 40.000,00 (il **Prezzo Provvisorio**) determinato tenendo conto del valore delle attività e delle passività incluse nel ramo d'azienda da trasferire alla data del 31 dicembre 2016.

Il prezzo definitivo per il trasferimento della Struttura Amministrativa e Gestionale BF verrà determinato sulla base di un'apposita situazione patrimoniale del ramo di azienda in oggetto, redatta con riferimento alla data di perfezionamento dell'atto di Cessione del Ramo d'Azienda (il **Prezzo Definitivo**). Le modalità di pagamento del Prezzo Provvisorio da BF Holding a Bonifiche Ferraresi e l'eventuale rettifica dello stesso sulla base del Prezzo Definitivo saranno regolati dall'atto notarile di Cessione di Ramo d'Azienda. Alla Data del Prospetto Informativo non è stato stabilito un limite massimo con riferimento all'ammontare del Prezzo Definitivo che, come precisato, sarà determinato in accordo tra le parti sulla base di un inventario appositamente redatto che includa i valori correnti delle attività e passività da trasferire alla data dell'atto di Cessione del Ramo d'Azienda.

La Cessione di Ramo d'Azienda non costituisce una condizione dell'Accordo di Investimento. Ad esito del perfezionamento della Cessione di Ramo d'Azienda, BFH intende prestare i servizi oggetto della predetta cessione a favore di Bonifiche Ferraresi. A tale riguardo, alla Data del Prospetto Informativo non sono state assunte determinazioni dai competenti organi sociali.

Con riferimento alla Cessione di Ramo d'Azienda, il Gruppo sarà esposto ai rischi tipici connessi all'integrazione di società operanti in diversi settori, fra i quali i più rilevanti risultano: (i) criticità connesse alla gestione di un'organizzazione più ampia e complessa; (ii) difficoltà derivanti dal coordinamento e consolidamento delle funzioni amministrative (inclusi i sistemi di controllo interno e le procedure e i sistemi contabili di fatturazione) operanti nella Struttura Amministrativa e Gestionale BF; nonché (iii) mancato

raggiungimento dei risultati e delle economie di costo attesi, in generale, dalla Riorganizzazione.

Benché il Gruppo abbia già definito il processo di integrazione tra le strutture, le tecnologie e i servizi, il completamento di tale processo potrebbe non realizzarsi in tutto o in parte ovvero realizzarsi con tempi e modi diversi da quelli originariamente pianificati e comportare costi non previsti, con conseguenti effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria della Società e del Gruppo.

Qualora la Cessione di Ramo d'Azienda non venisse perfezionata nei termini previsti (e, dunque, entro la fine del Periodo di Adesione), l'Emittente provvederà ad individuare tempestivamente iniziative volte a consentire a BF Holding di essere dotata di una adeguata struttura gestionale ed amministrativa.

4.1.11 Rischi connessi ai procedimenti giudiziari

Alla data del Prospetto Informativo il *petitum* complessivo relativo al contenzioso passivo del Gruppo ammonta a circa Euro 31.824,00 e si riferisce esclusivamente al procedimento giudiziario di natura previdenziale pendente nei confronti di Bonifiche Ferraresi nell'ambito del quale, in caso di soccombenza di BF, quest'ultima potrebbe essere chiamata a restituire all'Istituto Nazionale per la Previdenza Sociale la somma predetta. A fronte di tale *petitum*, in esercizi precedenti è stato accantonato un fondo rischi pari a Euro 39.887,00, il cui ammontare comprende i costi previsti connessi alla definizione del procedimento. Tale fondo non è stato movimentato nel corso del 2016 ed è invariato alla Data del Prospetto Informativo.

Per informazioni in merito al contenzioso previdenziale di cui sopra, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.8.1.

Alla Data del Prospetto Informativo BF risulta inoltre coinvolta nel procedimento azionato dal Sig. Angheluddu avanti il TAR Sardegna-Cagliari, In particolare, BF si è costituita in giudizio nel ricorso promosso dal Sig. Salvatore Angheluddu avanti il TAR Sardegna-Cagliari, e notificato in data 9 febbraio 2017, contro Regione Autonoma della Sardegna, Bonifiche Sarde, Agenzia Regionale Laore Sardegna e S.F.I.R.S. S.p.A. e nei confronti di Bonifiche Ferraresi per l'annullamento, previa sospensione e richiesta di misure cautelari monocratiche, del provvedimento implicito di esclusione/non ammissione del ricorrente alla c.d. "trattativa privata pura" avviata da Bonifiche Sarde per la cessione del compendio aziendale, nonché, in subordine, per l'annullamento dell'intera procedura di gara avviata e gestita dalla predetta società nonché per l'annullamento del provvedimento di ammissione alla gara dell'offerta presentata da BF e per la conseguente esclusione della medesima, di tutti i provvedimenti non conosciuti e mai resi manifesti dalle amministrazioni resistenti.

Con decreto cautelare del 10 febbraio 2017, è stata rigettata la predetta istanza di misure interinali monocratiche, mentre ad esito della Camera di Consiglio del 1° marzo 2017, su invito del Collegio giudicante, la difesa di parte ricorrente ha

rinunciato all'istanza cautelare a fronte della fissazione della discussione di merito al 7 giugno 2017.

Con successivi motivi aggiunti, notificati alle parti resistenti e alla parte controinteressata in data 10 marzo 2017, il sig. Anghelèddu ha esteso l'impugnativa ai provvedimenti espressi od altrimenti impliciti di aggiudicazione a BF e di approvazione della "trattativa privata pura" esperita da Bonifiche Sarde, nonché domandato la caducazione e/o declaratoria d'inefficacia del contratto di cessione del compendio aziendale stipulato tra Bonifiche Sarde e Bonifiche Ferraresi in data 10 febbraio 2017.

Qualora, ad esito di tale controversia, Bonifiche Ferraresi dovesse risultare soccombente, si potrebbero verificare gli scenari di seguito indicati:

- (i) ove il TAR dovesse ritenere applicabile la disciplina propria degli appalti pubblici, l'accoglimento del ricorso potrebbe comportare la declaratoria d'inefficacia del contratto di cessione del compendio aziendale, nonché la conseguente decadenza della connessa concessione dei terreni di proprietà dell'Agenzia Regionale Laore Sardegna, in virtù di quanto stabilito nell'atto concessorio. La decadenza del contratto di cessione del compendio aziendale e della connessa concessione dei terreni di proprietà dell'Agenzia Regionale Laore Sardegna inciderebbe negativamente sui piani di crescita di Bonifiche Ferraresi e del Gruppo, con possibili effetti negativi sull'andamento economico e finanziario di entrambi;
- (ii) ove il TAR dovesse reputare applicabili e concretamente violati i principi in materia di gare pubbliche, ma al tempo stesso riconoscere la carenza di giurisdizione relativamente alla domanda di caducazione e/o declaratoria d'inefficacia del contratto, BF potrebbe perdere la proprietà del compendio aziendale, nonché subire la decadenza della connessa concessione dei terreni di proprietà di Agenzia Regionale Laore Sardegna solamente allorché il sig. Anghelèddu o Bonifiche Sarde dovessero promuovere un separato e conseguente giudizio civile e da quest'ultimo scaturisse la declaratoria di nullità e/o inefficacia o l'annullamento del contratto di cessione del compendio aziendale. Anche in questo caso varrebbero le considerazioni fatte al punto (i) che precede in relazione agli effetti negativi sui piani di crescita e sull'andamento economico e finanziario di Bonifiche Ferraresi e del Gruppo;
- (iii) allorché risultasse dimostrata una condotta di BF tesa ad impedire od ostacolare l'esecuzione dell'ipotetica sentenza di accoglimento del ricorso del sig. Anghelèddu (al di fuori della legittima tutela dei diritti ed interessi legittimi di Bonifiche Ferraresi), BF sarebbe invece potenzialmente esposta alla richiesta "di risarcimento dei danni connessi all'impossibilità o comunque alla mancata esecuzione in forma specifica, totale o parziale, del giudicato o alla sua violazione o elusione", che il ricorrente vittorioso potrebbe domandare al giudice dell'ottemperanza, alla luce dell'articolo 112, comma 3, del Codice del Processo Amministrativo. A tale riguardo si segnala che: (a) ad oggi, il sig. Anghelèddu non ha formulato alcuna domanda di risarcimento danni; (b) l'ipotetico risarcimento danni

correlato alla mancata esecuzione, violazione od elusione del giudicato sarebbe posto carico di BF solamente nell'ipotesi in cui venisse giudizialmente disposto (e quindi colpevolmente disatteso) l'obbligo di procedere al ritrasferimento della proprietà del compendio aziendale a Bonifiche Sarde (c) tale risarcimento potrebbe dunque essere preteso subordinatamente alla dimostrazione della corresponsabilità e dell'assenza di buona fede di BF nell'aver concorso, unitamente a Bonifiche Sarde, ad impedire od ostacolare il ritrasferimento della proprietà del compendio aziendale alla stessa dante causa; (d) l'entità di un simile risarcimento danni non è ad oggi quantificabile, posto che in ordine alla sua liquidazione il sig. Anghelèddu sarebbe onerato di provare la perdita economica sofferta nella propria attività d'imprenditore agricolo individuale, quale conseguenza del mancato ritrasferimento del compendio aziendale, nella misura di quanto imputabile a BF al di là della legittima tutela, in buona fede, dei propri diritti ed interessi legittimi. Pertanto, non essendo possibile escludere che Bonifiche Ferraresi possa essere tenuta al risarcimento dei danni suindicati, laddove tale circostanza si verificasse inciderebbe negativamente sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di BF e del Gruppo.

Con riferimento al contenzioso di cui sopra si segnala che gli esiti dello stesso avranno impatto anche in relazione all'atto di concessione di terreni di proprietà dell'Agenzia regionale per l'attuazione dei programmi in campo agricolo e per lo sviluppo rurale - Laore Sardegna, in relazione al quale si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.10.

Come sopra rilevato, non potendosi tuttavia escludere con certezza un'eventuale soccombenza nel contesto del ricorso innanzi al TAR Sardegna promosso dal Sig. Anghelèddu ovvero anche l'insorgere di ulteriori contenziosi non previsti, potrebbero determinarsi effetti negativi sulle attività e prospettive dell'Emittente e/o del Gruppo.

Qualora la definizione della controversia avvenisse nel corso del 2017 e comportasse la soccombenza di BF, la conseguente perdita della proprietà del compendio aziendale di Bonifiche Sarde, nonché la decadenza della connessa concessione dei terreni di proprietà di Agenzia Regionale Laore Sardegna, potrebbe comportare (i) il venir meno delle superfici destinate alla coltivazione e quindi del valore della produzione 2017 per Euro 4,7 milioni e dell'EBITDA 2017 per Euro 0,6 milioni (dati previsti per il 2019: valore della produzione pari a Euro 8,8 milioni e EBITDA pari a Euro 1,1 milioni) e (ii) il recupero della disponibilità liquida relativa al prezzo pagato per l'acquisizione del compendio, che alla Data del Prospetto Informativo è pari a Euro 7 milioni. Va aggiunto che il Gruppo potrebbe valutare di destinare tali risorse all'acquisto di altre aziende o terreni strumentali al raggiungimento degli obiettivi del Piano Industriale 2017-2019.

Per maggiori informazioni in merito al ricorso innanzi al TAR Sardegna si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.8.2, del Prospetto Informativo. Per maggiori informazioni in merito al compendio aziendale di Bonifiche Sarde si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIII, Paragrafi 13.1.5 e 13.1.7 e al Capitolo XXII, Paragrafo 22.9 del Prospetto Informativo.

4.1.12 Rischi connessi ai procedimenti penali e amministrativi e ai provvedimenti sanzionatori adottati da Consob nei confronti degli organi sociali dell'Emittente

Alla Data del Prospetto Informativo, il Dott. Lenzi, Amministratore dell'Emittente, risulta coinvolto in tre distinti procedimenti.

Il Dott. Lenzi risulta indagato nell'ambito del procedimento penale per il reato di bancarotta relativo al fallimento di Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. pendente presso la Procura della Repubblica di Ferrara. Allo stato, è stato emesso un avviso di proroga delle indagini preliminari, notificato al Dott. Lenzi nel corso del mese di marzo 2017; pertanto non risulta ancora emessa richiesta di rinvio a giudizio nei suoi confronti.

Nel corso del mese di aprile 2015, il Dott. Lenzi è stato convenuto in giudizio da Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. (allora soggetta a commissariamento e oggi fallita) per richiesta di risarcimento dei danni nella sua qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione della predetta società. Il procedimento, pendente avanti alla Sezione Specializzata in materia di Impresa del Tribunale di Bologna, risulta allo stato ancora in fase istruttoria.

Alla Data del Prospetto Informativo, il Dott. Lenzi risulta soggetto ad un procedimento amministrativo instaurato da Consob mediante notifica, nel mese di marzo 2017, di una contestazione per asserita omissione di informazioni nell'ambito di un prospetto Mifid predisposto da Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. relativo alla negoziazione di titoli obbligazionari subordinati. Tale documento è stato ritenuto da Consob non corrispondente alle finalità dell'articolo 31 del Regolamento Intermediari n. 16190/2007. Allo stato, pendono i termini per la presentazione di deduzioni scritte e documenti.

Con delibere n. 19296 del 30 luglio 2015 e n. 19316 del 7 agosto 2015, Consob ha applicato sanzioni amministrative nei confronti del Dott. Roberto Capone, Presidente del Collegio Sindacale della Società, rispettivamente, come segue:

- (i) totale Euro 72.000,00, contestando la violazione dell'articolo 149, comma 1, del TUF, con particolare riferimento alle lettere a), b) e c), secondo cui *"il collegio sindacale vigila: a) sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo; b) sul rispetto dei principi di corretta amministrazione; c) sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione"*, nello svolgimento del proprio incarico di componente del collegio sindacale di Telecom Italia S.p.A. dal 18 settembre 2012;
- (ii) totale Euro 55.000,00, contestando la violazione dell'articolo 149, comma 1, lettere b) e c-bis), secondo cui *"il collegio sindacale vigila: b) sul rispetto dei principi di corretta amministrazione; (...) c-bis) sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la società, mediante informativa al pubblico, dichiara di attenersi"*; nonché contestando la violazione dell'articolo 149, comma 3, del TUF, secondo cui *"il collegio sindacale comunica senza*

indugio alla Consob le irregolarità riscontrate nell'attività di vigilanza e trasmette i relativi verbali delle riunioni e degli accertamenti svolti e ogni altra utile documentazione”, nello svolgimento del proprio incarico di componente del collegio sindacale di Telecom Italia S.p.A. nel novembre 2013.

I provvedimenti di cui sopra sono stati notificati il 23 settembre 2015. Avverso i medesimi sono stati proposti tempestivi appelli. Con Sentenze n. 22/2016 e n. 28/2016 la Corte di Appello di Milano ha respinto i ricorsi. Avverso le predette sentenze è stato proposto ricorso per Cassazione

4.1.13 Rischi connessi alla concessione di terreni di proprietà dell’Agenzia regionale per l’attuazione dei programmi in campo agricolo e per lo sviluppo rurale - Laore Sardegna

In data 10 febbraio 2017 BF ha stipulato un atto di concessione con l’Agenzia regionale per l’attuazione dei programmi in campo agricolo e per lo sviluppo rurale - Laore Sardegna di 429 ettari di terreno siti nel Comune di Arborea per una durata di 15 anni rinnovabili per un corrispettivo annuale di Euro 139.650,00.

Tale atto di concessione è stato assentito a BF in forza della determinazione n. 18/2017 datata 8 febbraio 2017. Nella determinazione predetta Laore Sardegna prendeva atto (i) che la manifestazione di interesse di BF avente ad oggetto l’acquisto del compendio aziendale di Bonifiche Sarde poneva come presupposto essenziale per la conclusione del contratto di cessione del compendio aziendale di Bonifiche Sarde la concessione da parte di Laore dei terreni in esame; (ii) che a seguito della presentazione di tale manifestazione di interesse era stata intrapresa una trattativa con impegno reciproco delle parti che ha reso BF titolare di una posizione differenziata e prevalente rispetto a potenziali ulteriori acquirenti; e che (iii) non sussistevano ulteriori richiedenti dei terreni di Laore che avessero formulato a Bonifiche Sarde manifestazioni di interesse già vincolanti e che pertanto fossero portatori di un interesse giuridicamente rilevante alla comparazione con Bonifiche Ferraresi in merito alla concessione dei terreni medesimi

Nel motivare le ragioni della concessione dei terreni a BF, Agenzia Regionale Laore Sardegna ha espressamente dato atto della piena legittimità della procedura d’individuazione di BF quale cessionaria del compendio aziendale e, contestualmente, quale concessionaria dei terreni di proprietà della stessa Agenzia Regionale Laore Sardegna.

Nella determinazione avente ad oggetto la concessione dei terreni, l’Agenzia Regionale Laore Sardegna ha stabilito che tale concessione è causalmente collegata alla stipula e alle successive vicende della vendita del compendio aziendale di Bonifiche Sarde e che pertanto deve riportare una clausola di decadenza in conseguenza della cessazione degli effetti del contratto di cessione del compendio aziendale *“per qualsiasi causa di nullità, annullamento, risoluzione, recesso, etc.”*. Conseguentemente, l’articolo 22 del disciplinare di concessione prevede che, in considerazione del collegamento causale tra la concessione ed il connesso trasferimento del compendio aziendale, la concessione medesima possa essere dichiarata decaduta qualora

sopraggiunga la cessazione degli effetti del predetto contratto di cessione del compendio aziendale *“per qualsiasi causa di nullità, annullamento, risoluzione, recesso, etc.”*. In forza di tale clausola di decadenza, l'efficacia della concessione in esame è connessa all'efficacia del contratto di cessione del compendio aziendale di Bonifiche Sarde: conseguentemente, tale concessione potrebbe decadere nell'ipotesi in cui venisse meno l'efficacia del contratto di cessione (e, quindi, BF fosse tenuta a ritrasferire la proprietà del compendio aziendale).

Con riferimento a quanto sopra si segnala che avanti il TAR Sardegna-Cagliari è pendente un procedimento concernente il trasferimento del predetto compendio aziendale di Bonifiche Sarde. Qualora la definizione della controversia avvenisse nel corso del 2017 e comportasse la soccombenza di BF, la conseguente perdita della proprietà del compendio aziendale di Bonifiche Sarde, nonché la decadenza della connessa concessione dei terreni di proprietà di Agenzia Regionale Laore Sardegna, potrebbe comportare (i) il venir meno delle superfici destinate alla coltivazione e quindi del valore della produzione 2017 per Euro 4,7 milioni e dell'EBITDA 2017 per Euro 0,6 milioni (dati previsti per il 2019: valore della produzione pari a Euro 8,8 milioni e EBITDA pari a Euro 1,1 milioni) e (ii) il recupero della disponibilità liquida relativa al prezzo pagato per l'acquisizione del compendio, che alla Data del Prospetto Informativo è pari a Euro 7 milioni. Va aggiunto che il Gruppo potrebbe valutare di destinare tali risorse all'acquisto di altre aziende o terreni strumentali al raggiungimento degli obiettivi del Piano Industriale 2017-2019.

Ai sensi dell'articolo 6 del disciplinare di concessione il mancato pagamento di una semestralità del canone di concessione comporta la decadenza della concessione. Il predetto disciplinare individua ulteriori ipotesi che determinano la decadenza della concessione e che includono l'inadempimento di BF di (i) effettuare la manutenzione degli immobili e degli impianti fissi esistenti, (ii) mettere a norma gli impianti e i servizi.

La concessione in esame non contiene clausole di sospensione.

L'articolo 20 del disciplinare di concessione prevede che la concessione possa essere revocata in qualunque momento per esigenze di interesse pubblico, salvo congruo preavviso. Ai sensi dell'articolo 21 del disciplinare, l'esercizio della predetta potestà di revoca deve tener conto, in particolare, dell'articolo 11 comma 4, della Legge 241/1990, in forza del quale *“per sopravvenuti motivi di pubblico interesse l'amministrazione recede unilateralmente dall'accordo, salvo l'obbligo di provvedere alla liquidazione di un indennizzo in relazione agli eventuali pregiudizi verificatisi in danno del privato”*. L'esercizio della potestà pubblicistica di revoca è subordinata all'enucleazione di motivi di pubblico interesse che la giustifichino. Alla Data del Prospetto Informativo, a giudizio dell'Emittente tali motivi non paiono ragionevolmente sussistere, poiché grazie alla concessione a BF Laore è potuta tornare a contare su un canone e sull'utilizzo dei suoi terreni da parte di un'impresa agricola che riprenderà a pieno regime la produzione agricola, effettuando i necessari investimenti. Pertanto, non essendo la revoca, a giudizio dell'Emittente, un potere arbitrario e tanto meno un diritto potestativo di recesso puro e semplice, il suo esercizio dovrebbe essere rigorosamente motivato e potrebbe essere impugnato avanti al TAR qualora le motivazioni fossero sostanzialmente inconsistenti. Peraltro, quand'anche legittimamente azionata, la revoca sarebbe comunque

subordinata al riconoscimento di un indennizzo, secondo quanto stabilito dal richiamato articolo 11, comma 4, della Legge 241/1990.

4.1.14 Rischi connessi al mantenimento e allo sviluppo della redditività del Gruppo

Nella tabella che segue si riporta il valore della produzione del Gruppo rilevato negli esercizi del 2014, 2015 e 2016, suddiviso per settore di operatività.

| Mercato | Valore al 31.12.2016 | % | Valore al 31.12.2015 | % | Valore al 31.12.2014 | % |
|----------------|---------------------------------|-------------|---------------------------------|-------------|---------------------------------|-------------|
| AGRICOLO | 15.791 | 86% | 12.266 | 80% | 12.519 | 93% |
| IMMOBILIARE | 607 | 3% | 2.242 | 15% | 476 | 4% |
| FOTOVOLTAICO | 336 | 2% | 369 | 2% | 376 | 3% |
| ALTRO | 1.564 | 9% | 454 | 3% | 67 | 0% |
| TOTALE | 18.298 | 100% | 15.331 | 100% | 13.438 | 100% |

In relazione ai dati indicati per l'esercizio 2014, si specifica che gli stessi sono riferiti all'attività di Bonifiche Ferraresi dell'intero esercizio, mentre nel Bilancio Consolidato 2014, le componenti economiche tengono conto del periodo 30 giugno 2014 – 31 dicembre 2014.

Il Gruppo svolge una parte prevalente della propria attività in settori c.d. regolamentati caratterizzati da una dettagliata disciplina normativa a livello nazionale ed europeo, riguardante il rispetto delle norme relative, tra l'altro, alla sicurezza dei prodotti commercializzati nonché alla produzione di energia elettrica.

Il settore "Agricolo" comprende i finanziamenti concessi nell'ambito della politica agricola comune finanziata dal Fondo Europeo Agricolo di Garanzia e dal Fondo Europeo Agricolo per lo Sviluppo Rurale a sostegno dell'agricoltura e dello sviluppo rurale (**PAC**).

Essa ricomprende: (i) pagamenti di base, legati ai titoli di proprietà e quindi al numero di ettari coltivati; (ii) pagamenti Greening, spettanti solo ai beneficiari dei pagamenti di base, legati alle pratiche agricole adottate; (iii) pagamenti accoppiati, vale a dire legati alla coltivazione di determinati prodotti ritenuti meritevoli di un sostegno; (iv) contributi legati ai Piani di Sviluppo Rurale, nazionali e regionali, all'interno dei quali rientrano le misure agroambientali; l'accesso a questi ultimi contributi non compete di diritto agli operatori agricoli bensì è regolato da bandi indetti annualmente dalle regioni competenti territorialmente, che fissano i requisiti per l'ammissione.

Nel 2016 i contributi rilevati sono stati pari a circa 3 milioni di Euro (pari al 16% circa del valore della produzione), di cui Euro 1.252.632 a titolo di pagamento di base, Euro 627.805 a titolo di Greening, Euro 183.069 a titolo di pagamento

accoppiato, Euro 835.533 a titolo di misura agroambientale ed Euro 121.874 ai contributi sulla sottoscrizione delle polizze assicurative per la copertura dei rischi sui raccolti. Nel 2015 i contributi sono stati di 2,3 milioni di Euro (pari al 15% circa del valore della produzione) e nel 2014 di 2,2 milioni di Euro (pari al 16% circa del valore della produzione).

Nel corso del 2016 sono stati incassati Euro 1.492.000,00 circa e nel mese di marzo 2017 ulteriori Euro 967.000,00 circa.

La domanda per l'ottenimento dei contributi con riferimento all'anno 2017 verrà presentata all'Agenzia per le Erogazioni in Agricoltura della Regione Emilia-Romagna entro il 15 giugno 2017 e l'importo dei contributi che saranno eventualmente concessi dipenderà dal piano colturale ancora in fase di definizione.

A partire dal 1 gennaio 2015 è stata introdotta la nuova PAC dell'Unione Europea per il periodo 2015-2020 .

In considerazione delle linee definite nell'ambito della nuova PAC, il Gruppo prevede che il valore dei contributi PAC spettanti non subiranno variazioni significative nel corso degli anni di attuazione della nuova PAC (ossia 2015-2020), mentre non è a conoscenza dell'evoluzione della PAC successivamente a tale periodo. Si segnala che la PAC costituisce un settore di competenza concorrente dell'Unione Europea e degli Stati membri: a seguito del 2020, la PAC potrebbe subire modifiche alla luce anche dell'evoluzione del quadro politico-economico europeo e nazionale.

Si rileva che la realizzazione delle azioni previste nel Progetto Industriale non influisce sul mantenimento dei presupposti per l'ottenimento dei contributi PAC per il periodo 2017-2020 previsti per un valore costante , in linea con quello rilevato nel 2016. Essa è, peraltro, volta a garantire un incremento della redditività, con conseguente minore incidenza dei contributi PAC sul valore della produzione.

Nel Piano Industriale 2017-2019 è previsto che l'incidenza di tali contributi sul totale del valore della produzione passi dal 6% nel 2017 al 5% circa nel 2019.

Il mancato ottenimento dei suddetti contributi determinerebbe un peggioramento del risultato economico e dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo per un importo pari ai contributi stessi.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.2 e Capitolo XIII, Paragrafo 13.1.6 del Prospetto Informativo.

Si segnala che, ai sensi dell'articolo 63 Regolamento (UE) n. 1306/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 dicembre 2013, così come successivamente modificato e integrato, le sanzioni comminate nel contesto della nuova PAC vengono applicate qualora si accerti che il beneficiario dei contributi sopra menzionati non rispetti i criteri di ammissibilità, gli impegni o altri obblighi relativi alle condizioni di concessione dell'aiuto o del sostegno previsti dalla legislazione settoriale agricola. Per gli esercizi 2015 e 2016 non era prevista l'applicazione di un regime sanzionatorio con riferimento al Greening, che ha trovato applicazione a partire dal 2017 con riduzione del pagamento di base di importo pari al 20% nel 2017 e 25% nel 2018. Con riferimento alla legislazione settoriale agricola, le sanzioni amministrative sono

proporzionate o graduate in funzione della gravità, della portata, della durata e della ripetizione dell'inadempienza constatata, e rispettano specifici limiti (e.g., l'importo della sanzione amministrativa connessa a determinati inadempimenti non può superare il 20% della domanda di aiuto o di pagamento).

Il Gruppo non è stato oggetto di sanzioni alla Data del Prospetto Informativo.

Con riferimento al settore "Fotovoltaico" il Gruppo opera

- 1) con 5 impianti in regime di "ritiro dedicato" (2 impianti in Secondo e 3 impianti in Quinto Conto Energia), che prevede la cessione dell'energia elettrica prodotta e immessa in rete al Gestore dei Servizi Energetici S.p.A. (**GSE**), il quale provvede a remunerarla corrispondendo un prezzo pari al "prezzo medio zonale orario", ovvero al prezzo medio mensile per fascia oraria formatosi sul mercato elettrico, corrispondente alla zona di mercato in cui è connesso l'impianto;
- 2) con 1 impianto con servizio di "scambio sul posto".

Il Gruppo è parte delle seguenti convenzioni stipulate con il GSE:

- (1) n. 2 convenzioni per il riconoscimento delle tariffe incentivanti della produzione di energia elettrica da impianti fotovoltaici ai sensi del Decreto Ministeriale del 19.2.2007 e della Delibera dell'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas n. 90/07, per gli impianti siti nel comune di Castiglion Fiorentino (AR);
- (2) n. 3 convenzioni per il riconoscimento delle tariffe incentivanti all'energia elettrica prodotta da conversione fotovoltaica della fonte solare ai sensi dell'articolo 7 del D. Lgs. 387/03 e del D.M. 5 maggio 2011, per gli impianti siti nel comune di Jolanda di Savoia (FE);
- (3) n. 1 convenzione per l'erogazione del servizio di scambio sul posto dell'energia elettrica ai sensi del testo Integrato delle Modalità e delle Condizioni Tecnico Economiche per lo scambio sul Posto (TISP – Deliberazione 3 giugno 2008 – ARG/elt 74/08), per l'impianto di Mirabello (FE).

Con riferimento alle convenzioni di cui ai punti (i) e (ii), il GSE riconosce al Gruppo un contributo in funzione dell'energia elettrica prodotta da ciascuno degli impianti. Tali convenzioni sono state sottoscritte da BF e GSE nel corso del 2011 e del 2012 per una durata di 20 anni ciascuna. Il diritto di BF a percepire le diverse tariffe incentivanti previste da ciascuna di tali convenzioni, è subordinato, tra l'altro, al corretto adempimento, da parte di BF degli obblighi previsti dalle convenzioni stesse, relativi perlopiù al mantenimento in piena operatività degli impianti ed alle informazioni da fornire a GSE, nonché al mantenimento da parte di BF delle autorizzazioni necessarie all'esercizio degli impianti fotovoltaici. Non è prevista una scadenza per dette autorizzazioni. Il loro mantenimento è subordinato al pagamento di un diritto annuale a favore dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli, nonché dall'effettiva attività di produzione di energia elettrica.

La convenzione di cui al punto (iii), stipulata nel corso del 2016, è a tempo indeterminato. Per l'impianto in esame non è previsto il riconoscimento di una tariffa incentivante.

Il GSE ha facoltà di effettuare ispezioni, verifiche e controlli su ciascun impianto convenzionato, aventi ad oggetto sia la sussistenza ab origine dei presupposti per il riconoscimento del regime di incentivazione, sia la corrispondenza tra il progetto presentato e l'impianto effettivamente realizzato, sia il rispetto degli obblighi di manutenzione, sia il rispetto degli obblighi di comunicazione nei confronti del GSE stesso. Ad esito di tali verifiche, in funzione della tipologia delle irregolarità eventualmente riscontrate il GSE ha facoltà di revocare o di modificare il regime di incentivazione originariamente riconosciuto, nonché nei casi più gravi di richiedere la restituzione dei contributi precedentemente erogati a titolo di incentivo.

Alla data del Prospetto Informativo il Gruppo non è stato interessato da revoca ovvero modifica del regime di incentivazione originariamente riconosciuto né destinatario di richieste di restituzione dei contributi già incassati.

L'ammontare delle tariffe incentivanti è stato negli esercizi 2014, 2015 e 2016 pari a circa Euro 0,3 milioni di Euro (con incidenza sul valore della produzione pari al 2,4% nel 2014, 2% nel 2015 e 1,6% nel 2016).

Nel Piano Industriale 2017-2019 è previsto che l'incidenza delle tariffe incentivanti sul totale del valore della produzione passi dallo 0,9% nel 2017 allo 0,6% nel 2019.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, paragrafo 22.4 del Prospetto Informativo.

Con riferimento allo sviluppo della redditività del Gruppo e ai connessi rischi, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.1.1 del Prospetto Informativo concernente i rischi relativi al Piano Industriale 2017-2019.

Per quanto concerne i rischi connessi all'ottenimento e al mantenimento delle autorizzazioni necessarie per l'esercizio di alcune delle attività, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.2.3 del Prospetto Informativo.

4.1.15 Rischi connessi alle operazioni con Parti Correlate

Il Gruppo ha intrattenuto, e intrattiene tuttora, rapporti di natura commerciale e finanziaria con parti correlate. Il Gruppo ritiene che le condizioni previste ed effettivamente praticate in tali contratti siano in linea con le normali condizioni di mercato. Tuttavia, non vi è garanzia che, ove tali contratti fossero stati conclusi fra, o con, parti terze, le stesse avrebbero negoziato o stipulato i contratti agli stessi termini e condizioni.

Di seguito sono riportati i saldi patrimoniali ed economici, nonché i flussi finanziari relativi ai rapporti del Gruppo con parti correlate per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016, 31 dicembre 2015 e 31 dicembre 2014, con indicazione dell'incidenza sulla relativa voce di bilancio:

Dati al 31 dicembre 2016

| PARTI CORRELATE | IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI | CREDITI VERSO CLIENTI | DEBITI VERSO FORNITORI | RICAVI VENDITA PRODOTTI | ALTRI PROVENTI | ALTRI COSTI | COSTI PER MATERIE PRIME | COSTI PER SERVIZI |
|------------------------|----------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|----------------|-------------|-------------------------|-------------------|
| TECNO-STAR DUE SRL (1) | 175 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| SOCIETA' ITALIANA | 0 | 48 | 0 | 0 | 80 | 0 | 19 | 0 |

| | | | | | | | | | |
|---|----------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--|
| SEMENTI (2) | | | | | | | | | |
| CONSORZIO AGRARIO DELL'EMILIA SOC.COOP. (2) | 4.826 | 21 | 292 | 31 | 284 | 84 | 820 | 22 | |
| CONSORZIO AGRARIO DEL TIRRENO (2) | 34 | 24 | 77 | 0 | 100 | 0 | 97 | 0 | |
| CONSORZI AGRARI D'ITALIA S.C.P.A. (2) | 0 | 0 | 0 | 0 | 50 | 0 | 0 | 0 | |
| CONSORZIO AGRARIO DEL NORD EST (2) | 0 | 0 | 67 | 0 | 80 | 0 | 63 | 0 | |
| OCRIM SPA (2) | 50 | 610 | 0 | 0 | 650 | 0 | 0 | 0 | |
| TOTALE PARTI CORRELATE | 5.085 | 703 | 436 | 31 | 1.244 | 84 | 999 | 22 | |
| TOTALE GRUPPO | 185.635 | 4.368 | 9.482 | 9.285 | 5.949 | 1.524 | 3.982 | 5.351 | |
| PERCENTUALE PARTI CORRELATE | 2,74% | 16,09% | 4,60% | 0,33% | 20,91% | 5,51% | 25,09% | 0,41% | |

(1) Società controllata da azionista di BF Holding S.p.A.

(2) Azionisti di BF Holding S.p.A.

I rapporti con Consorzio Agrario Dell'Emilia Soc. Coop. si riferiscono all'acquisto eseguito nel corso del 2016 da Bonifiche Ferraresi di macchine, attrezzature agricole e materie prime. Allo stesso Consorzio Bonifiche Ferraresi ha venduto macchine e attrezzature agricole, in permuta degli acquisti effettuati. Nel corso del 2016 Bonifiche Ferraresi ha stipulato due contratti di cessione di *know how* relativo al processo di produzione di riso ed orzo a OCRIM S.p.A..

Dati al 31 dicembre 2015

| PARTI CORRELATE | DEBITI VERSO FORNITORI | COSTI PER SERVIZI |
|------------------------------------|------------------------|-------------------|
| ENERGRID SPA (1) | 12 | 10 |
| TOTALE PARTI CORRELATE | 12 | 10 |
| TOTALE GRUPPO | 2.430 | 4.497 |
| PERCENTUALE PARTI CORRELATE | 0,49% | 0,22% |

(1) Società controllata da azionista di BF Holding S.p.A.

Dati al 31 dicembre 2014

| PARTI CORRELATE | ALTRI DEBITI CORRENTI | COSTI PER PERSONALE |
|------------------------------------|-----------------------|---------------------|
| DOTT. EUGENIO BOLOGNESI | 52 | 300 |
| TOTALE PARTI CORRELATE | 52 | 300 |
| TOTALE GRUPPO | 1.744 | 1.916 |
| PERCENTUALE PARTI CORRELATE | 2,98% | 15,66% |

(1) Ex Direttore Generale della controllata BF

Nell'esercizio 2014 è stato definito l'accordo per la risoluzione del rapporto di lavoro con l'ex Direttore Generale di Bonifiche Ferraresi, che prevedeva il riconoscimento di un incentivo all'esodo di Euro 300.000,00.

Infine si segnala che in data 13 febbraio 2017 il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Bonifiche Ferraresi si è riunito per esaminare l'Accordo di Investimento, recante, tra l'altro, le linee guida del Progetto Industriale, in quanto (i) l'Emittente è parte correlata di BF e (i) il perfezionamento dell'Accordo di Investimento, nella parte in cui prevede gli impegni di BF a perfezionare l'atto notarile di Cessione di Ramo d'Azienda e a dar corso alla Fusione in caso di mancato raggiungimento da parte dell'Emittente della Soglia Minima OPAS ovvero di raggiungimento della Soglia Minima OPAS ma di mancata Quotazione delle Azioni BF Holding e, dunque, di mancato perfezionamento dell'OPAS, nel contesto dell'attuazione del Progetto Alternativo di Riorganizzazione, rappresenta per Bonifiche Ferraresi un'operazione con parte correlata. Nell'ambito delle valutazioni volte a verificare l'applicazione del Regolamento Parti Correlate e della procedura per le operazioni con parti correlate adottata da BF, il Comitato ha qualificato la Cessione di Ramo d'Azienda quale "*Operazione di Importo Esiguo*" ai sensi dell'articolo 1 della procedura predetta, essendo il relativo valore inferiore all'importo di Euro 200.000,00. Ciononostante, in considerazione della rilevanza dell'Accordo di Investimento e della complessità e significatività delle attività dallo stesso contemplate, BF ha comunque ritenuto opportuno applicare volontariamente all'operazione in esame le regole ed i principi dettati dal Regolamento Parti Correlate e dalla Procedura OPC Bonifiche Ferraresi e, in particolare, le disposizioni relative alle operazioni di maggiore rilevanza. Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate in data 13 febbraio 2017 all'unanimità ha dunque espresso il proprio parere favorevole sull'interesse della Società al perfezionamento dell'accordo predetto e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. In data 20 febbraio 2017 Bonifiche Ferraresi ha messo a disposizione del pubblico il documento informativo richiesto dall'articolo 5 del Regolamento Parti Correlate e dall'articolo 10.1 della Procedura OPC Bonifiche Ferraresi.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIX, Paragrafo 19.1 del Prospetto Informativo.

4.1.16 Rischi connessi alla concentrazione della clientela

I ricavi del Gruppo sono concentrati su un numero ristretto di clienti. I primi 10 clienti del Gruppo rappresentano complessivamente circa il 70,57% dei ricavi del Gruppo al 31 dicembre 2016.

La tabella che segue illustra l'incidenza sui ricavi del Gruppo dei primi dieci clienti del 2016 nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

| Primi 10 clienti | Incidenza sui ricavi consolidati 2016 |
|---------------------------------|--|
| Ghigi 1870 SpA | 16,65% |
| Filiera Agricola Italiana SpA | 10,78% |
| LAFFI GIORGIO & C. SpA | 9,27% |
| Grandi Riso SpA | 7,41% |
| Ital Green Oil Srl | 5,82% |
| Conservas Italia Soc. Coop. ARL | 5,52% |
| Molino Parri Srl | 4,69% |
| Pizzoli SpA | 4,30% |
| Cons-maremma Soc. Coop. Agr. | 3,16% |

| | |
|---------------|---------------|
| Italcot SpA | 2,95% |
| Totale | 70,57% |

In ragione della concentrazione della clientela di del Gruppo, eventuali problematiche nei rapporti commerciali con i principali clienti potrebbero comportare effetti negativi sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo.

Non vi è certezza né della continuazione dei rapporti commerciali con i principali clienti, né di un eventuale loro rinnovo alla scadenza naturale. Inoltre, anche in caso di rinnovo, non vi è certezza che il Gruppo sia in grado di ottenere condizioni contrattuali almeno analoghe a quelle dei contratti vigenti.

La perdita di un cliente rilevante o di una parte di fatturato generato da un cliente rilevante, ovvero il mancato o ritardato pagamento dei corrispettivi dovuti dai primi clienti per i servizi prestati dal Gruppo potrebbe incidere negativamente sui suoi risultati economici e sul suo equilibrio finanziario, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo stesso.

4.1.17 Rischi connessi agli Indicatori Alternativi di Performance

Il Gruppo elabora alcuni indicatori alternativi di performance, sulla base delle informazioni contenute nel Bilancio Consolidato 2016, nel Bilancio Consolidato 2015 e nel Bilancio Consolidato 2014 di elaborazioni degli amministratori, al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento della gestione economica e della situazione patrimoniale e finanziaria.

Gli Indicatori Alternativi di performance, in quanto derivanti da elaborazioni di dati contabili, potrebbero non essere comparabili con riferimento agli stessi Indicatori elaborati da altre società. Inoltre, gli stessi non possono assumere rilevanza autonoma, dovendo essere considerati unitamente ai dati contenuti nel Bilancio Consolidato 2016, nel Bilancio Consolidato 2015 e nel Bilancio Consolidato 2014 dai quali sono tratti.

I predetti dati non sono soggetti a revisione specifica da parte della Società di Revisione, tuttavia sono stati estratti dai rispettivi bilanci consolidati oggetto di revisione, come sopra specificato.

4.1.18 Rischi connessi alle dichiarazioni di preminenza

Il Prospetto Informativo contiene dichiarazioni e valutazioni circa il posizionamento competitivo del Gruppo, elaborate dal Gruppo sulla base della propria esperienza e della specifica conoscenza del settore di appartenenza, ove non diversamente indicato nel Prospetto Informativo.

L'effettiva evoluzione dei settori di attività in cui opera il Gruppo e degli scenari competitivi, nonché i futuri risultati e sviluppi dell'attività del Gruppo, potrebbero essere diversi da quelli previsti in tali dichiarazioni, a causa di rischi noti o ignoti, incertezze e altri fattori, anche enunciati, tra l'altro, nel Prospetto Informativo e nella presente sezione dedicata ai Fattori di Rischio.

Per una descrizione del mercato e dei settori in cui opera l'Emittente e del posizionamento competitivo del Gruppo, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafi 6.2 e 6.6 del Prospetto Informativo.

4.1.19 Rischi connessi al sistema di governo societario e all'applicazione differita di determinate previsioni statutarie

L'Emittente ha conformato il proprio sistema di governo societario alle disposizioni del TUF e al Codice di Autodisciplina ai fini dell'ammissione delle Azioni alle negoziazioni sul MTA.

Più precisamente, il Consiglio di Amministrazione, in data 3 aprile 2017, ha deliberato di aderire al Codice di Autodisciplina. In adesione alle raccomandazioni previste dal Codice di Autodisciplina, durante le riunioni del 3 aprile 2017 e 10 aprile 2017, ha adottato le delibere necessarie a conformare integralmente la struttura societaria e gestionale dell'Emittente alle previsioni di cui al suddetto Codice di Autodisciplina.

Sempre ai fini dell'ammissione delle Azioni alle negoziazioni sul MTA, in data 22 marzo 2017 l'Assemblea straordinaria ha approvato lo Statuto Post Quotazione che entrerà in vigore a partire dalla Data di Inizio delle Negoziazioni. Lo Statuto Post Quotazione prevede, tra l'altro, il meccanismo del voto di lista per la nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale volto a consentire la nomina in tali organi di esponenti di minoranze.

In data 22 marzo 2017, l'Assemblea ordinaria ha altresì nominato i componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale dell'Emittente. I suddetti amministratori e sindaci sono stati nominati in esecuzione delle disposizioni dello Statuto Attuale e, pertanto, senza fare applicazione delle disposizioni del TUF dettate per le società emittenti titoli quotati. Gli amministratori così nominati sono in carica in base alla delibera assembleare per 2 esercizi e quindi fino alla data dell'Assemblea chiamata all'approvazione del bilancio dell'Emittente relativo all'esercizio che chiuderà il 31 dicembre 2018, mentre i sindaci, così nominati, sono in carica per 3 esercizi e quindi fino alla data dell'Assemblea chiamata all'approvazione del bilancio dell'Emittente relativo all'esercizio che chiuderà il 31 dicembre 2019.

Pertanto, solo a decorrere da dette date troveranno applicazione le disposizioni dello Statuto Post Quotazione relative al voto di lista per la nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale che, ai sensi di legge, sono finalizzate alla nomina in tali organi di esponenti di minoranze, salva l'eventualità del rinnovo anticipato del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, fermo restando che le norme in merito al riparto secondo le quote di genere e la presenza di esponenti indipendenti sono già rispettate anche avuto riguardo alla composizione del Consiglio di Amministrazione in carica alla Data del Prospetto Informativo.

Per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo 14.1.1 e alla Sezione Prima, Capitolo XVI, Paragrafo 16.4 del Prospetto Informativo.

4.2 FATTORI DI RISCHIO CONNESSI AL SETTORE IN CUI L'EMITTENTE OPERA

4.2.1 Rischi connessi ai prezzi e al mercato

Il Gruppo è esposto al rischio derivante dalla variazione del prezzo delle *commodities* alla cui produzione è dedicata l'attività caratteristica di Bonifiche Ferraresi (frumento, mais, soia, etc.). I prezzi delle *commodities* variano di continuo in funzione dei seguenti principali fattori: disponibilità del prodotto, eventi atmosferici, condizioni attuali del tempo meteorologico nei luoghi di produzione, report e notizie sulle stime della produzione futura, tensioni geopolitiche, scelte governative quali incentivi, embarghi, dazi e altre politiche tariffarie. I prezzi non risultano in alcun modo regolamentati né esistono vincoli imposti per la determinazione degli stessi.

Questo fa sì che il prezzo possa considerarsi altamente volatile e caratterizzato da oscillazioni potenzialmente significative, anche nell'ordine del 70%.

Per mitigare l'esposizione al rischio di prezzo, il Gruppo ha sviluppato una strategia di stabilizzazione dei margini che prevede il ricorso ad una contrattualizzazione ripartita nel corso dell'annata, basata su un continuo monitoraggio dei prezzi, oltre alla diversificazione delle produzioni.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, del Prospetto Informativo.

4.2.2 Rischi connessi ai volumi di produzione

I volumi di produzione sono soggetti a variabilità principalmente a causa delle condizioni atmosferiche. I fenomeni climatici che sono in grado di influenzare il ciclo dell'agricoltura possono infatti determinare significative riduzioni di produzione, rendendo in tal modo difficile per il Gruppo soddisfare le richieste dei clienti e/o rispettare i termini di fornitura previsti.

Nonostante il Gruppo:

- (i) ritenga di essersi dotato di presidi mitiganti tali rischi, anche grazie alla diversificazione delle colture, all'utilizzo di tecniche colturali specifiche nelle operazioni agronomiche, quali gli interventi finalizzati a ridurre la diversa struttura e composizione dei terreni, e alle pratiche volte a ridurre l'impatto degli eventi atmosferici straordinari che consentono di mitigare la naturale variabilità,
- (ii) abbia stipulato coperture assicurative per tutelarsi dai rischi operativi, e
- (iii) preveda il ricorso all'eventuale acquisto di prodotti direttamente sul mercato,

non si può escludere che i presidi sopra menzionati risultino inadeguati ad eliminare o comunque ridurre il rischio in esame, con conseguenti effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo. A titolo informativo si segnala che il Gruppo ha sottoscritto coperture assicurative rispetto al rischio di danni derivanti da avversità atmosferiche su tutte le produzioni effettuate nei tenimenti, verificando per ciascuna coltivazione

la tipologia di avversità assicurabile, e tenendo conto del periodo di coltivazione e maturazione e della tipologia di terreni. Per informazioni sulla politica assicurativa, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.3 del Prospetto Informativo.

La seguente tabella evidenzia le superfici di colture risultate danneggiate per effetto delle avversità atmosferiche rispetto al totale delle superfici coperte da assicurazione con riferimento agli esercizi 2015 e 2016:

| Descrizione | Ettari assicurati | Ettari danneggiati | % |
|-------------|-------------------|--------------------|-------|
| Anno 2014 | 3.063,47 | 41,25 | 1,35% |
| Anno 2015 | 3.688,00 | 54,43 | 1,47% |
| Anno 2016 | 4.467,46 | 154,98 | 3,47% |

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI del Prospetto Informativo.

4.2.3 Rischi connessi all'ottenimento e al mantenimento di autorizzazioni, permessi e certificazioni da parte del Gruppo

Il Gruppo opera principalmente in c.d. settori regolamentati caratterizzati da una dettagliata disciplina a livello nazionale e europeo. In tale contesto, ai fini dell'esercizio di alcune delle sue attività, necessità di una serie di autorizzazioni rilasciate dalle competenti autorità locali.

Più precisamente, alla Data del Prospetto Informativo, il Gruppo risulta in possesso delle seguenti autorizzazioni: (i) esercizio di deposito di cereali e/o semi oleosi rilasciata dal Sindaco di Iolanda di Savoia in data 10 febbraio 1998, (ii) autorizzazione ad emissioni in atmosfera derivanti da attività di stoccaggio ed essiccazione di cereali rilasciata dalla Provincia di Ferrara in data 1 luglio 2016, (iii) certificazione di prevenzione incendi relativa all'impianto di essiccazione con depositi di merce varia rilasciata dal Comando Provinciale dei VVFF di Ferrara in data 1 luglio 2014, (iv) esercizio di deposito di oli minerali per uso agricolo privato, (v) certificazione di prevenzione incendi relativa al deposito di oli minerali rilasciata dal Comando Provinciale dei VVFF di Ferrara in data 7 agosto 1998. Alla Data del Prospetto Informativo è in essere il procedimento di richiesta di rinnovo e modifica dell'autorizzazione di cui al punto (iii), presentata per l'attività relativa alla riseria

Il mantenimento delle autorizzazioni di cui ai punti (i), (ii), (iii) e (v) è subordinato al rispetto di requisiti e/o prescrizioni di legge.

Con particolare riferimento all'attività Zootecnica: (vi) Autorizzazione Unica Ambientale (A.U.A.), rilasciata da ARPAE di Ferrara con DET-AMB-2016-2679 del 02/08/2016 (recante autorizzazione allo scarico di acque reflue; autorizzazione all'utilizzazione agronomica degli effluenti di allevamento delle acque di vegetazione dei frantoi oleari; autorizzazione ad emissioni in atmosfera; nulla osta relativo all'impatto acustico); (vii) registrazione aziendale per detentore di bovini ai sensi dell'articolo 2, par. 1, lett. e) del D.P.R. 317/96

con assegnazione codice azienda IT010FE050 da parte dell'AUSL di Ferrara – Dipartimento di Sanità Pubblica Unità operativa attività veterinarie in data 18 ottobre 2016; (viii) parere favorevole all'importazione di bovini provenienti da paesi europei, rilasciato dall'AUSL di Ferrara - Dipartimento di Sanità Pubblica Unità Operativa Attività Veterinarie; (ix) registrazione aziendale ai sensi del Regolamento (CE) 183/2005 sull'igiene dei mangimi, inviata per PEC all'azienda AUSL territoriale in data 18/11/2016; (x) autorizzazione n. 12/2016 alla detenzione di scorte di medicinali veterinari in allevamento, rilasciata dall'AUSL di Ferrara – Dipartimento di Sanità Pubblica Unità operativa Attività Veterinarie in data 12 dicembre 2016; (xi) registrazione aziendale U.V.A.C. al n. 3446, rilasciata da parte del Ministero della Salute – Ufficio Veterinario per gli Adempimenti Comunitari – Compartimento Emilia-Romagna.

Il mantenimento delle autorizzazioni di cui ai punti (vi), (vii) e (x) è subordinato al rispetto di requisiti e/o prescrizioni di legge, mentre la violazione delle norme previste dalla registrazione di cui al punto (xi) comporta l'applicazione di sanzioni amministrative.

Per quanto riguarda l'attività di lavorazione del riso, BF è stata iscritta dal giorno 28 febbraio 2017 all'Ente Nazionale Risi, ente pubblico economico sottoposto alla vigilanza del Ministero delle Politiche Agricole Alimentari e Forestali, che svolge attività di controllo di tutta la commercializzazione del riso italiano.

Le autorizzazioni soprarichiamate, in parte, hanno una durata temporalmente limitata; in parte hanno durata illimitata e restano valide fino alla permanenza dei requisiti in capo al titolare. Le autorizzazioni non risultano in scadenza entro la data del 31 dicembre 2017

Le procedure volte all'ottenimento delle autorizzazioni, dei permessi e delle certificazioni necessari per lo svolgimento dell'attività del Gruppo sono risultate piuttosto complesse e dispendiose in termini di tempo; diversamente, in base all'esperienza del Gruppo, le procedure per il relativo rinnovo si sono rivelate semplici e di rapida attuazione, fatta eccezione per l'Autorizzazione Unica Ambientale e, in particolare, per l'autorizzazione all'emissione in atmosfera (Decreto Legislativo 3/04/2006 n.152; Legge Regionale 21/04/1999 n. 3; Legge Regionale del 01/06/2006 n. 5), il rinnovo della quale è generalmente rilasciato decorso un periodo di un anno dalla sua attivazione. In questa prospettiva l'Emittente provvederà ad attivare le procedure necessarie a fine di ottenere in tempo utile il rinnovo di detta autorizzazione.

Gli ammontari massimi delle sanzioni applicabili sono quelli di cui alle disposizioni legislative e regolamentari vigenti, ivi incluse quelle previste (i) dall'articolo 137 del D L.gs. 152/2006 con riferimento alla Autorizzazione Unica Ambientale (A.U.A.); (ii) dall'articolo 20 del D. Lgs. 139/2006 con riferimento alla certificazione di prevenzione incendi; (iii) con riferimento alla registrazione aziendale ai sensi del Regolamento (CE) 183/2005 sull'igiene dei mangimi, dal D. Lgs. 142/2009; (iv) con riferimento alla autorizzazione n. 12/2016 alla detenzione di scorte di medicinali veterinari in allevamento, dall'articolo 108 del D. Lgs. n.193/2006; e (v) con riferimento alla registrazione aziendale per detentore di bovini, dal D. Lgs. n. 58/2004.

L'eventuale mancato rinnovo delle autorizzazioni non comporta alcun aggravio ovvero preclusione all'acquisizione dei contributi PAC.

Alla Data del Prospetto Informativo non esiste alcun contenzioso e/o procedimento sanzionatorio derivante da attività di verifica, da parte degli enti preposti, al mantenimento ovvero al rispetto delle condizioni prescritte nelle autorizzazioni di cui anche sopra.

Il mancato ottenimento delle autorizzazioni e delle certificazioni di cui sopravvenga la necessità, il mancato rinnovo delle autorizzazioni e certificazione di cui è prevista la scadenza e la perdita dei requisiti per le autorizzazioni di cui non è prevista la scadenza, o anche soltanto le eventuali controversie in proposito, potrebbero impedire l'ordinario svolgimento di parte delle attività da parte del Gruppo e, conseguentemente, provocare la risoluzione anticipata di contratti in corso e la sospensione di progetti in corso o comportare la comminazione di ammende, sanzioni o altri provvedimenti rilevanti per l'operatività del Gruppo con possibili effetti negativi rilevanti sull'attività e sulle prospettive nonché sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

4.2.4 Rischi connessi all'evoluzione del quadro normativo di riferimento

Il Gruppo svolge la parte prevalente della propria attività in c.d. settori regolamentati caratterizzati da una dettagliata disciplina normativa sia a livello nazionale che a livello europeo (i.e. settore agricolo e, in via residuale, settore della produzione dell'energia elettrica e settore immobiliare).

In generale, con riferimento alla normativa a tutela dell'ambiente e dei lavoratori, si segnala che, sebbene la responsabilità sociale e ambientale caratterizzi l'attività svolta dal Gruppo, prestando attenzione alle tematiche ambientali e della sicurezza sul lavoro, non si può escludere che, in futuro, il Gruppo, in conseguenza di eventuali violazioni, anche derivanti da ipotesi connesse ad eventi che esulano dal controllo del Gruppo, ovvero modifiche della relativa normativa, debba sostenere costi o investimenti significativi o possa essere assoggettato a responsabilità in relazione alle attività svolte, con possibili risvolti negativi sulla propria situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Con specifico riferimento alla regolamentazione del principale settore di attività (settore agricolo), il Gruppo, al pari di qualsiasi altro operatore nel settore agricolo, è sottoposto a controlli ed ispezioni periodiche tendenti ad accertare il rispetto della disciplina speciale in materia e, in particolare, la permanenza in capo allo stesso delle condizioni necessarie per il mantenimento di autorizzazioni o certificazioni previste dalla normativa applicabile a tutela della salute e in materia di sicurezza antincendio. A tal proposito si segnala che, nel periodo cui si riferiscono le informazioni finanziarie contenute nel Prospetto Informativo e alla Data del Prospetto Informativo, i controlli sanitari e le ispezioni connessi al settore agricolo a cui il Gruppo è stato sottoposto non hanno comportato rilievi o segnalazioni. Variazioni o mutamenti del quadro normativo di riferimento che imponessero significativi adeguamenti strutturali degli impianti del Gruppo ovvero mutamenti nei processi produttivi, quali requisiti più stringenti per ottenere o mantenere le certificazioni ed autorizzazioni necessarie per lo svolgimento delle proprie attività nel settore agricolo, potrebbero richiedere al Gruppo di effettuare investimenti e/o

sostenere costi non previsti ovvero causare rallentamenti e interruzioni dell'attività del Gruppo, con possibili ripercussioni negative sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Analogamente, con riferimento alla disciplina degli altri settori regolamentati in cui il Gruppo opera (settore della produzione dell'energia elettrica e settore immobiliare), si riferisce che eventuali variazioni dei rispettivi quadri normativi di riferimento potrebbero implicare, per il Gruppo, l'onere di farsi carico di ulteriori investimenti e/o costi non previsti ovvero causare rallentamenti e interruzioni dell'attività, con le possibili ripercussioni negative sopra meglio viste.

Per quanto concerne il regime fiscale applicabile, i soggetti attivi nei settori in cui opera il Gruppo svolgono un'attività e hanno una struttura patrimoniale tali da assoggettarli a diverse imposte e tasse, tra cui Ires, Irap e IMU (i.e. Imposta Municipale Propria). I livelli di tassazione a cui è soggetta l'attività dell'Emittente potrebbero essere incrementati in futuro con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo. Inoltre, data la complessità della normativa, le autorità fiscali potrebbero non concordare riguardo alle valutazioni o posizioni assunte (o che il Gruppo intende assumere) riguardo ad operazioni di carattere straordinario quali, ad esempio, la cessione di asset, ovvero operazioni collegate all'operatività ordinaria. Eventuali contestazioni potrebbero originare inoltre dispute legali e, in ultima analisi, il pagamento di imposte, sanzioni e interessi, che potrebbero avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

L'Emittente in data 15 maggio 2017 ha adottato il modello di organizzazione, gestione e controllo (**Modello 231**) previsto dal D. Lgs. 231/2001 (**Decreto 231**). In particolare l'Emittente ha adottato, nelle sue linee generali e *mutatis mutandis*, il Modello 231 predisposto dalla controllata Bonifiche Ferraresi, approvato dalla medesima in data 7 febbraio 2014 e successivamente sottoposto a costanti aggiornamenti di tempo in tempo approvati dal relativo Consiglio di Amministrazione. Ciò in quanto nell'ambito della Operazione la Società dovrebbe essere destinata a svolgere la funzione di holding (operativa, e dunque non solo detentrica di partecipazioni) di un'organizzazione societaria che mira ad agire in continuità rispetto alle attività svolte da Bonifiche Ferraresi.

Inoltre, al fine di vigilare sull'effettiva applicazione del Modello 231, e di garantirne gli aggiornamenti all'uopo necessari, sempre in data 15 maggio 2017 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha deliberato di attribuire al Collegio Sindacale di BF Holding le funzioni dell'Organismo di Vigilanza.

In virtù di quanto previsto dal Decreto 231, l'ente responsabile per un reato commesso da un soggetto appartenente alla sua struttura organizzativa, è condannato da un sistema sanzionatorio che prevede sanzioni per gli illeciti amministrativi dipendenti da reato, costituite da sanzioni pecuniarie, sanzioni interdittive, confisca e pubblicazione della sentenza di condanna. Per quanto riguarda le sanzioni pecuniarie, l'importo delle stesse varia da un minimo di Euro 258 ad un massimo di Euro 1549, sulla base delle condizioni economiche e patrimoniali della persona giuridica. Le sanzioni interdittive previste dal Decreto 231 sono (i) l'interdizione dall'esercizio dell'attività; (ii) la sospensione o la revoca delle autorizzazioni, licenze o concessioni funzionali alla commissione dell'illecito; (iii) il divieto di contrattare con la pubblica amministrazione, salvo che per ottenere le prestazioni di un pubblico servizio; (iv) l'esclusione da

agevolazioni, finanziamenti, contributi o sussidi e l'eventuale revoca di quelli già concessi; (v) il divieto di pubblicizzare beni o servizi. Le sanzioni interdittive hanno una durata non inferiore a tre mesi e non superiore a due anni.

I rischi principali sono stati individuati con riferimento ai reati ambientali e ai reati in materia di salute e sicurezza sul lavoro.

Alla data del Prospetto Informativo non sono in essere contenziosi inerenti violazioni di disposizioni relative alla normativa ambientale o a quella concernente la sicurezza sul lavoro, né alla disciplina che regola in generale l'attività del Gruppo.

4.3 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'OFFERTA DI SOTTOSCRIZIONE ED AGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DI AMMISSIONE A QUOTAZIONE

4.3.1 Rischi connessi alla insufficiente diffusione delle Azioni BFH sul mercato ed alla liquidabilità e volatilità delle Azioni

Al fine di assicurare che, laddove si avveri la Condizione di Efficacia dell'OPAS, in presenza di una sufficiente diffusione sul mercato, Borsa Italiana disponga l'inizio delle negoziazioni, ciascuno dei Soci BFH, nel corso del periodo intercorrente tra il 19 maggio 2017 ed il 22 maggio 2017, ha rilasciato una dichiarazione scritta a termini della quale ha (i) confermato che la propria partecipazione in BF Holding è rimasta invariata a decorrere dalla data in cui ha avuto esecuzione l'Aumento di Capitale Soci BFH e (ii) assunto l'impegno a mantenere l'entità di tale partecipazione immutata sino alla Data di Inizio delle Negoziazioni. Inoltre, in data 22 maggio 2017, CDP Equity ha dichiarato di non detenere azioni nel capitale sociale di BF Holding e ha confermato che la conversione automatica delle Obbligazioni CDP Equity in n. 20.833.333 Azioni BF Holding avrà luogo solo alla Data di Inizio delle Negoziazioni.

Con riferimento a tali impegni, si segnala che gli stessi hanno ad oggetto le partecipazioni nel capitale sociale dell'Emittente e non riguardano dunque le Azioni Bonifiche Ferraresi. Non si può pertanto escludere che, qualora i Soci BFH e CDP Equity acquistassero Azioni BF sino al termine del Periodo di Adesione, le entità delle partecipazioni degli stessi nel capitale sociale dell'Emittente potrebbero essere tali da rendere insufficiente la diffusione delle Azioni BFH sul mercato e quindi non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, in virtù di quanto disposto dall'articolo 2.2.2, comma 1, lettera b), del Regolamento Borsa. In secondo luogo, si segnala che gli impegni predetti, inerenti alle Azioni BFH, sono stati assunti sino alla Data di Inizio delle Negoziazioni. Non si può pertanto escludere che, ove ricorrano i presupposti per le procedure di cui agli articoli 108, comma 2 del TUF e/o 108, comma 1 e 111 del TUF, nell'ambito delle predette procedure, l'entità delle partecipazioni rispettivamente detenute dai Soci BFH e da CDP Equity diventi tale da comportare il venir meno della sufficiente diffusione sul mercato delle Azioni BFH. In tali ipotesi non si può escludere che Borsa Italiana disponga la sospensione ovvero la revoca delle Azioni dalla quotazione sul MTA.

Alla Data del Prospetto Informativo non esiste un mercato delle Azioni BFH.

A seguito del raggiungimento della Soglia Minima OPAS e della pubblicazione dell'Avviso di Borsa di Inizio delle Negoziazioni, le Azioni BFH saranno negoziate sul MTA e i possessori delle Azioni potranno liquidare il proprio investimento mediante vendita sul mercato. Tuttavia, anche a seguito dell'ammissione alla quotazione, non è possibile garantire che si formi o si mantenga un mercato liquido per le Azioni, rischio tipico dei mercati mobiliari.

A seguito del raggiungimento della Soglia Minima OPAS e della pubblicazione dell'Avviso di Borsa di Inizio delle Negoziazioni, il prezzo di mercato delle Azioni potrebbe fluttuare notevolmente in relazione ad una serie di fattori – alcuni dei quali al di fuori del controllo della Società – e dunque non riflettere i reali risultati economico/finanziari dell'Emittente e del Gruppo.

Ove ricorrano i presupposti per le procedure di cui agli articoli 108, comma 2 del TUF e/o 108, comma 1 e 111 del TUF, in considerazione delle tempistiche necessarie per l'esecuzione delle procedure medesime, vi potrebbe essere un arco di tempo durante il quale sia le Azioni BFH che le Azioni BF risulterebbero quotate sul MTA. In tale scenario le Azioni BFH e le Azioni BF potrebbero presentare problemi di liquidità e le richieste di vendita potrebbero non trovare adeguate e tempestive controparti.

I risultati dell'Emittente dipenderanno dalle azioni che verranno poste in essere nell'ambito del Progetto Industriale. In particolare si ritiene che essi dipendano, oltre che dai risultati prodotti a seguito della realizzazione degli investimenti, dallo sviluppo della tecnologia a servizio dell'attività agricola e della trasformazione dei prodotti, dalla realizzazione di azioni promozionali volte a valorizzare i brand aziendali e dalla stipula degli accordi commerciali volti a garantire uno sbocco sul mercato dei prodotti realizzati.

Tali azioni, tenuto conto della tipologia di attività svolta dall'Emittente, sono caratterizzati da elevati livelli di incertezza, da difficile prevedibilità e da non sempre oggettiva valutabilità a priori.

Non vi è alcuna garanzia che il Gruppo riesca a trasmettere al mercato la corretta interpretazione del rapporto rischio – opportunità delle azioni effettuate e del loro progressivo andamento, con conseguenti possibili effetti negativi sull'andamento delle quotazioni delle Azioni.

Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima del Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1 del Prospetto Informativo.

4.3.2 Rischi connessi ai mercati nei quali non è consentita l'Offerta di Sottoscrizione

L'Offerta di Sottoscrizione non è stata e non sarà promossa né diffusa negli Altri Paesi in cui l'Offerta di Sottoscrizione non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità, né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio nazionale o internazionale degli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono e internet), né attraverso qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Altri Paesi, né in alcun altro modo.

Copia del Prospetto Informativo, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che l'Emittente emetterà in relazione all'Offerta

di Sottoscrizione, ivi incluso il Documento di Offerta e non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, negli Altri Paesi.

Chiunque riceva i suddetti documenti non dovrà distribuirli, inviarli o spedirli (né a mezzo di posta né attraverso alcun altro mezzo o strumento di comunicazione o commercio) negli Altri Paesi.

Non saranno accettate eventuali adesioni all'Offerta di Sottoscrizione conseguenti ad attività di sollecitazione che siano state poste in essere in violazione delle limitazioni di cui sopra. Il Prospetto Informativo non costituisce e non potrà essere interpretato quale offerta di strumenti finanziari rivolta a soggetti residenti negli Altri Paesi. Nessuno strumento può essere offerto o compravenduto negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle applicabili disposizioni della legge locale di detti paesi ovvero di deroga rispetto alle medesime disposizioni. L'adesione all'Offerta di Sottoscrizione da parte di soggetti residenti in paesi diversi dall'Italia può essere soggetta a specifici obblighi o restrizioni previsti da disposizioni di legge o regolamentari. È esclusiva responsabilità dei soggetti che intendono aderire all'Offerta di Sottoscrizione conformarsi a tali norme e, pertanto, prima di aderire all'Offerta di Sottoscrizione, tali soggetti saranno tenuti a verificarne l'esistenza e l'applicabilità, rivolgendosi ai propri consulenti.

CAPITOLO V - INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE

5.1 Storia ed evoluzione dell'emittente

5.1.1 Denominazione legale e commerciale dell'emittente

La denominazione sociale dell'Emittente è "B.F. Holding S.p.A.". A tale riguardo si segnala che in data 22 marzo 2017 l'Assemblea dell'Emittente ha deliberato l'adozione dello Statuto Post Quotazione che prevede, tra l'altro, che la nuova denominazione sociale dell'Emittente sia "B.F. S.p.A.".

5.1.2 Luogo di registrazione dell'emittente e suo numero di registrazione

L'Emittente è una società per azioni, con sede legale in Milano, Via Daniele Manin, n. 23, codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese di Milano n. 08677760962, Repertorio Economico Amministrativo n. 2041486.

A tale riguardo si segnala che in data 22 marzo 2017 l'Assemblea straordinaria ha deliberato l'adozione dello Statuto Post Quotazione che prevede, tra l'altro, che la nuova sede sociale dell'Emittente sia in Jolanda di Savoia (FE).

5.1.3 Data di costituzione e durata dell'Emittente

L'Emittente è stato costituito da Fondazione Cariplo, Aurelia S.r.l., Autosped G S.p.A., PER S.p.A., Sergio Dompé S.r.l., Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca, Agritrans S.r.l., Inalca S.p.A., Signora Ornella Maria Randi Federspiel, in data 30 maggio 2014 in forma di società per azioni con la denominazione di B.F. Holding S.p.A., capitale sociale di Euro 135.000,00, con atto a rogito del Notaio dott. Carlo Marchetti, repertorio n. 10.920, raccolta n. 5.616.

Ai sensi dell'articolo 5 dello Statuto Attuale la durata della società è fissata sino al 30 dicembre 2018.

Si segnala che ai sensi dell'articolo 3 dello Statuto Post Quotazione la durata della società è fissata fino al 31 dicembre 2050.

5.1.4 Domicilio e forma giuridica dell'emittente, legislazione in base alla quale opera, paese di costituzione nonché indirizzo e numero di telefono della sede sociale o della principale sede di attività, se diversa dalla sede sociale

L'Emittente è una società per azioni di diritto italiano, costituita in Italia ed operante in base alla legislazione italiana. L'Emittente ha sede legale a Milano, Via Daniele Manin 23. Il numero di telefono della sede sociale è 02-6239349.

Si segnala che in data 22 marzo 2017 l'Assemblea straordinaria ha deliberato l'adozione dello Statuto Post Quotazione che prevede, tra l'altro, che la nuova sede sociale dell'Emittente sia in Jolanda di Savoia (FE).

Si segnala che L'Emittente è qualificabile quale PMI ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lett. *w-quater*.1), del TUF in quanto rientra nei parametri previsti dalla suddetta norma. In particolare, l'Emittente è qualificabile quale PMI ai sensi della citata disposizione in quanto il fatturato del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 risulta inferiore al limite di Euro 300.000 migliaia.

Il Decreto Legge 24 giugno 2014, n. 91, convertito con modificazioni in Legge 11 agosto 2014, n. 116, ha introdotto alcune disposizioni peculiari applicabili alle società quotate qualificabili come PMI:

- (i) offerta pubblica di acquisto totalitaria:
 - a. soglia rilevante ai fini del sorgere dell'obbligo (deroga *ex lege*): ai sensi dell'articolo 106, comma 1-*bis*, del TUF, la norma che impone l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto a chiunque superi, a seguito di acquisti, la soglia del 25% (in assenza di altro socio che detenga una partecipazione più elevata) non si applica alle PMI;
 - b. soglia rilevante ai fini del sorgere dell'obbligo (deroga statutaria facoltativa): ai sensi dell'articolo 106, comma 1-*ter*, del TUF, ai fini di determinare la percentuale di partecipazione al superamento della quale sorge l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto, gli statuti delle PMI possono prevedere una soglia diversa da quella del 30% indicata nel comma 1 del medesimo articolo, comunque non inferiore al 25% né superiore al 40%.
 - c. consolidamento della partecipazione (deroga statutaria facoltativa): ai sensi dell'articolo 106, comma 3-*quater*, del TUF, gli statuti delle PMI possono derogare alla previsione in base alla quale l'obbligo di offerta pubblica consegue ad acquisti superiori al 5% o alla maggiorazione dei diritti di voto in misura superiore al 5% dei medesimi, da parte di coloro che già detengono la partecipazione del 30% (ovvero l'eventuale percentuale individuata in statuto dalla PMI) senza detenere la maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria. Ove adottata, tale deroga può essere mantenuta fino alla data dell'assemblea convocata per approvare il bilancio relativo al quinto esercizio successivo alla quotazione.
- (ii) Obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti: ai sensi dell'articolo 120, comma 2, del TUF, la soglia rilevante ai fini degli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti è pari al 5%, anziché al 3% del capitale sociale della partecipata.

L'Emittente non si è avvalsa delle deroghe di cui ai punti (i)b. e (i)c.

5.1.5 Fatti importanti nell'evoluzione dell'attività del Gruppo

Di seguito si riporta una sintesi dei principali eventi, in ordine cronologico, che hanno caratterizzato la storia e lo sviluppo dell'attività del Gruppo, dalla nascita dell'Emittente sino alla Data del Prospetto Informativo.

5.1.5.1 Costituzione dell'Emittente

L'Emittente è stato costituito in data 30 maggio 2014. L'Emittente è stato originariamente costituito come veicolo societario privo di struttura organizzativa, al mero scopo di perfezionare l'acquisizione di Bonifiche Ferraresi e destinato ad essere sciolto in tempi brevi. L'Emittente ha perfezionato tale operazione con l'obiettivo di trasformare Bonifiche Ferraresi in un polo agricolo europeo di eccellenza per dimensione, capacità produttiva e qualità dell'offerta, mantenendola quotata sul MTA. In particolare l'Emittente ha acquistato in data 11 giugno 2014 da Banca d'Italia n. 3.396.100 Azioni BF, pari a circa il 60,38% del relativo capitale sociale. L'offerta pubblica di acquisto obbligatoria promossa da l'Emittente sulle azioni ordinarie di Bonifiche Ferraresi si è conclusa nel corso del mese di agosto 2014 e, ad esito dell'offerta, l'Emittente è giunta a detenere complessivamente una partecipazione pari al 79,2394133% del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi.

5.1.5.2 *Costituzione di Bonifiche Ferraresi ed evoluzione della sua attività*

La storia della controllata Bonifiche Ferraresi inizia nel 1871, quando fu costituita in Inghilterra col nome di Ferrarese Land Reclamation Company Limited, per operare nella "bonifica di laghi, nell'acquisto di paludi e terreni nelle vicinanze di Ferrara". Bonifiche Ferraresi entrò a far parte, a tutti gli effetti, delle principali aziende agricole italiane nel 1872, quando fu abilitata con regio decreto ad operare nel Regno d'Italia, con il nome di Società per la Bonifica dei Terreni Ferraresi.

Successivamente, nel 1942, la Banca d'Italia diventò il maggiore azionista di Bonifiche Ferraresi e nel 1947 la società agricola approdò alla quotazione di Borsa. Nel giugno 2014 è stata perfezionata l'operazione di compravendita della partecipazione di maggioranza del capitale di Bonifiche Ferraresi. B.F. Holding ha rilevato dalla Banca d'Italia la quota di maggioranza del capitale di Bonifiche Ferraresi.

BF ha svolto fino ad oggi attività di coltivazione e commercializzazione di prodotti agricoli sui terreni di proprietà, localizzati nella provincia di Ferrara e di Arezzo.

In particolare i terreni sono stati destinati a coltivazioni di riso, mais, grano duro e tenero, orzo, barbabietole da zucchero, erba medica, girasole, soia e frutta.

L'Aumento di Capitale BF 2015

In data 29 luglio 2015 il Consiglio di Amministrazione di Bonifiche Ferraresi ha deliberato una proposta di aumento di capitale in forma scindibile e a pagamento, per l'ammontare complessivo di massimi Euro 32.000.000,00, inclusivo di eventuale sovrapprezzo, da attuarsi mediante l'emissione di nuove azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,03 ciascuna (**L'Aumento di Capitale BF 2015**). L'Aumento di Capitale BF 2015 era finalizzato a raccogliere le risorse finanziarie necessarie a supportare i progetti di espansione di cui al piano industriale 2015-2019, la cui approvazione era stata annunciata al mercato in data 16 dicembre 2014. In tale contesto, sempre in data 29 luglio 2015 l'Emittente, BF ed il Dott. Federico Vecchioni, alla data dell'Aumento di Capitale BF 2015 Amministratore Delegato sia dell'Emittente che di BFH, in data 29 luglio 2015 hanno definito i termini e le condizioni di un accordo (**L'Accordo di Sottoscrizione e Garanzia**) in

virtù del quale BFH si è impegnata, da un lato, a sottoscrivere e versare le porzioni di sua competenza dell’Aumento di Capitale e, dall’altro, a garantire la sottoscrizione e il versamento dell’eventuale porzione di tale aumento che dovesse restare inoptata ad esito dell’offerta dei diritti di opzione non esercitati. Tale impegno era limitato dall’ammontare della provvista che BFH avrebbe a sua volta dovuto raccogliere dai propri soci ai fini di dare esecuzione all’Accordo di Sottoscrizione e Garanzia ed è stato assunto al netto di una porzione di Inoptato di ammontare massimo di Euro 1.000.000,00 che sarebbe stata prioritariamente sottoscritta e versata dal Dott. Federico Vecchioni. Sempre l’Accordo di Sottoscrizione e Garanzia prevedeva inoltre che laddove l’inoptato risultasse di ammontare inferiore a Euro 1.000.000,00, esso sarebbe stato integralmente sottoscritto e versato dal Dott. Federico Vecchioni, il quale avrebbe acquisito in tal caso da BFH – al prezzo di emissione – un numero di Azioni BF di controvalore complessivo pari alla differenza tra Euro 1.000.000,00 e l’inoptato, assicurando in tal modo che il suo investimento complessivo sia comunque pari a un controvalore di Euro 1.000.000,00.

A servizio del puntuale e integrale adempimento degli impegni previsti in capo all’Emittente ai sensi dell’Accordo di Sottoscrizione e Garanzia, l’assemblea straordinaria dell’Emittente ha approvato in data 29 luglio 2015 due aumenti di capitale, il primo offerto in opzione agli allora azionisti della Società (i.e. Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Aurelia S.r.l., Autosped G S.p.A., PER S.p.A., Sergio Dompé S.r.l.) ed il secondo riservato ad una compagine di nuovi investitori (i.e. Consorzi Agrari d’Italia S.c.p.a., Consorzio Agrario del Nordest S.C., Consorzio Agrario dell’Emilia S.C., Consorzio Agrario della Maremma Toscana S.C., Farchioni Olii S.p.A., Banca Popolare di Cortona S.c.p.a., OCRIM S.p.A., Bios Line S.p.A. e Società Italiana Sementi S.p.A.) dichiaratisi disponibili a fornire all’Emittente parte dei mezzi finanziari necessari ad adempiere agli impegni di sottoscrizione e garanzia.

In esecuzione dei propri impegni di sottoscrizione e garanzia, BFH ha dunque sottoscritto n. 1.782.886 azioni di propria competenza, corrispondenti al 79,2394% del totale delle azioni offerte nell’ambito dell’Aumento di Capitale BF 2015, per l’importo complessivo di Euro 25.352.638,90 e ha trasferito al Dott. Vecchioni n. 70.323 Azioni BF per un controvalore pari a circa Euro 1.000.000,00, ad un prezzo unitario pari ad Euro 14,22.

L’Operazione

Con riferimento ai tempi e allo stato di avanzamento dell’Operazione, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.3, del Prospetto Informativo.

5.2 Investimenti

5.2.1 Principali investimenti effettuati dal Gruppo dal 2014 fino alla Data del Prospetto Informativo

5.2.1.1. Investimenti effettuati nel corso dell’esercizio 2014

Gli investimenti aventi natura operativa effettuati nel corso dell'esercizio 2014 sono così suddivisi per settore:

| INVESTIMENTI | 31/12/2014 |
|---------------------------|-------------------|
| <i>(migliaia di euro)</i> | |
| SETTORE AGRICOLO | 655 |
| SETTORE ZOOTECNIA | 0 |
| SETTORE IMMOBILIARE | 102 |
| SETTORE FOTOVOLTAICO | 0 |
| INVESTIMENTI GENERALI | 96 |
| TOTALE INVESTIMENTI | 853 |

I principali investimenti effettuati nel 2014 hanno riguardato

- (i) la ricostruzione di immobili di proprietà danneggiati dal terremoto del 2012, ricompresi parte nel settore agricolo e parte nel settore immobiliare;
- (ii) l'avvio dei lavori di rifacimento del fabbricato ad uso uffici di BF, ricompresi negli investimenti generali;
- (iii) le opere di drenaggio dei terreni, riconducibili al settore agricolo.

Si precisa che nel 2014 si è conclusa l'offerta pubblica di acquisto obbligatoria promossa da BF Holding sulle azioni ordinarie Bonifiche Ferraresi, ad esito della quale BF Holding è giunta a detenere complessivamente una partecipazione di n. 4.457.217 azioni, pari al 79,24% del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi.

5.2.1.2 Investimenti effettuati nel corso dell'esercizio 2015

Gli investimenti aventi natura operativa effettuati dal Gruppo nel corso dell'esercizio 2015 hanno riguardato prevalentemente il settore agricolo, nonché gli investimenti generali, così come riportato nella seguente tabella.

| INVESTIMENTI | 31/12/2015 |
|---------------------------|-------------------|
| <i>(migliaia di euro)</i> | |
| SETTORE AGRICOLO | 1.536 |
| SETTORE ZOOTECNIA | 174 |
| SETTORE IMMOBILIARE | 625 |
| SETTORE FOTOVOLTAICO | 0 |
| INVESTIMENTI GENERALI | 1.228 |
| TOTALE INVESTIMENTI | 3.563 |

Gli investimenti nel settore agricolo includono:

- (i) realizzazione degli impianti delle erbe officinali;
- (ii) acquisto di impianti, macchinari ed attrezzature nell'ambito del progetto di ammodernamento ed adeguamento tecnico;
- (iii) opere di drenaggio realizzate sui terreni dell'azienda di Jolanda di Savoia e realizzazione di impianti di irrigazione nell'azienda di Santa Caterina.

Il settore zootecnia comprende i primi costi sostenuti per la progettazione della stalla.

Il settore immobiliare include i costi sostenuti per la ristrutturazione della villa adiacente agli uffici.

Gli investimenti generali si riferiscono alle opere di rifacimento di alcuni immobili siti in Jolanda di Savoia, compresi arredi e macchine per ufficio, come segue:

- (i) ristrutturazione del fabbricato ad uso uffici di BF;
- (ii) ristrutturazione di porzione di fabbricato ad uso foresteria adiacente agli uffici;
- (iii) avvio dei lavori di costruzione del polo di ricerca.

Si segnala che gli investimenti sopra riportati sono ricompresi tra quelli previsti nel Piano BF 2015-2019. Il Gruppo ha finanziato tali investimenti mediante ricorso all'Aumento di Capitale BF 2015.

Nell'esercizio 2015 si è conclusa l'operazione di Aumento di Capitale BF 2015 con la sottoscrizione del 100% delle azioni ordinarie offerte. BFH, in esecuzione dell'accordo di sottoscrizione stipulato con Bonifiche Ferraresi e con Federico Vecchioni ha sottoscritto n. 1.782.886 azioni di propria competenza, corrispondenti al 79,2394% del totale delle azioni offerte, per un importo complessivo di Euro 25.352.639. Alla luce dei risultati dell'offerta in Borsa dei diritti inoptati e dell'integrale sottoscrizione delle azioni rivenienti dall'esercizio degli stessi, in esecuzione dell'accordo sopra citato, BFH e Federico Vecchioni hanno sottoscritto in data 22 dicembre 2015 un contratto di compravendita avente ad oggetto il trasferimento da parte di BFH a Federico Vecchioni della proprietà di n. 70.323 azioni di Bonifiche Ferraresi, costituenti lo 0,89% del capitale sociale della stessa. Alla Data del Prospetto Informativo, BFH detiene quindi n. 6.169.780 Azioni Bonifiche Ferraresi, rappresentanti il 78,346% del capitale sociale della stessa.

5.2.1.3 Investimenti effettuati nel corso dell'esercizio 2016

Gli investimenti aventi natura operativa effettuati dal Gruppo nel corso dell'esercizio 2016 hanno riguardato prevalentemente il settore agricolo, quello zootecnico nonché gli investimenti generali, così come riportato nelle seguente tabella.

| INVESTIMENTI | 31/12/2016 |
|---------------------------|------------|
| <i>(migliaia di euro)</i> | |
| SETTORE AGRICOLO | 16.552 |
| SETTORE ZOOTECCNIA | 9.891 |
| SETTORE IMMOBILIARE | 503 |
| SETTORE FOTOVOLTAICO | - |
| INVESTIMENTI GENERALI | 4.459 |
| TOTALE INVESTIMENTI | 31.405 |

Gli investimenti nel settore agricolo includono i lavori eseguiti per la realizzazione di quanto segue:

- (i) stabilimento per lavorazione e confezionamento di riso terminato nel mese di marzo 2017; è in corso di realizzazione il comparto relativo alla lavorazione e confezionamento dell'orzo;
- (ii) stabilimento per la lavorazione di piante officinali e orticole;

- (iii) acquisto di impianti, macchinari ed attrezzature nell'ambito del progetto di ammodernamento ed adeguamento tecnico;
- (iv) impianti di irrigazione in Santa Caterina, provincia di Arezzo.

Il settore zootecnia comprende i costi sostenuti per la realizzazione dell'eco distretto zootecnico, terminato nel mese di marzo 2017.

Il settore immobiliare include i costi sostenuti per la ristrutturazione della villa adiacente agli uffici, terminata nel corso del 2016.

Gli investimenti generali si riferiscono principalmente al polo di ricerca, terminato nel mese di marzo 2017.

Si segnala che gli investimenti sopra riportati sono ricompresi tra quelli previsti nel Piano BF 2015-2019. Il Gruppo ha finanziato tali investimenti mediante ricorso all'Aumento di Capitale BF 2015.

Non sono stati eseguiti investimenti in immobilizzazioni finanziarie.

5.2.2 Investimenti realizzati ed in corso di realizzazione nell'esercizio 2017

Alla Data del Prospetto Informativo sono stati realizzati gli impianti di irrigazione nell'azienda di Santa Caterina (AR) del valore di circa Euro 1 milione, che alla Data del Prospetto Informativo risulta interamente pagato; tale investimento è ricompreso tra quelli previsti nel Piano BF 2015-2019. Il Gruppo ha finanziato tali investimenti mediante ricorso all'Aumento di Capitale BF 2015.

Alla Data del Prospetto Informativo il principale investimento in corso di realizzazione riguarda l'acquisizione del compendio aziendale di proprietà di Bonifiche Sarde del valore di circa Euro 9,6 milioni di Euro, come da contratto stipulato il 10 febbraio 2017. Alla Data del Prospetto Informativo risultano pagati Euro 7 milioni, per quanto concerne il prezzo fissato nel contratto, ed Euro 0,4 milioni di Euro riferibili agli oneri accessori (spese notarili, spese di consulenza, imposte).

Con riferimento all'acquisizione del compendio aziendale di Bonifiche Sarde si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.9 del Prospetto Informativo.

5.2.3 Impegni per investimenti futuri

Alla Data del Prospetto Informativo non sussistono impegni definitivi assunti dagli organi sociali dell'Emittente aventi ad oggetto investimenti futuri.

CAPITOLO VI - PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ

6.1 Principali Attività

6.1.1 Il Progetto Industriale

L'OPAS e la quotazione delle Azioni BFH si inseriscono nel contesto dell'Operazione in forza del quale il Gruppo intende riorganizzare le attività e la struttura del Gruppo medesimo nonché dare esecuzione al Piano Industriale 2017-2019 che si colloca nel contesto del più ampio Progetto Industriale. Per ulteriori dettagli si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIII, del Prospetto Informativo.

Obiettivo principale del Progetto Industriale è rappresentato, in particolare (i) dalla concentrazione delle attività prettamente agricole in una società non quotata (l'attuale Bonifiche Ferraresi, le cui azioni saranno quindi in ultimo revocate dalla quotazione), e (ii) dallo svolgimento di attività complementari da parte dell'Emittente, che diventerà una società operativa e per le cui azioni sarà chiesta l'ammissione alla quotazione sul MTA. Il Progetto Industriale mira infatti ad ampliare le attività attualmente svolte da Bonifiche Ferraresi e da BF Holding tramite (i) l'estensione delle attività del Gruppo, ad ambiti integrati e complementari a quello agricolo (e.g., consulenza, trasformazione e commercializzazione della merce); (ii) la verticalizzazione delle filiere ovvero integrazione a monte e a valle, da realizzarsi attraverso *partnership* con operatori del settore che consentano il consolidamento di un presidio sulla filiera alimentare italiana; (iii) l'ampliamento del comparto produttivo per la diversificazione delle categorie merceologiche; e (iv) la valorizzazione del patrimonio immobiliare.

Il Progetto Industriale prevede la realizzazione delle seguenti azioni:

- (i) a partire dall'esercizio 2017
 - a. l'attività di trasformazione e commercializzazione di merce, anche di provenienza esterna al Gruppo, ma esclusivamente italiana; la trasformazione riguarderà, in particolare, riso, orzo, legumi e piante officinali;
 - b. l'ampliamento del comparto produttivo finalizzato a diversificare le categorie merceologiche trattate; sono previsti l'ingresso nella filiera dell'olio, la cui produzione comincerà nel 2020, e l'introduzione della coltivazione dei semi minuti;
- (ii) a partire dal 2020 l'integrazione della filiera da realizzarsi attraverso *partnership* con operatori del settore che consentano il consolidamento di un presidio sulla filiera alimentare italiana; l'obiettivo è creare una filiera produttiva tutta italiana su alcune culture a partire dallo sviluppo delle sementi fino alla realizzazione del prodotto finito pronto per il consumo.

Nel Progetto Industriale sono state individuate le seguenti attività quale potenziale ambito di sviluppo, ma non è stato definito il momento del loro avvio nè sono state riflesse nel Piano Industriale 2017-2019 previsioni di investimenti correlati e/o di risultati prodotti:

(i) attività di ricerca e sviluppo in ambito agro-industriale, biotecnologico e bio-energetico che consenta di diffondere le *best practice* di settore tramite attività di formazione e consulenza, erogando, tra l'altro, servizi di agricoltura di precisione volti a migliorare la competitività delle aziende italiane;

(ii) valorizzazione del patrimonio immobiliare mediante recupero architettonico e paesaggistico degli immobili presenti sui terreni di proprietà.

Con riferimento ai Dati Previsionali relativi alle attività previste per il periodo 2017-2019 si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIII del Prospetto Informativo.

6.1.2 Principali operazioni e attività del Gruppo

Si riportano di seguito le principali categorie di prodotti venduti nel corso del 2014, 2015 e 2016

| DESCRIZIONE | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| Cereali da granella | 3.366 | 3.574 | 4.027 |
| Cereali da insilaggio | 212 | 0 | 787 |
| Riso | 1.256 | 1.963 | 1.908 |
| Colture oleaginose | 712 | 1.198 | 1.658 |
| Barbabietola da zucchero | 107 | 328 | 579 |
| Frutteto | 861 | 468 | 668 |
| Orticole | 1.666 | 403 | 0 |
| Officinali | 134 | 40 | 0 |
| Altro | 369 | 542 | 553 |
| Prodotto trasformato | 602 | | |
| TOTALE | 9.285 | 8.516 | 10.180 |

In relazione ai dati indicati per l'esercizio 2014, si specifica che gli stessi sono riferiti all'attività di Bonifiche Ferraresi dell'intero esercizio, mentre nel Bilancio consolidato 2014, le componenti economiche tengono conto del periodo 30 giugno 2014 – 31 dicembre 2014.

Attività correnti

Alla Data del Prospetto Informativo la Società è una *holding* di partecipazioni e, pertanto, sin ora non ha svolto alcuna attività operativa. Ad esito e per effetto dell'attuazione del Progetto Industriale è invece previsto che vengano ampliate le attività attualmente svolte tramite:

- (i) estensione delle attività ad ambiti integrati e complementari a quello agricolo e più precisamente:
 - a. attività di ricerca e sviluppo in ambito agro-industriale, biotecnologico e bio-energetico che consenta di diffondere le *best practice* di settore tramite attività di formazione e consulenza;
 - b. attività di trasformazione e commercializzazione di merce, anche di provenienza esterna al Gruppo, ma esclusivamente italiana;

- (ii) verticalizzazione delle filiere ovvero integrazione a monte e a valle, da realizzarsi attraverso partnership con operatori del settore che consentano il consolidamento di un presidio sulla filiera alimentare italiana;
- (iii) ampliamento del comparto produttivo finalizzato a diversificare le categorie merceologiche trattate;
- (iv) valorizzazione del patrimonio immobiliare mediante recupero architettonico e paesaggistico degli immobili presenti sui terreni di proprietà.

Il Gruppo intende sfruttare i seguenti fattori chiave già presenti all'interno del Gruppo, quali:

- (i) il fattore scala, per garantire efficienza di costo, costanza delle forniture ai clienti e completamento dell'offerta su diverse linee colturali;
- (ii) gli investimenti tecnologici per migliorare la resa dei terreni e garantire la tracciabilità delle caratteristiche organolettiche del prodotto ai clienti;
- (iii) l'internalizzazione delle fasi di trasformazione per presidiare le aree a maggior valore aggiunto della filiera;
- (iv) il rapporto diretto con GDO e industrie di trasformazione, sviluppato grazie alla rete di relazioni promosse dagli amministratori.

Il Gruppo ha, inoltre, l'obiettivo di sviluppare i seguenti ulteriori fattori chiave:

- (v) la filiera 100% italiana, vale a dire la tracciabilità della materia prima e del prodotto alimentare di origine italiana dal campo fino al consumatore finale, come elemento distintivo rispetto ai competitor;
- (vi) il rapporto con Consorzi e Organizzazioni Professionali per creare una comunità agricola che utilizzi servizi ad alto valore aggiunto, quali l'agricoltura di precisione.

Si fornisce di seguito una descrizione dei settori di operatività del Gruppo alla Data del Prospetto Informativo.

Si fornisce di seguito una descrizione dei settori di operatività del Gruppo alla Data del Prospetto Informativo.

Settore agricolo

Il Gruppo opera in ambito nazionale nel settore agricolo attraverso la coltivazione e vendita rivolta ad industrie, a catene della e/o a strutture distributive, di prodotti agricoli, come grano tenero e duro, orzo, barbabietola da zucchero, riso, soia, girasole, erba medica, mele e pere, orticole, legumi e piante officinali.

Ai fini dello svolgimento dell'attività agricola, il Gruppo necessita di una serie di autorizzazioni rilasciate dalle competenti autorità locali.

Più precisamente, alla Data del Prospetto Informativo, il Gruppo risulta in possesso delle seguenti autorizzazioni: (i) esercizio di deposito di cereali e/o semi oleosi rilasciata dal Sindaco di Iolanda di Savoia in data 10 febbraio 1998, (ii) autorizzazione ad emissioni in atmosfera derivanti da attività di stoccaggio ed essiccazione di cereali rilasciata dalla Provincia di Ferrara in data 1 luglio 2016, (iii) certificazione di prevenzione incendi relativa all'impianto di essiccazione con depositi di merce varia rilasciato dal Comando Provinciale dei VVFF di Ferrara in

data 1 luglio 2014, (iv) esercizio di deposito di oli minerali per uso agricolo privato, (v) certificazione di prevenzione incendi relativa al deposito di oli minerali rilasciata dal Comando Provinciale dei VVFF di Ferrara in data 7 agosto 1998. Alla data del Prospetto Informativo è in essere il procedimento di richiesta di rinnovo e modifica dell'autorizzazione di cui al punto (iii), presentata per l'attività relativa alla riseria

Il mantenimento delle autorizzazioni di cui ai punti (i), (ii), (iii) e (v) è subordinato al rispetto di requisiti e/o prescrizioni di legge.

Per quanto riguarda l'attività di lavorazione del riso, BF è stata iscritta dal giorno 28 febbraio 2017 all'Ente Nazionale Risi, ente pubblico economico sottoposto alla vigilanza del Ministero delle Politiche Agricole Alimentari e Forestali, che svolge attività di controllo di tutta la commercializzazione del riso italiano.

Le autorizzazioni soprarichiamate, in parte, hanno una durata temporalmente limitata; in parte hanno durata illimitata e restano valide fino alla permanenza dei requisiti in capo al titolare. Le autorizzazioni non risultano in scadenza entro la data del 31 dicembre 2017

Il settore agricolo comprende i finanziamenti concessi nell'ambito della PAC, di cui beneficia Bonifiche Ferraresi. La PAC è finanziata dal Fondo Europeo Agricolo di Garanzia e dal Fondo Europeo Agricolo per lo Sviluppo Rurale.

Nel 2016 i contributi rilevati sono stati pari a 3 milioni di Euro (pari al 16% circa del valore della produzione), di cui Euro 1.252.632 a titolo di pagamento di base, Euro 627.805 a titolo di Greening, Euro 183.069 a titolo di pagamento accoppiato, Euro 835.533 a titolo di misura agroambientale ed Euro 121.874 ai contributi sulla sottoscrizione delle polizze assicurative per la copertura dei rischi sui raccolti. Nel 2015 sono stati di 2,3 milioni di Euro (pari al 15% circa del valore della produzione) e nel 2014 di 2,2 milioni di Euro (pari al 16% circa del valore della produzione).

Nel corso del 2016 sono stati incassati Euro 1.492.000,00 circa e nel mese di marzo 2017 ulteriori Euro 967.000,00 circa.

La domanda per l'ottenimento dei contributi con riferimento all'anno 2017 verrà presentata all'Agenzia per le Erogazioni in Agricoltura della Regione Emilia-Romagna entro il 15 giugno 2017 e l'importo dei contributi che saranno eventualmente concessi dipenderà dal piano colturale ancora in fase di definizione.

A partire dal 1 gennaio 2015 è stata introdotta la nuova PAC dell'Unione Europea per il periodo 2015-2020 . Tale nuova PAC si basa su due pilastri: (i) interventi di mercato in relazione alla stabilizzazione dei redditi degli agricoltori, tramite la gestione dei mercati agricoli e il regime dei pagamenti diretti; (ii) promozione della competitività delle imprese agricole e sviluppo rurale, per mezzo di misure programmate a livello territoriale. A differenza della PAC in vigore fino al 2014, che aveva privilegiato gli interventi a sostegno della qualità degli alimenti e dello sviluppo rurale, la nuova PAC ha l'obiettivo di rendere più selettivo il riconoscimento dei contributi agli agricoltori.

Fino all'anno 2014, i contributi della PAC venivano erogati con un unico pagamento agli agricoltori, fondato sui titoli storici legati al possesso dei terreni. I titoli ottenuti nell'ambito di tale regime unico di pagamento sono scaduti al 31 dicembre del 2014. A decorrere dal 1 gennaio 2015, i "nuovi" diritti all'aiuto sono

stati riconosciuti dall’Agenzia per l’Erogazione in Agricoltura, sulla base delle domande PAC presentate entro il 15 giugno 2015, agli agricoltori in possesso dei requisiti previsti dalla normativa (ivi inclusa la non inclusione in una *black list* elaborata nel Regolamento (CE) n. 1307/2013 come integrata dall’Italia con le decisioni della Conferenza Stato-Regioni del 12 giugno 2014). Gli agricoltori titolari di tali diritti hanno quindi potuto richiedere il sostegno della nuova PAC 2015-2020, mediante presentazione della “domanda unica” annuale all’Organismo Pagatore territorialmente competente. In attuazione della nuova PAC, a partire dall’esercizio 2015, l’Italia ha attivato cinque tipologie di pagamento, tra le quali, per ciò che concerne in modo particolare l’Emittente, (i) un pagamento di base per ettaro, (ii) una componente “verde” (Greening), sotto forma di un sostegno supplementare a compensazione dei costi legati alla fornitura di beni pubblici ambientali non remunerati dal mercato, nonché (iii) un sostegno accoppiato alla produzione concesso ad alcune zone o tipi di agricoltura per ragioni economiche e/o sociali.

I pagamenti di base sono corrisposti agli agricoltori in possesso dei nuovi titoli (*i.e.* i diritti all’aiuto), che rimarranno in dote ad ogni agricoltore fino al 2020. Il numero dei nuovi titoli è pari al numero di ettari ammissibili che ogni agricoltore ha indicato nella domanda PAC 2015, coincidente con gli ettari in conduzione alla data di presentazione della domanda, indipendentemente dalla tipologia di coltura, mentre il loro valore è fissato sulla base dei “pagamenti percepiti” dall’agricoltore nel 2014. A partire dal 2016, l’agricoltore può avere diritti all’aiuto attraverso l’assegnazione dalla riserva nazionale (una sorta di camera di compensazione dei diritti all’aiuto) oppure per trasferimento (affitto o compravendita dei diritti all’aiuto). Soltanto gli agricoltori che hanno diritto al pagamento di base possono accedere alle altre tipologie di pagamento.

Il pagamento ecologico (Greening) viene riconosciuto agli agricoltori che applicano su tutti i loro ettari ammissibili “le pratiche agricole benefiche per il clima e l’ambiente”. L’applicazione di tali pratiche è obbligatoria per tutti gli agricoltori. Al fine di ottenere il contributo connesso alla componente ecologica Greening, è necessario il raggiungimento dei seguenti obiettivi: la diversificazione colturale e la creazione di aree a valenza ambientale “EFA” – *Ecological Focus Area*, tra cui la destinazione di superfici a colture azotofissatrici.

Per i primi tre anni di riforma è previsto che la percentuale da destinare a tali superfici rimanga del 5%, mentre dall’annualità 2018 si prevede che tale percentuale aumenti al 7%. Il mancato rispetto degli impegni relativi al Greening può comportare la revoca totale o parziale del contributo, in funzione della gravità dell’inadempimento. Alla Data del Prospetto Informativo, il Gruppo ha posto in essere le attività prodromiche al rispetto dell’obbligo del Greening, consistenti nella destinazione di importanti superfici alla coltivazione di erba medica e soia, che costituiscono colture azotofissatrici, nonché nella presentazione della relativa domanda unica.

Il sostegno accoppiato viene calcolato come contributo ad ettaro ed è riconosciuto esclusivamente ai settori in difficoltà che rivestono particolare importanza per lo Stato membro per ragioni economiche, sociali o ambientali. Con riferimento al Gruppo, il sostegno accoppiato riguarda le seguenti colture: (i) soia; (ii) oleoproteaginose (girasole, colza, leguminose da granella) e frumento duro; (iii) riso; (iv) barbabietola da zucchero; (v) pomodoro da industria.

Si segnala che, ai sensi dell'articolo 63 Regolamento (UE) n. 1306/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 dicembre 2013, così come successivamente modificato e integrato, le sanzioni comminate nel contesto della nuova PAC vengono applicate qualora si accerti che il beneficiario dei contributi sopra menzionati non rispetti i criteri di ammissibilità, gli impegni o altri obblighi relativi alle condizioni di concessione dell'aiuto o del sostegno previsti dalla legislazione settoriale agricola. Per gli esercizi 2015 e 2016 non era prevista l'applicazione di un regime sanzionatorio con riferimento al Greening, che ha trovato applicazione a partire dal 2017 con riduzione del pagamento di base di importo pari al 20% nel 2017 e 25% nel 2018. Con riferimento alla legislazione settoriale agricola, le sanzioni amministrative sono proporzionate o graduate in funzione della gravità, della portata, della durata e della ripetizione dell'inadempienza constatata, e rispettano specifici limiti (e.g., l'importo della sanzione amministrativa connessa a determinati inadempimenti non può superare il 20% della domanda di aiuto o di pagamento).

Il Gruppo non è stato oggetto di sanzioni alla Data del Prospetto Informativo.

In considerazione delle linee definite nell'ambito della nuova PAC, il Gruppo prevede che il valore dei contributi PAC spettanti non subiranno variazioni significative nel corso degli anni di attuazione della nuova PAC (ossia 2015-2020), mentre non è a conoscenza dell'evoluzione della PAC successivamente a tale periodo. Si segnala che la PAC costituisce un settore di competenza concorrente dell'Unione Europea e degli Stati membri: a seguito del 2020, la PAC potrebbe subire modifiche alla luce anche dell'evoluzione del quadro politico-economico europeo e nazionale.

Si rileva che la realizzazione delle azioni previste nel Progetto Industriale non influisce sul mantenimento dei presupposti per l'ottenimento dei contributi PAC per il periodo 2017-2020 previsti per un valore costante, in linea con quello rilevato nel 2016. Essa è, peraltro, volta a garantire un incremento della redditività, con conseguente minore incidenza dei contributi PAC sul valore della produzione. Il mancato ottenimento dei suddetti contributi determinerebbe un peggioramento del risultato economico e dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo per un importo pari ai contributi stessi.

Settore zootecnico

Il Gruppo ha avviato a marzo 2017 l'attività nel settore zootecnico, che prevede l'acquisto dei capi, il loro ingrasso e la loro successiva vendita per la macellazione.

Ai fini dello svolgimento dell'attività zootecnica, il Gruppo necessita di una serie di autorizzazioni rilasciate dalle competenti autorità locali.

Alla Data del Prospetto Informativo, il Gruppo risulta in possesso delle seguenti autorizzazioni: (i) Autorizzazione Unica Ambientale (A.U.A.), rilasciata da ARPAE di Ferrara con DET-AMB-2016-2679 del 02/08/2016 (recante autorizzazione allo scarico di acque reflue; autorizzazione all'utilizzazione agronomica degli effluenti di allevamento delle acque di vegetazione dei frantoi oleari; autorizzazione ad emissioni in atmosfera; nulla osta relativo all'impatto acustico); (ii) registrazione aziendale per detentore di bovini ai sensi dell'articolo 2, par. 1, lett. e) del D.P.R. 317/96 con assegnazione codice azienda IT010FE050 da parte dell'AUSL di

Ferrara – Dipartimento di Sanità Pubblica Unità operativa attività veterinarie in data 18 ottobre 2016; (iii) parere favorevole all'importazione di bovini provenienti da paesi europei, rilasciato dall'AUSL di Ferrara - Dipartimento di Sanità Pubblica Unità Operativa Attività Veterinarie; (iv) registrazione aziendale ai sensi del Regolamento (CE) 183/2005 sull'igiene dei mangimi, inviata per PEC all'azienda AUSL territoriale in data 18/11/2016; (v) autorizzazione n. 12/2016 alla detenzione di scorte di medicinali veterinari in allevamento, rilasciata dall'AUSL di Ferrara – Dipartimento di Sanità Pubblica Unità operativa Attività Veterinarie in data 12 dicembre 2016; (vi) registrazione aziendale U.V.A.C. al n. 3446, rilasciata da parte del Ministero della Salute – Ufficio Veterinario per gli Adempimenti Comunitari – Compartimento Emilia-Romagna.

Il mantenimento delle autorizzazioni di cui ai punti (i), (ii) e (v) è subordinato al rispetto di requisiti e/o prescrizioni di legge, mentre la violazione delle norme previste dalla registrazione di cui al punto (vi) comporta l'applicazione di sanzioni amministrative.

Le autorizzazioni soprarichiamate, in parte, hanno una durata temporalmente limitata; in parte hanno durata illimitata e restano valide fino alla permanenza dei requisiti in capo al titolare. Le autorizzazioni non risultano in scadenza entro la data del 31 dicembre 2017.

Settore servizi

A partire dal 2015 è stata avviata un'attività di servizi specializzati a favore di operatori del settore agricolo e agroindustriale, aventi ad oggetto la diffusione ed implementazione di soluzioni tecnologiche innovative.

Settore immobiliare

Il Gruppo opera, in via residuale, nel settore immobiliare attraverso la gestione del proprio patrimonio, composto prevalentemente da fabbricati concessi in locazione e situati a Roma, nella provincia di Ferrara, nella provincia di Arezzo e nella provincia di Oristano.

Alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo ha in essere 75 contratti di locazione così ripartiti per area geografica:

- Roma: n. 1 contratto di locazione ad uso diverso dall'abitativo;
- provincia di Ferrara: n. 65 contratti di locazione ad uso abitativo e n. 1 contratto di locazione ad uso diverso dall'abitativo;
- provincia di Arezzo: n. 7 contratti di locazione ad uso abitativo;
- provincia di Oristano: n. 1 contratto di locazione ad uso abitativo.

Settore fotovoltaico

Il Gruppo opera, di nuovo in via residuale, nella vendita di energia elettrica prodotta tramite i 6 impianti fotovoltaici di proprietà, realizzati sul lastrico solare di

alcuni fabbricati di proprietà del Gruppo, aventi una capacità installata di circa 1 MW.

Il Gruppo è parte delle seguenti convenzioni stipulate con il Gestore dei Servizi Energetici S.p.A. (**GSE**):

- (i) n. 2 convenzioni per il riconoscimento delle tariffe incentivanti della produzione di energia elettrica da impianti fotovoltaici ai sensi del Decreto Ministeriale del 19.2.2007 e della Delibera dell'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas n. 90/07, per gli impianti siti nel comune di Castiglion Fiorentino (AR);
- (ii) n. 3 convenzioni per il riconoscimento delle tariffe incentivanti all'energia elettrica prodotta da conversione fotovoltaica della fonte solare ai sensi dell'articolo 7 del D. Lgs. 387/03 e del D.M. 5 maggio 2011, per gli impianti siti nel comune di Jolanda di Savoia (FE);
- (iii) n. 1 convenzione per l'erogazione del servizio di scambio sul posto dell'energia elettrica ai sensi del testo Integrato delle Modalità e delle Condizioni Tecnico Economiche per lo scambio sul Posto (TISP – Deliberazione 3 giugno 2008 – ARG/elt 74/08), per l'impianto di Mirabello (FE).

Con riferimento alle convenzioni stipulate con il GSE si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.4 del Prospetto Informativo.

6.1.3 L'Operazione

Ai sensi dell'Accordo di Investimento è previsto che il Progetto Industriale sia realizzato attraverso l'implementazione delle seguenti fasi principali, alcune delle quali già perfezionate come di seguito meglio indicato:

- (i) l'adozione da parte dell'assemblea straordinaria e ordinaria, ciascuna per quanto di rispettiva competenza, delle delibere aventi rispettivamente ad oggetto:
 - a) l'eliminazione del valore nominale delle azioni di BF Holding;
 - b) l'approvazione dell'Aumento di Capitale Soci BFH;
 - c) l'emissione delle Obbligazioni CDP Equity;
 - d) l'Aumento di Capitale CDP Equity al servizio del POC, in via inscindibile e a pagamento, riservato a CDP Equity;
 - e) l'Aumento di Capitale OPAS;
 - f) l'adozione dello Statuto Post Quotazione destinato ad entrare in vigore alla Data di Inizio delle Negoziazioni;
 - g) la nomina di un nuovo Consiglio di Amministrazione.

Le delibere di cui al punto (i) che precede sono state tutte adottate all'unanimità dai soci in data 22 marzo 2017 e, in pari data:

- I. l'Aumento di Capitale Soci BFH è stato integralmente sottoscritto e liberato per la somma di Euro 10.000.000,00;

- II. CDP Equity ha sottoscritto tutte le Obbligazioni CDP Equity e ha quindi effettuato a favore di BF Holding il versamento dell'importo di Euro 50.000.000,00;
- (ii) la promozione da parte di BF Holding dell'OPAS, avvenuta in data 11 aprile 2017;
 - (iii) il trasferimento da BF a BF Holding della Struttura Amministrativa e Gestionale di BF e, quindi, il perfezionamento della Cessione di Ramo di Azienda; è previsto che l'atto notarile di Cessione di Ramo d'Azienda sia perfezionato entro la fine del Periodo di Adesione e che lo stesso acquisti efficacia a decorrere dalla Data di Inizio delle Negoziazioni;
 - (iv) la Quotazione delle Azioni BFH, che costituisce un requisito essenziale che dovranno avere le Azioni BF Holding offerte a titolo di Corrispettivo OPAS e, pertanto, un presupposto necessario del perfezionamento dell'OPAS.

Si segnala che l'efficacia dell'Operazione non è condizionata da clausole inerenti i contratti di finanziamento di Bonifiche Ferraresi in quanto la stessa verrà realizzata mediante l'utilizzo di mezzi propri dell'Emittente derivanti dall'Aumento di Capitale Soci BFH e dal POC.

Si segnala inoltre che, ai sensi della disciplina vigente, il mantenimento dello *status* di quotata di BF non costituisce un presupposto ai fini dell'erogazione dei contributi PAC ed il rilascio delle autorizzazioni e delle certificazioni di cui Bonifiche Ferraresi è in possesso alla Data del Prospetto Informativo, in forza dei quali il Gruppo svolge la propria attività. Pertanto, dalla perdita dello status di quotata di Bonifiche Ferraresi derivante dal De-listing di Bonifiche Ferraresi non conseguiranno effetti negativi sulla operatività di Bonifiche Ferraresi e, quindi, sull'erogazione dei contributi PAC e sulle autorizzazioni e certificazioni di cui la stessa è attualmente in possesso al fine di poter svolgere la propria attività.

Per informazioni relative all'erogazione dei contributi PAC si rinvia al Paragrafo 6.1.2 del presente Capitolo VI, Sezione Prima, del Prospetto Informativo.

6.1.3.1 Il POC e l'Aumento di Capitale CDP Equity

CDP Equity, in qualità di investitore istituzionale, ha manifestato il proprio interesse a investire nel Progetto Industriale apportando alla Società nuove risorse finanziarie per dare esecuzione a detto progetto. Tali risorse sono state messe a disposizione dell'Emittente mediante sottoscrizione e liberazione del POC avvenute in data 22 marzo 2017. Come detto, le Obbligazioni CDP Equity, in caso di buon esito dell'OPAS, sono destinate ad essere convertite automaticamente in Azioni alla Data di Inizio delle Negoziazioni. Per ulteriori informazioni in merito alle altre ipotesi - ed alle relative tempistiche - di conversione/rimborso delle Obbligazioni CDP Equity si rinvia a quanto descritto al seguente Paragrafo (cfr. "Il POC".)

Ulteriori risorse finanziarie al servizio della realizzazione del Progetto Industriale e, più in generale, dell'Operazione, sono state apportate dai Soci BFH mediante la sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Soci BFH anch'esse avvenute in data 22 marzo 2017.

II POC

In data 22 marzo 2017 l'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato l'emissione del POC riservato a CDP Equity interamente sottoscritto e liberato da CDP Equity in pari data.

Il POC è stato emesso allo scopo di dotare BF Holding delle risorse finanziarie necessarie per l'attuazione del Progetto Industriale; in particolare, a termini del POC, CDP Equity ha apportato a BF Holding la somma di Euro 50.000.000,00 ed ha ricevuto in cambio le Obbligazioni CDP Equity che saranno automaticamente convertite alla Data di Inizio delle Negoziazioni ovvero, se del caso, nell'ambito della Fusione, in n. 20.833.333 nuove azioni di BFH al prezzo unitario di Euro 2,40 (di cui Euro 1,40 a titolo di sovrapprezzo).

L'emissione del POC è stata deliberata dall'Assemblea straordinaria in data 22 marzo 2017 e tutte le Obbligazioni CDP Equity sono state sottoscritte e liberate in pari data da CDP Equity.

Ai sensi del Regolamento del POC, le Obbligazioni CDP Equity saranno:

- (i) automaticamente convertite alla Data di Inizio delle Negoziazioni in n. 20.833.333 azioni BF Holding quotate sul MTA, ad un prezzo di conversione unitario di Euro 2,40. In tale ipotesi, la partecipazione detenuta da CDP Equity nella Società, potrà oscillare tra il 19,435% (nell'ipotesi di adesione totalitaria all'OPAS con Corrispettivo Originario) ed il 21,074% (nell'ipotesi di adesione all'OPAS per il 90%+1 azione con Corrispettivo Alternativo e scelta – da parte di tutti gli azionisti di BF che non abbiano aderito all'OPAS – in esecuzione delle procedure di cui agli articoli 108 e/o 111 del TUF, del Corrispettivo Integrale in Denaro; ovvero
- (ii) nel caso di mancato perfezionamento dell'OPAS, automaticamente convertite in n. 20.833.333 Azioni BF Holding non quotate, antecedentemente alla data di esecuzione della Fusione, ad un prezzo di conversione unitario di Euro 2,40. In questo scenario, le Azioni BF Holding (non quotate) rinvenienti a CDP Equity dalla predetta conversione saranno - così come tutte le Azioni BF Holding di proprietà degli altri soci di BF Holding - concambiate in azioni Bonifiche Ferraresi, quotate, nell'ambito della Fusione; ovvero
- (iii) nel caso di mancato perfezionamento dell'OPAS e nel caso in cui non divenga efficace la Fusione, rimborsate alla Data di Scadenza del POC dall'Emittente. In questa ipotesi il rimborso potrà avvenire, alternativamente e a scelta dell'Emittente:
 - a. in denaro, nel qual caso l'Emittente corrisponderà a CDP Equity il 100% dell'ammontare del POC, unitamente agli interessi maturati tra la data di emissione e la Data di Scadenza del POC; ovvero
 - b. mediante trasferimento a CDP Equity di un numero di Azioni BF di valore complessivo - determinato facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di mercato nei 6 mesi che precedono la Data di Scadenza del POC – pari al 100% dell'ammontare del POC e pagamento in denaro dell'importo degli interessi maturati tra la data di emissione e la Data di Scadenza del POC.

Il Regolamento del POC prevede inoltre alcuni impegni che l'Emittente dovrà rispettare sino all'integrale rimborso o sino alla conversione delle Obbligazioni CDP Equity, che comprendono il divieto di:

- a) utilizzare gli importi oggetto del POC per scopi diversi dal perfezionamento della Riorganizzazione;
- b) pagare qualsiasi dividendo o effettuare qualsiasi altra distribuzione o rimborso ai propri azionisti;
- c) assumere nuovo indebitamento finanziario;
- d) deliberare la costituzione di patrimoni destinati ai sensi degli articoli 2447-bis e seguenti del Codice Civile;
- e) costituire qualsivoglia vincolo di natura reale ivi inclusi ogni garanzia reale, ipoteca, privilegio o pegno.

In caso di violazione dei predetti impegni CDP Equity avrà facoltà di richiedere che il POC venga immediatamente rimborsato, unitamente agli interessi maturati. Tale facoltà, ai sensi del Regolamento del POC, potrà inoltre essere esercitata da CDP Equity:

- I. qualora fossero iniziati procedimenti nei confronti dell'Emittente ai sensi di qualsiasi legge inerente la liquidazione, l'insolvenza, il concordato o altre analoghe disposizioni o fosse richiesta la nomina di un curatore, gestore, amministratore giudiziario o altri simili funzionari, fatto salvo il caso in cui l'istanza di fallimento (o qualsiasi altra azione o procedura analoga) risultasse palesemente infondata e vessatoria;
- II. nel caso in cui, ove venisse data attuazione alla Fusione (e, quindi, al Progetto Alternativo di Riorganizzazione), l'assemblea straordinaria di Bonifiche Ferraresi non approvasse un testo di statuto della società risultante dalla Fusione conforme, *mutatis mutandis*, allo Statuto Post Quotazione.

Il Regolamento del POC non è assistito da alcuna garanzia e non contiene obblighi relativi al rispetto di parametri finanziari.

E' inoltre previsto che la conversione automatica di cui ai paragrafi (i) e (ii) sopra riportati non operi nel caso in cui (x) l'Emittente perda il controllo di diritto di Bonifiche Ferraresi ex articolo 2359, comma 1, del Codice Civile ovvero (y) Bonifiche Ferraresi deliberi aumenti di capitale, operazioni di fusione, scissione, trasformazione, di messa in liquidazione, ovvero l'ammissione a procedure concorsuali o l'adesione ad accordi stragiudiziali regolati dalla legge fallimentare, la cessione dell'azienda o di rami sostanziali della stessa, fuori dai casi previsti dall'Operazione e dal Progetto Alternativo di Riorganizzazione.

Le Obbligazioni CDP Equity producono interessi al tasso fisso nominale annuo del 2% (il **Tasso di Interesse**) dalla data di emissione (inclusa) e sino alla Data di Scadenza del POC (esclusa).

In caso di mancato puntuale ed integrale pagamento da parte dell'Emittente degli importi dovuti a titolo di interessi, saranno dovuti gli interessi di mora ad un tasso pari al Tasso di Interesse per tutto il periodo del ritardo, maggiorato del 2% per anno.

L'Aumento di Capitale CDP Equity

L'Aumento di Capitale CDP Equity è un aumento di capitale in via inscindibile e a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del Codice Civile, per un importo complessivo di Euro 50.000.000,00 (di cui Euro 29.166.667,00 a titolo di sovrapprezzo) mediante la futura emissione di un numero di Azioni ordinarie pari a n. 20.833.333, al prezzo di sottoscrizione di Euro 2,40 (di cui Euro 1,40 a titolo di sovrapprezzo), prive di valore nominale, aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche delle Azioni già in circolazione alla data di emissione, al servizio della conversione del POC.

6.1.3.2 L'Aumento di Capitale Soci BFH

L'Aumento di Capitale Soci BFH è un aumento di capitale, in via inscindibile e a pagamento, per un importo complessivo di Euro 10.000.000,00, con emissione di n. 4.166.656 nuove Azioni ordinarie, prive del valore nominale, aventi godimento regolare, offerto in opzione ai Soci BFH, in proporzione al numero di azioni dagli stessi possedute, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2441, comma 1, del Codice Civile, ciascuna ad un prezzo di sottoscrizione di Euro 2,40 (di cui Euro 1,40 a titolo di sovrapprezzo). L'Aumento di Capitale Soci BFH è stato deliberato dall'Assemblea straordinaria della Società in data 22 marzo 2017 ed è stato interamente sottoscritto, versato e liberato in pari data.

L'Aumento di Capitale Soci BFH è stato emesso ad un prezzo identico al prezzo implicito di conversione delle Obbligazioni CDP Equity.

Di seguito si riporta la composizione della compagine sociale dell'Emittente a seguito del perfezionamento dell'Aumento di Capitale Soci BFH.

| Azionista | Numero di Azioni | % del capitale sociale |
|---|-------------------------|-------------------------------|
| Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde | 22.911.107 | 33,06% |
| RDNA S.r.l. | 11.455.553 | 16,53% |
| Per S.p.A. | 9.164.443 | 13,22% |
| Aurelia S.r.l. | 6.873.332 | 9,92% |
| Cassa di Risparmio di Lucca | 4.582.221 | 6,61% |
| Autosped G S.p.A. | 2.291.110 | 3,31% |
| Inalca S.p.A. | 2.291.110 | 3,31% |
| Agritrans S.r.l. | 2.291.110 | 3,31% |
| Randi Federspiel Ornella | 2.127.927 | 3,07% |
| Consorzi Agrari d'Italia S.c.p.a. | 1.773.273 | 2,56% |
| Farchioni Ollii - S.p.A. | 886.636 | 1,28% |
| Ocrim – Società per l'industria meccanica S.p.A. | 531.981 | 0,77% |
| Banca Popolare di Cortona S.c.p.a. | 531.981 | 0,77% |
| Consorzio Agrario dell'Emilia – S.c. | 531.981 | 0,77% |
| Consorzio Agrario del Tirreno S.c. | 354.654 | 0,51% |
| Bios Line Holding S.r.l. | 354.654 | 0,51% |
| S.i.s. Società Italiana Sementi - S.p.A. | 177.327 | 0,26% |
| Consorzio Agrario del Nordest S.c. | 177.327 | 0,26% |
| Totale | 69.307.727 | 100% |

6.1.3.3 L'OPAS

Sempre in data 22 marzo 2017, l'Assemblea straordinaria ha approvato un aumento del capitale sociale dell'Emittente, in via scindibile e a pagamento, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., per un importo massimo complessivo di nominali Euro 17.052.200,00, mediante la futura emissione di un numero massimo di Azioni ordinarie pari a 17.052.200, prive del valore nominale, aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche delle Azioni già in circolazione alla data di emissione, riservato agli azionisti di Bonifiche Ferraresi aderenti all'OPAS, ad un prezzo di emissione per Azione pari ad Euro 2,40 (di cui Euro 1,40 a titolo di sovrapprezzo), da liberarsi entro il 30 settembre 2017, in una o più volte e anche in più *tranche*, mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie di Bonifiche Ferraresi portate in adesione all'OPAS.

Con il Comunicato ai sensi dell'art. 102 TUF, in data 22 marzo 2017 l'Emittente ha comunicato al pubblico la decisione di promuovere l'OPAS a seguito, tra l'altro:

- (i) dell'approvazione da parte dell'Assemblea straordinaria e ordinaria, ciascuna per quanto di rispettiva competenza delle delibere che costituiscono il presupposto dell'Operazione, ivi inclusa quella relativa all'Aumento di Capitale OPAS, e
- (ii) della sottoscrizione e integrale liberazione e versamento, sempre in data 22 marzo 2017, dell'Aumento di Capitale Soci BFH e dall'Aumento di Capitale CDP Equity.

In data 10 aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha preso atto che il riconoscimento agli aderenti all'OPAS di un corrispettivo che risulta incorporare un premio implicito significativo rispetto al recente valore di quotazione del titolo azionario di Bonifiche Ferraresi, avrebbe potuto fare emergere in capo agli stessi aderenti, in applicazione del regime di tassazione dei conferimenti di beni in natura regolato dai commi 2 e 4 dell'articolo 9 del D.P.R. 22 dicembre 1986 n. 917, una plusvalenza che, in alcuni casi, avrebbe potuto assumere valori tali da determinare un carico fiscale eccedente la componente in denaro dell'OPAS nella misura originariamente prevista e comunicata al mercato in data 13 febbraio 2017.

Conseguentemente, facendo seguito al Comunicato ai sensi dell'art. 102 TUF, l'Emittente, con il Comunicato Integrativo del 10 aprile 2017 ha reso noto al pubblico che in data 10 aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione, previo parere favorevole del Collegio Sindacale, ha deliberato di prevedere che agli aderenti all'OPAS sia data facoltà di optare tra due diverse formule di corrispettivo, identiche tra loro per valore, ma diversificate in relazione alle rispettive componenti azionaria e in denaro.

In particolare, per effetto della delibera adottata in data 10 aprile 2017 dal Consiglio di Amministrazione, gli aderenti all'OPAS potranno decidere di ricevere in cambio di ciascuna Azione Bonifiche Ferraresi portata in adesione:

- (i) il Corrispettivo Originario, vale a dire il corrispettivo costituito da (i) n. 10 Azioni BF Holding di nuova emissione, quotate sul MTA e (ii) la somma di Euro 1,05; ovvero, in alternativa;

- (ii) il Corrispettivo Alternativo, vale a dire il corrispettivo costituito da (i) n. 9,5 Azioni BF Holding di nuova emissione, quotate sul MTA e (ii) la somma di Euro 2,25.

Gli azionisti di Bonifiche Ferraresi potranno esercitare l'Opzione Corrispettivo Alternativo esclusivamente al momento dell'adesione all'OPAS e, in caso di esercizio, solo con riferimento a tutte le (e dunque non solo a una parte delle) Azioni BF portate in adesione.

Nel caso di esercizio dell'Opzione Corrispettivo Alternativo e di apporto all'OPAS di un numero dispari di Azioni Bonifiche Ferraresi, il Corrispettivo Alternativo sarà riconosciuto per tutte le Azioni Bonifiche Ferraresi portate in adesione ad eccezione di un'unica Azione Bonifiche Ferraresi, rispetto alla quale sarà riconosciuto il Corrispettivo Originario. In linea con quanto precede, l'Aderente che porti in adesione all'OPAS 1 sola Azione BF non avrà facoltà di scegliere tra il Corrispettivo Originario ed il Corrispettivo Alternativo, avendo diritto a ricevere il Corrispettivo Originario.

Peraltro, tenendo conto dei resti che comporterebbe il Corrispettivo Alternativo, questo sarà strutturato in modo da prevedere che gli aderenti all'OPAS che optino per il Corrispettivo Alternativo ricevano 19 Azioni BF Holding e la somma di Euro 4,50 per ogni 2 Azioni BF portate in adesione.

L'equivalenza del valore espresso dal Corrispettivo Originario e dal Corrispettivo Alternativo, così come la conformità del Corrispettivo Alternativo al disposto dell'articolo 2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile, sono state confermate dall'esperto indipendente Prof. Mauro Bini con una relazione integrativa (in data 10 aprile 2017) alla relazione redatta il 3 marzo 2017.

Ove nel corso della procedura per l'adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e/o della procedura per l'adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e per l'esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell'articolo 111 del TUF il possessore dei titoli oggetto dell'OPAS dovesse esigere che gli sia corrisposto il Corrispettivo Integrale in Denaro, quest'ultimo sarà determinato ai sensi dell'articolo 108, comma 3 o comma 4, e comma 5 del TUF.

Il controvalore complessivo dell'OPAS, assumendo l'integrale adesione all'OPAS e assumendo che tutti gli aderenti detengano un numero pari di azioni BF, sarà pari: (i) in caso di scelta da parte di tutti gli aderenti all'OPAS del Corrispettivo Originario, ad Euro 40,9 milioni in azioni BFH (corrispondente a n. 17.052.200 azioni BFH) e ad Euro 1,8 milioni in denaro; ovvero (ii) in caso di scelta da parte di tutti gli aderenti all'OPAS del Corrispettivo Alternativo, ad Euro 38,9 milioni in azioni BFH (corrispondente a n. 16.199.590 azioni BFH) e ad Euro 3,8 milioni in denaro.

Quanto appena indicato assume che tutti gli Aderenti siano titolari di un numero pari di Azioni BF. Si ricorda infatti che nel caso di esercizio dell'Opzione Corrispettivo Alternativo e di apporto all'OPAS di un numero dispari di Azioni Bonifiche Ferraresi, il Corrispettivo Alternativo sarà riconosciuto per tutte le Azioni Bonifiche Ferraresi portate in adesione ad eccezione di un'unica Azione Bonifiche Ferraresi rispetto alla quale sarà riconosciuto il Corrispettivo Originario e che, in linea con quanto precede, l'Aderente che porti in adesione all'Offerta di Sottoscrizione 1 sola Azione BF non avrà facoltà di scegliere tra il Corrispettivo

Originario ed il Corrispettivo Alternativo, avendo diritto a ricevere il Corrispettivo Originario. In tali ipotesi, l'esborso in denaro complessivo dell'Offerta di Sottoscrizione sopra indicato potrà pertanto subire una conseguente variazione in diminuzione.

In caso di adesioni all'OPAS tali da comportare il raggiungimento, da parte dell'Emittente, di una percentuale nel capitale sociale di BF pari al 90%+1 azione, il controvalore complessivo dell'OPAS sarà (i) in caso di scelta da parte di tutti gli Aderenti del Corrispettivo Originario, pari a n. 9.177.210 Azioni BF Holding ed Euro 963.607,00, mentre (ii) in caso di scelta da parte di tutti gli Aderenti del Corrispettivo Alternativo, pari a n. 8.718.350 Azioni BF Holding ed Euro 2.064.871,00.

In caso di adesioni all'OPAS tali da comportare il raggiungimento, da parte dell'Emittente, di una percentuale nel capitale sociale dell'Emittente pari al 95%, il controvalore complessivo dell'OPAS sarà (i) in caso di scelta da parte di tutti gli Aderenti del Corrispettivo Originario, pari a n. 13.114.700 Azioni BF Holding ed Euro 1.377.044,00, mentre (ii) in caso di scelta da parte di tutti gli Aderenti del Corrispettivo Alternativo, pari a n. 12.458.965 Azioni BF Holding ed Euro 2.950.808,00.

Al ricorrere dei presupposti previsti per l'insorgere dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, assumendo che tutti i restanti azionisti di Bonifiche Ferraresi richiedano all'Emittente, nel corso della procedura per l'adempimento di tale obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, il riconoscimento del Corrispettivo Integrale in Denaro, l'esborso massimo in denaro che l'Emittente sarà in tal caso tenuto a sopportare sarà pari ad Euro 19.726.850. La Data di Pagamento del Corrispettivo OPAS coinciderà con la Data di Inizio delle Negoziazioni delle azioni BF Holding, posto che – in considerazione della struttura dell'OPAS e dei suoi termini essenziali – l'OPAS si perfezionerà solamente nel caso in cui l'Emittente sia in grado di scambiare le Azioni Bonifiche Ferraresi portate in adesione all'OPAS con Azioni BF Holding quotate. Diversamente, in caso di mancata quotazione delle Azioni BF Holding sul MTA, verrebbe meno un requisito essenziale del Corrispettivo OPAS, che non consentirebbe di dare esecuzione all'OPAS. Pertanto, in nessuna circostanza nel contesto dell'OPAS gli attuali soci di Bonifiche Ferraresi potranno trovarsi a ricevere, in cambio delle Azioni Bonifiche Ferraresi (quotate) da loro attualmente possedute, titoli non quotati.

L'efficacia dell'OPAS è condizionata al raggiungimento da parte dell'Emittente di una percentuale superiore al 90% del capitale di Bonifiche Ferraresi. La Condizione di Efficacia dell'OPAS è irrevocabilmente dichiarata dall'Emittente come non rinunciabile.

L'Emittente comunicherà l'avveramento o il mancato avveramento della Condizione di Efficacia dell'OPAS e l'eventuale tempistica di restituzione delle Azioni BF entro la sera dell'ultimo giorno del Periodo di Adesione e, comunque, entro le ore 7:59 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione.

Si ricorda che, ove si sia avverata la Condizione di Efficacia dell'OPAS, l'OPAS potrà essere perfezionata solamente nel caso in cui abbia luogo anche la Quotazione delle Azioni BF Holding, contestualmente alla Data di Pagamento del Corrispettivo. Borsa Italiana, con provvedimento n. 8351 del 25 maggio 2017, ha

disposto l'ammissione alla quotazione sul MTA di tali azioni. L'inizio delle negoziazioni delle azioni di BF Holding sul Mercato Telematico Azionario è subordinata alla verifica della sufficiente diffusione degli strumenti finanziari, a seguito del raggiungimento della Soglia Minima OPAS, e sarà stabilito da Borsa Italiana con successivo avviso ai sensi dell'art. 2.4.2, comma 4, del Regolamento di Borsa. La Data di Inizio delle Negoziazioni coinciderà con la Data di Pagamento del Corrispettivo.

L'Emittente comunicherà senza indugio l'avvenuta pubblicazione dell'Avviso di Borsa di Inizio delle Negoziazioni, dando in tale sede altresì conferma della circostanza che, alla Data di Pagamento del Corrispettivo, avrà luogo la Quotazione delle Azioni BF Holding e si perfezionerà pertanto l'OPAS. In alternativa, in caso di mancata pubblicazione dell'Avviso di Borsa di Inizio delle Negoziazioni, l'Emittente comunicherà senza indugio tale circostanza, dando quindi atto del mancato perfezionamento dell'OPAS a causa della mancanza del requisito di Quotazione delle Azioni BF Holding e fornendo indicazioni in merito alla tempistica di restituzione delle Azioni BF. Con riferimento a quanto precede, si precisa peraltro che, al fine di assicurare che, laddove si avveri la Condizione di Efficacia dell'OPAS, in presenza di una sufficiente diffusione sul mercato, Borsa Italiana disponga l'inizio delle negoziazioni, ciascuno dei Soci BFH, nel corso del periodo intercorrente tra il 19 maggio 2017 ed il 22 maggio 2017, ha rilasciato una dichiarazione scritta a termini della quale ha (i) confermato che la propria partecipazione in BF Holding è rimasta invariata a decorrere dalla data in cui ha avuto esecuzione l'Aumento di Capitale Soci BFH e (ii) assunto l'impegno a mantenere l'entità di tale partecipazione immutata sino alla Data di Inizio delle Negoziazioni. Inoltre, in data 22 maggio 2017, CDP Equity ha dichiarato di non detenere azioni nel capitale sociale di BF Holding e ha confermato che la conversione automatica delle Obbligazioni CDP Equity in n. 20.833.333 azioni BF Holding avrà luogo solo alla Data di Inizio delle Negoziazioni.

Con riferimento a tali impegni, si segnala che gli stessi hanno ad oggetto le partecipazioni nel capitale sociale dell'Emittente e non riguardano dunque le Azioni Bonifiche Ferraresi.

In caso di raggiungimento da parte dell'Emittente della Soglia Minima OPAS e di perfezionamento dell'OPAS, l'Emittente non intende ripristinare il flottante di Bonifiche Ferraresi e troveranno applicazione le previsioni di cui agli articoli 108 e 111 del TUF. Il corrispettivo sarà fissato ai sensi delle disposizioni di cui all'articolo 108, commi 3 o 4 e 5, del TUF. Il possessore delle Azioni BF potrà esigere che gli sia corrisposto il Corrispettivo Integrale in Denaro.

Diversamente, in caso di mancato avveramento della Condizione di Efficacia dell'Offerta ovvero di raggiungimento da parte dell'Emittente della Soglia Minima OPAS ma di mancata Quotazione delle Azioni BF Holding:

- (i) l'OPAS non si perfezionerà e le Azioni BF apportate all'OPAS saranno svincolate entro il primo Giorno di Borsa Aperta successivo alla data in cui sarà comunicato il mancato perfezionamento dell'OPAS e ritorneranno nella disponibilità degli Aderenti, senza addebito di oneri o spese a loro carico;
- (ii) l'Emittente confermerà al mercato la propria intenzione di dare attuazione al Progetto Alternativo di Riorganizzazione, perfezionando – nell'arco dei tempi tecnici necessari e comunque non oltre la data di

scadenza del POC – la Fusione, con applicazione di un concambio funzionale ai fair value dell’Emittente e di Bonifiche Ferraresi, determinato con criteri omogenei ad entrambe le società. Avvenuta la Fusione, si procederà quindi allo scorporo delle attività agricole svolte da Bonifiche Ferraresi, mediante il conferimento delle stesse ad un veicolo di nuova costituzione interamente partecipato da quest’ultima mantenendo l’attuale quotazione sul MTA delle azioni di Bonifiche Ferraresi stessa.

Si ricorda che in relazione al Progetto Alternativo di Riorganizzazione ed ai termini ai quali lo stesso sarà perfezionato, alla Data del Prospetto Informativo non è stata assunta alcuna deliberazione da parte dei competenti organi sociali dell’Emittente e/o di Bonifiche Ferraresi.

6.1.3.4 La Cessione di Ramo d’Azienda

Ai sensi dell’Accordo di Investimento, è previsto che BFH e Bonifiche Ferraresi si impegnino a fare tutto quanto necessario ed opportuno per far sì che, entro la data di ammissione a quotazione delle Azioni, la struttura amministrativa e gestionale di BF composta da 11 dipendenti di cui 2 dirigenti, 2 quadri e 7 impiegati, dai contratti e dagli altri beni materiali e immateriali connessi alla medesima funzione amministrativa e gestionale, quali, a titolo indicativo e non esaustivo, le macchine elettroniche, i mobili e gli arredi d’ufficio, le licenze di utilizzo dei software applicativi di natura contabile e gestionale, le autovetture aziendali assegnate in *fringe benefits* ai dipendenti di tale funzione, (la **Struttura Amministrativa e Gestionale**) sia trasferita dalla Bonifiche Ferraresi a BFH.

Il prezzo per il trasferimento di tale Struttura Amministrativa e Gestionale è stato provvisoriamente stabilito da BFH e da Bonifiche Ferraresi in Euro 40.000 (il **Prezzo Provvisorio**). Il prezzo definitivo per il trasferimento della Struttura Amministrativa e Gestionale verrà determinato sulla base di un’apposita situazione patrimoniale del ramo di azienda in oggetto, redatta con riferimento alla data di perfezionamento dell’atto di Cessione del Ramo d’Azienda (il **Prezzo Definitivo**). Le modalità di pagamento del Prezzo Provvisorio da BF Holding a BF e l’eventuale rettifica dello stesso sulla base del Prezzo Definitivo saranno regolati dall’atto notarile di Cessione di Ramo d’Azienda.

La Società intende effettuare l’atto di Cessione di Ramo d’Azienda entro la Data di Inizio delle Negoziazioni delle Azioni BFH; il Prezzo Definitivo sarà determinato entro 60 giorni dalla stipula dell’atto. Non è stato ritenuto necessario, considerata la composizione del Ramo d’Azienda oggetto di trasferimento, l’ausilio di un esperto indipendente per determinare il valore del suddetto ramo, che verrà stabilito da Bonifiche Ferraresi e da BF Holding sulla base del valore corrente delle attività trasferite, incluso l’eventuale avviamento, al netto del valore corrente delle passività trasferite, determinato con riferimento alla data di perfezionamento dell’atto relativo alla Cessione di Ramo d’Azienda.

6.1.4 Progetto Alternativo di Riorganizzazione

Solo in caso di mancato raggiungimento da parte dell’Emittente della Soglia Minima OPAS ovvero di raggiungimento della Soglia Minima OPAS ma di mancata

Quotazione delle Azioni BF Holding e, dunque, di mancato perfezionamento dell'OPAS, è previsto che l'Emittente dia attuazione al Progetto Alternativo di Riorganizzazione che contempla (A) l'esecuzione – nell'arco dei tempi tecnici necessari allo scopo e comunque non oltre la Data di Scadenza del POC – della Fusione, sulla scorta di un concambio che sarà determinato in funzione dei *fair value* di BF Holding e di Bonifiche Ferraresi, (B) il successivo scorporo delle attività agricole svolte ad oggi da Bonifiche Ferraresi, mediante il conferimento delle stesse ad un veicolo di nuova costituzione interamente partecipato da quest'ultima, e (C) l'ampliamento dell'attuale ambito di operatività di Bonifiche Ferraresi, le cui azioni resteranno quotate sul MTA.

In relazione al Progetto Alternativo di Riorganizzazione ed ai termini ai quali lo stesso sarà perfezionato, alla Data del Prospetto Informativo non è stata assunta alcuna deliberazione da parte dei competenti organi sociali dell'Emittente e/o di Bonifiche Ferraresi.

6.2 Principali mercati

Il Gruppo è presente e attivo nei seguenti mercati:

- (i) mercato della produzione e vendita di prodotti agricoli;
- (ii) mercato di servizi ad operatori agricoli ed agroindustriali;
- (iii) mercato immobiliare;
- (iv) mercato della produzione e vendita di energia elettrica.

Nella seguente tabella è riportato il valore del fatturato ripartito per mercato negli esercizi 2014, 2015 e 2016:

| Mercato | Valore al 31.12.2016 | % | Valore al 31.12.2015 | % | Valore al 31.12.2014 | % |
|--|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|
| Produzione e vendita prodotti agricoli | 9.285 | 82% | 8.516 | 88% | 10.180 | 93% |
| Servizi | 1.270 | 11% | 400 | 4% | 0 | 0% |
| Immobiliare | 380 | 3% | 382 | 4% | 406 | 4% |
| Fotovoltaico | 336 | 3% | 365 | 4% | 375 | 3% |
| Totale | 11.271 | 100% | 9.663 | 100% | 10.061 | 100% |

Importi in Euro/migliaia

In relazione ai dati indicati per l'esercizio 2014, si specifica che gli stessi sono riferiti all'attività di Bonifiche Ferraresi dell'intero esercizio, mentre nel Bilancio consolidato 2014, le componenti economiche tengono conto del periodo 30 giugno 2014 – 31 dicembre 2014.

6.2.1 Mercato della produzione e vendita dei prodotti agricoli

L'attività di coltivazione riguarda colture quali cereali, oleaginose, bietole da zucchero, frutta, orticole e piante officinali. La vendita dei prodotti è rivolta a industrie di trasformazione e catene distributive.

Nella tabella seguente sono riportati i dati relativi alla vendita dei prodotti negli esercizi 2014, 2015 e 2016, distinti tra prodotti dell'annata e prodotti di annate precedenti.

| Importi in Euro/migliaia | | | |
|------------------------------------|------------------|--------------|---------------|
| Descrizione | Valore fatturato | | |
| | 2016 | 2015 | 2014 |
| Vendita prodotti annate precedenti | 3.729 | 3.988 | 4.172 |
| Vendita prodotti annata in corso | 5.556 | 4.528 | 6.008 |
| Totale Fatturato | 9.285 | 8.516 | 10.180 |

Nel 2016 è stato rilevato un maggior valore di vendita di prodotti dell'annata, in particolare grano duro e semola di grano duro.

In relazione ai dati indicati per l'esercizio 2014, si specifica che gli stessi sono riferiti all'attività di Bonifiche Ferraresi dell'intero esercizio, mentre nel Bilancio consolidato 2014, le componenti economiche tengono conto del periodo 30 giugno 2014 – 31 dicembre 2014.

6.2.2 Mercato di servizi ad operatori agricoli ed agroindustriali

Il Gruppo, a partire dall'esercizio 2015, ha fornito servizi a favore di operatori del settore agricolo ed agroindustriale volti alla diffusione ed implementazione di soluzioni tecnologiche innovative.

Nel 2015 sono stati realizzati ricavi per servizi per Euro 0,4 milioni di Euro, mentre nel 2016 l'importo dei ricavi si è attestato a 1,3 milioni di Euro.

Alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo non ha in essere contratti di servizio.

6.2.3 Mercato immobiliare

L'attività del Gruppo nel mercato immobiliare si sostanzia nella gestione di contratti di locazione di fabbricati di proprietà del Gruppo.

Alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo ha in essere 75 contratti di locazione così ripartiti per area geografica:

- (i) Roma: n. 1 contratto di locazione ad uso diverso dall'abitativo;
- (ii) provincia di Ferrara: n. 65 contratti di locazione ad uso abitativo e n. 1 contratto di locazione ad uso diverso dall'abitativo;
- (iii) provincia di Arezzo: n. 7 contratti di locazione ad uso abitativo;

- (iv) provincia di Oristano: n. 1 contratto di locazione ad uso abitativo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.5, del Prospetto Informativo.

6.2.4 Mercato della produzione e vendita di energia elettrica

La produzione e vendita di energia elettrica avviene nell'ambito del settore delle energie rinnovabili, con le modalità di ritiro dedicato e di scambio sul posto. Il regime di ritiro dedicato, è attualmente regolato dal Conto Energia, ovvero da un sistema di incentivazione, introdotto in Italia nel 2005, articolato in conti energia dal Primo Conto al Quinto Conto.

Gli impianti fotovoltaici realizzati dal Gruppo sono così regolati

- (i) i 2 impianti siti nel comune di Castiglion Fiorentino (AR) dal Secondo Conto Energia;
- (ii) i 3 impianti siti nel comune di Jolanda di Savoia (FE) dal Quarto Conto Energia;
- (iii) l'impianto presente a Mirabello (FE) dal servizio di Scambio sul Posto.

Il Decreto legge del 24 giugno 2014 n. 91 (denominato Decreto Competitività o Decreto spalma incentivi), convertito con modificazioni dalla Legge 11 agosto 2014 n. 116, ha introdotto la rimodulazione degli incentivi, a decorrere dal 1° gennaio 2015, per gli impianti con potenza superiore ai 200 Kwp. In particolare gli operatori sono stati chiamati a scegliere tra tre diverse opzioni di rimodulazione delle tariffe incentivanti: a) erogazione per 24 anni della tariffa, ricalcolata secondo percentuali di riduzione indicate nel decreto; b) incentivo erogato in 20 anni e rimodulato secondo modalità individuate con Decreto Ministeriale dello Sviluppo Economico; c) tariffa erogata in 20 anni e ridotta, per il periodo residuo di incentivazione, di una percentuale proporzionale alla potenza dell'impianto. Il Gruppo, limitatamente agli impianti ubicati a Jolanda di Savoia, ha scelto l'opzione b). Detti impianti, a partire dal 2015, vedono applicata una tariffa incentivante ridotta che subirà un aumento nella seconda parte del periodo d'incentivo (20 anni). Gli impianti ubicati a Castiglion Fiorentino, che possiedono una potenza inferiore a 200 Kwp, continuano a godere della tariffa di incentivazione originale calcolata sull'energia prodotta dagli impianti per un periodo di 20 anni, come previsto dal D.M. 19 febbraio 2007. Per l'impianto ubicato a Mirabello non sono previste tariffe incentivanti, in quanto oggetto di convenzione di scambio sul posto che prevede l'immissione in rete dell'energia elettrica prodotta ma non direttamente autoconsumata ed un suo prelievo in un momento diverso da quello in cui avviene la produzione. Il meccanismo di scambio sul posto consente al produttore di ottenere una compensazione tra il valore economico associabile all'energia elettrica prodotta e immessa in rete e il valore economico teorico associato all'energia elettrica prelevata e consumata in un periodo differente da quello in cui avviene la produzione. In relazione alla convenzione di scambio sul posto non è previsto pertanto nessun incentivo.

La tabella seguente presenta la ripartizione della produzione e dei ricavi di vendita di energia per i diversi impianti fotovoltaici negli esercizi 2014, 2015 e 2016.

| Impianto | Data di entrata in esercizio | Capacità installata | Anno 2016 | | | | Anno 2015 | | | | Anno 2014 | | | |
|---|------------------------------|---------------------|---|-------|-------------------------------------|------------------|---|-------|-------------------------------------|------------------|---|-------|-------------------------------------|------------------|
| | | | Energia prodotta dall'impianto nell'anno 2016 | K | Misurazione per pagamento incentivo | Importo Ricavi | Energia prodotta dall'impianto nell'anno 2015 | K | Misurazione per pagamento incentivo | Importo Ricavi | Energia prodotta dall'impianto nell'anno 2014 | K | Misurazione per pagamento incentivo | Importo Ricavi |
| | Gg/mm/aa | MW | MWh | K | =MWh x K | migliaia di Euro | MWh | K | =MWh x K | migliaia di Euro | MWh | K | =MWh x K | migliaia di Euro |
| Impianto fotovoltaico Castiglioni Fiorentino (AR) (1) | 21/06/2011 | 0,0684 | 2,055 | 40 | 82,18 | 40 | 2,105 | 40 | 84,20 | 42 | 2,068 | 40 | 82,73 | 38 |
| Impianto fotovoltaico Castiglioni Fiorentino (AR) (2) | 21/06/2011 | 0,0999 | 3,018 | 40 | 120,72 | 58 | 3,291 | 40 | 131,63 | 61 | 3,147 | 40 | 125,86 | 59 |
| Impianto fotovoltaico Centro Albertini e ex Molini - Jolanda di Savoia (FE) | 28/12/2011 | 0,29256 | 6,806 | 40/50 | 306,27 | 80 | 5,112 | 40/50 | 230,02 | 86 | 5,349 | 40/50 | 240,69 | 95 |
| Impianto fotovoltaico Malpiglio - Jolanda di Savoia (FE) | 28/12/2011 | 0,11224 | 3,028 | 40 | 121,13 | 31 | 2,189 | 40 | 87,57 | 33 | 2,341 | 40 | 93,63 | 37 |
| Impianto fotovoltaico officina aziendale - Jolanda di Savoia (FE) | 30/06/2012 | 0,48783 | 0,830 | 600 | 498,16 | 127 | 0,905 | 600 | 543,28 | 143 | 0,853 | 600 | 511,59 | 146 |
| Totale | | 1,06093 | 15,737 | | 1.128,46 | 336 | 13,602 | | 1.076,70 | 365 | 13,757 | | 1.054,5 | 375 |

6.3 Politica assicurativa adottata dal Gruppo

La politica adottata dal Gruppo nella sottoscrizione di coperture assicurative prevede la mappatura dei rischi con verifica di quanto è trasferibile al mercato assicurativo.

I massimali e i limiti di indennizzo vengono definiti in base a:

- (i) valutazioni oggettive sul rischio;
- (ii) *best practice* di mercato;
- (iii) obblighi di legge.

Le principali aree riguardano:

(i) *Danni patrimoniali e diretti da responsabilità*

Responsabilità civile dell'attività

Il Gruppo provvede a mappare e tenere monitorate le fattispecie che possono essere oggetto di responsabilità e sottoscrive contratti che lo tutelano da danni arrecati a terzi nella gestione e conduzione dei tenimenti. I massimali vengono scelti in un'ottica di adeguatezza per le tipologie di eventi dannosi.

(ii) *Danni materiali diretti ai beni strumentali e al patrimonio del Gruppo*

Beni strumentali all'attività

Le coperture sono predisposte con particolare attenzione all'indennizzo in caso di sinistro (applicazione del valore a nuovo per le attrezzature e impianti), all'ampiezza delle fattispecie che possono colpire i beni assicurati, con estensione ad eventi più comuni, eventi atmosferici e atti vandalici, oltre ad eventi definiti catastrofali quali, a titolo esemplificativo, terremoto e alluvioni. Viene effettuato regolarmente censimento ed aggiornamento dei beni oggetto di copertura. Particolare attenzione è prestata alla copertura dei prodotti del Gruppo stoccati nei centri aziendali con comunicazione e aggiornamento a cadenza mensile dei prodotti da assicurare.

Beni immobiliari non strumentali

Sono assicurati in base al costo di ricostruzione con verifica puntuale dei valori. Sono previsti indennizzi in base allo stato di conservazione e coperture estese agli eventi catastrofali.

Impianti di produzione di energia elettrica

Sono stati assicurati volgendo attenzione, oltre ai danni diretti sugli stessi, anche al mancato reddito in assenza di produzione a seguito di evento dannoso.

(iii) *Danni materiali diretti subiti dalle coltivazioni*

Il Gruppo ha sottoscritto coperture da avversità atmosferiche su tutte le produzioni effettuate nei tenimenti, verificando per ciascuna coltivazione la tipologia di avversità assicurabile, e tenendo conto del periodo di coltivazione e maturazione, della tipologia di terreni. Particolare attenzione è rivolta all'inserimento di garanzie che possono riconoscere un indennizzo aggiuntivo per la perdita oltre che di quantità, anche di qualità del prodotto danneggiato dall'avversità atmosferica.

Il Gruppo ritiene che i rischi connessi allo svolgimento della propria attività siano potenziali in quanto connessi ad eventi al di fuori del controllo dell'Emittente

stesso, quali fenomeni climatici. Il Gruppo ritiene altresì di possedere tutte le necessarie coperture assicurative inerenti allo svolgimento della propria attività.

Il Gruppo ha sottoscritto coperture assicurative rispetto al rischio di danni derivanti da avversità atmosferiche su tutte le produzioni effettuate nei tenimenti, verificando per ciascuna coltivazione la tipologia di avversità assicurabile, e tenendo conto del periodo di coltivazione e maturazione e della tipologia di terreni.

La seguente tabella evidenzia le superfici di colture risultate danneggiate per effetto delle avversità atmosferiche rispetto al totale delle superfici coperte da assicurazione con riferimento agli esercizi 2015 e 2016:

| Descrizione | Ettari assicurati | Ettari danneggiati | % |
|-------------|-------------------|--------------------|-------|
| Anno 2014 | 3.063,47 | 41,25 | 1,35% |
| Anno 2015 | 3.688,00 | 54,43 | 1,47% |
| Anno 2016 | 4.467,46 | 154,98 | 3,47% |

6.4 Fattori eccezionali

Le informazioni riportate nei precedenti Paragrafi 6.1 e 6.2 non sono state influenzate da eventi eccezionali.

6.5 Dipendenza da brevetti o licenze, da contratti industriali, commerciali o finanziari, o da nuovi procedimenti di fabbricazione

Il Gruppo non dipende da brevetti o licenze, da contratti industriali, commerciali o finanziari o da nuovi procedimenti di fabbricazione significativi per la sua attività o redditività

6.6 Dichiarazione dell'Emittente riguardo la posizione concorrenziale del Gruppo

Il Gruppo ha avviato, attraverso l'implementazione del Piano BF 2015-2019 la verticalizzazione dei processi produttivi, vale a dire l'intero processo di raccolta e trasformazione delle materie prime di provenienza aziendale in prodotti alimentari 100% italiani.

Elemento caratterizzante del Gruppo risulta essere il completo controllo della filiera alimentare sulle diverse categorie merceologiche prodotte dal Gruppo, reso possibile anche dalla presenza di rilevanti volumi di approvvigionamento direttamente connessi alle dimensioni delle capacità produttive del Gruppo.

La dimensione rappresenta dunque un significativo fattore di competitività e il Gruppo, grazie alla superficie agricola utilizzata di circa 6.500 ettari (composta da terreni agricoli di proprietà ubicati nelle province di Ferrara e Arezzo di circa 5.500 ettari, terreni agricoli ubicati nella provincia di Oristano di circa 573 ettari acquisiti nell'ambito del compendio aziendale di Bonifiche Sarde nonché terreni agricoli ubicati nella provincia di Oristano di circa 429 ettari oggetto di concessione da

parte di Agenzia Regionale Laore Sardegna), è nel panorama agricolo italiano un'entità *leader* di settore nelle diverse filiere produttive.

La produzione agricola italiana è caratterizzata, infatti, da un'elevata frammentazione. In particolare, le aziende con superfici superiori ai 100 ettari rappresentano solo l'1% del numero di aziende agricole e meno del 30% della superficie agricola utilizzata (SAU) totale¹.

Il mercato alimentare richiede sempre più incisivamente di avere non solo grandi produttori agricoli ma anche società in grado di trasformare e distribuire le proprie produzioni, il valore delle quali viene ad essere garantito proprio dal controllo della filiera nel suo complesso.

Il Gruppo ha scelto, attraverso l'implementazione del Piano BF 2015-2019 e, successivamente, del Progetto Industriale, di indirizzarsi verso filiere ad alto valore aggiunto e, nel voler perseguire tale indirizzo, di realizzare investimenti idonei ad incrementarne non solo la capacità produttiva, ma anche i volumi di prodotto trasformati ed immessi sul mercato.

Il Gruppo vede dunque nel suo potenziale di approvvigionamento di varie filiere un fattore competitivo al quale affiancare più processi innovativi di trasformazione e distribuzione, configurandosi come sede di innovazione tecnologica applicata nelle diverse filiere agricole e alimentari.

La capacità competitiva del Gruppo è inoltre rafforzata dalle relazioni esistenti con centri di ricerca, università, industrie e mondo agricolo, a favore dei quali fornire servizi e realizzare progetti integrati.

Produrre, qualificare ed innovare le produzioni, divulgare le conoscenze in campo agricolo ed alimentare, promuovere i risultati in pieno campo fanno parte dei fattori competitivi del Gruppo.

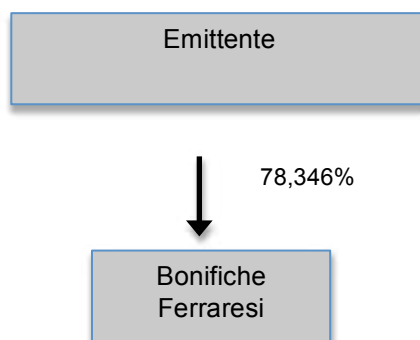
Le dichiarazioni e valutazioni sopra riportate circa il posizionamento competitivo del Gruppo, ove non diversamente indicato, sono state elaborate dal Gruppo sulla base della propria esperienza e della specifica conoscenza del settore di appartenenza.

¹ Fonte: Istat, 6° Censimento Generale dell'agricoltura 2011, tavola 7.

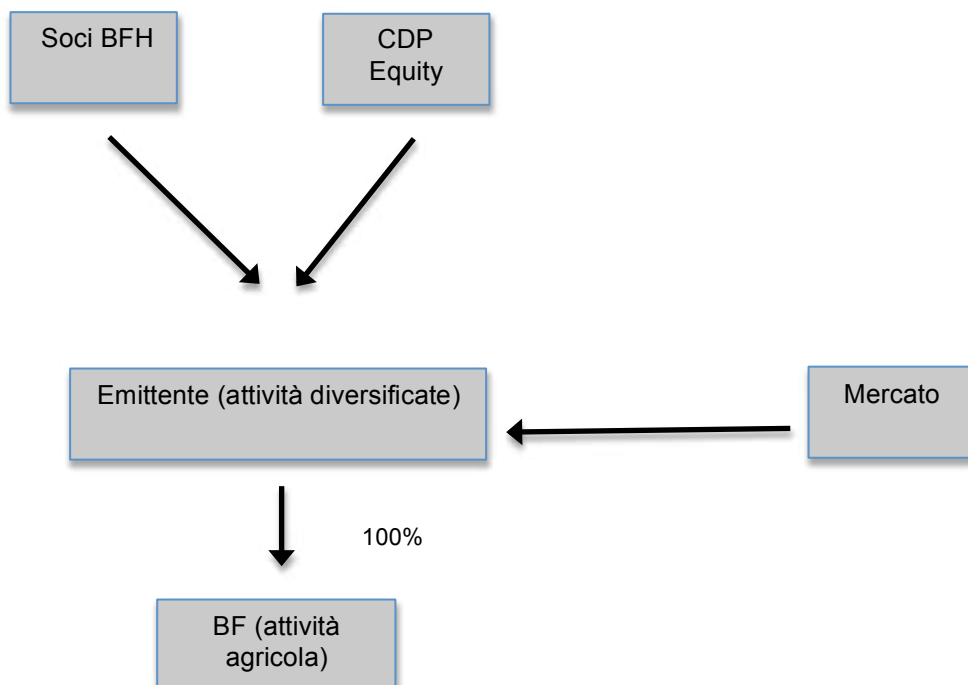
CAPITOLO VII - STRUTTURA ORGANIZZATIVA

7.1 Descrizione del gruppo cui appartiene l'Emittente

Alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo è composto come segue:



Ad esito del perfezionamento della Operazione, il Gruppo darà esecuzione alla Riorganizzazione per effetto della quale il Gruppo sarà composto come segue:



L'Emittente non ha esercitato, nel corso dell'esercizio 2015 e del corrente esercizio sociale, e non esercita, alla Data del Prospetto Informativo, attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'articolo 2497 del Codice Civile.

7.2 Società controllate dall'Emittente

Bonifiche Ferraresi

La denominazione sociale di Bonifiche Ferraresi è “Società per la Bonifica dei Terreni Ferraresi e per Imprese Agricole S.p.A. Società Agricola”, ovvero, nella forma breve, “Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola”, così come stabilito dall'articolo 1 dello statuto sociale.

Bonifiche Ferrarsi è una società agricola per azioni di diritto italiano, con sede legale e amministrazione centrale in Jolanda di Savoia (FE), Via Cavicchini n. 2, codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese di Ferrara n. 00050540384.

Alla Data del Prospetto Informativo, BF Holding detiene n. 6.169.780 azioni ordinarie di Bonifiche Ferraresi corrispondenti al 78,346% del capitale sociale

CAPITOLO VIII - IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI

8.1 Informazioni relative ad immobilizzazioni materiali esistenti o previste, compresi beni affittati, con indicazione di eventuali gravami pendenti sulle stesse

Il Gruppo opera nel settore immobiliare attraverso la gestione del proprio patrimonio, composto prevalentemente da fabbricati urbani concessi in locazione e situati a Roma, nella provincia di Ferrara (Comuni di Ferrara, Jolanda di Savoia, Mesola, Mirabello, Poggio Renatico), nella provincia di Arezzo (Comuni di Cortona e Castiglion Fiorentino) e nella provincia di Oristano .

Si segnala che la Società ha costituito su parte dei terreni agricoli di sua proprietà 64 servitù, tra le quali, di elettrodotto, di metanodotto, di fognatura, di passaggio pedonale e carraio, in favore di soggetti terzi quali ENEL S.p.A., Snam S.p.A. e il Comune di Jolanda di Savoia.

Alla fine di ogni esercizio l'intero patrimonio immobiliare del Gruppo è sottoposto a processo estimativo da parte di un perito indipendente, in possesso di riconosciute e pertinenti qualifiche professionali. In particolare, il metodo estimativo e i procedimenti valutativi adottati sono quelli della comparazione diretta e del costo di ricostruzione e si basano sul confronto con prezzi e rendimenti rilevati sui mercati locali.

Nella seguente tabella viene riportato il valore al 31 dicembre 2016 degli immobili costituenti i cosiddetti "investimenti immobiliari", ovvero terreni e fabbricati che non rientrano nell'ambito dell'attività agricola.

| Descrizione | Valore al 31 dicembre 2016 |
|---------------|----------------------------|
| Terreni | 751 |
| Fabbricati | 17.689 |
| TOTALE | 18.440 |

8.2 Problemi ambientali che possono influire sull'utilizzo delle immobilizzazioni materiali

Per quanto a conoscenza dell'Emittente, alla Data del Prospetto Informativo non sussistono problemi ambientali che possono influire sull'utilizzo delle immobilizzazioni materiali da parte del Gruppo.

CAPITOLO IX - RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA

Le informazioni economiche di cui al presente Capitolo sono state estratte dalle seguenti relazioni finanziarie:

- (i) il Bilancio Consolidato 2016, che è stato redatto in conformità ai principi contabili IAS; tali dati sono stati assoggettati a revisione contabile da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione in data 6 marzo 2017, riportata nel Paragrafo 20.4.1, Capitolo XX, Sezione Prima del Prospetto Informativo;
- (ii) il Bilancio Consolidato 2015, che è stato redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali; tali dati sono stati assoggettati a revisione contabile da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione in data 23 giugno 2016, riportata nel Paragrafo 20.4.1, Capitolo XX, Sezione Prima del Prospetto Informativo;
- (iii) il Bilancio Consolidato 2014, che è stato redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali; tali dati sono stati assoggettati a revisione contabile da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione in data 8 maggio 2015, riportata nel Paragrafo 20.4.1, Capitolo XX, Sezione Prima del Prospetto Informativo.

Le informazioni relative agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e 31 dicembre 2015 sono presentate nel Bilancio Consolidato 2016 e nel Bilancio Consolidato 2015 con il commento:

- (i) sulle variazioni sostanziali intervenute nella situazione finanziaria;
- (ii) sui fattori importanti che hanno avuto ripercussioni significative sul reddito derivante dall'attività del Gruppo;
- (iii) su altri fattori che hanno avuto ripercussioni significative sull'attività del Gruppo; e
- (iv) sulle ragioni di eventuali variazioni sostanziali dei proventi netti del Gruppo.

In via preliminare, di seguito si vengono descritti i principali fattori che hanno influenzato la dinamica economica del triennio 2014 - 2016 del Gruppo.

Nel complesso, il triennio 2014 – 2016 è stato interessato da un incremento della produzione e delle vendite, in particolare riferibile alla vendita di grano duro e semola di grano duro, sebbene si sia verificato un calo del prezzo dei cereali (più consistente per il grano duro). La riduzione complessiva delle superfici destinate a cereali da granella è da imputare al grano tenero, mentre sono aumentate le superfici di grano duro e orzo. Le rese di produzione dei cereali da granella risultano in linea con quelle del 2015.

Si segnala che nel 2015 le colture tradizionali hanno presentato rese generalmente inferiori a quelle rilevate nel 2014 principalmente a causa dell'andamento climatico estivo, con temperature superiori alla media stagionale e forte siccità. Sul punto, tuttavia, si specifica che i dati relativi all'esercizio 2014 non risultano comparabili con quelli dei successivi esercizi 2015 e 2016, essendo gli stessi relativi al primo esercizio di attività di BFH per il periodo 30 giugno 2014 – 31 dicembre 2014.

Con riferimento alla frutta, nell'esercizio 2015 le rese del frutteto sono state inferiori rispetto all'esercizio precedente. Per quanto concerne il meleto, è proseguita l'opera di riconversione della struttura delle piante che ha comportato la realizzazione di una nuova forma di allevamento funzionale ad ottenere pezzature di maggior valore economico. Nell'esercizio 2016, le pere in tutta l'area ferrarese hanno avuto una contrazione delle produzioni per mancata allegagione del primo fiore, fenomeno che ha colpito anche le colture orticole, mentre le mele hanno realizzato ancora un'ottima produzione.

L'esercizio 2015 è stato caratterizzato dall'avvio di nuove colture: orticole (pomodori, patate, cocomeri e meloni), piante officinali (passiflora, melissa, anice, finocchio) e orzo. Nel 2015 è stata destinata alle nuove colture una superficie di circa 149 ettari. La struttura è stata impegnata nella creazione del know how necessario per la conduzione delle nuove colture, resa possibile anche grazie al supporto di professionalità esterne.

Nell'esercizio 2016 sono inoltre stati destinati alle colture officinali ulteriori 60 ettari introducendo nuove varietà (camomilla, carciofi, cardo mariano, coriandolo, malva, origano, salvia, valeriana). Si sono avuti apprezzabili risultati nella passiflora, melissa, coriandolo, malva e cardo mariano. Sotto le attese la camomilla, la cui raccolta è stata resa difficile dall'allettamento, il finocchio, a causa della mancata allegagione, e la salvia. Per quanto riguarda le orticole e legumi, sono stati destinati a queste colture ulteriori 508 ettari introducendo nuove varietà (cavolfiore, ceci, fagioli borlotti, mais dolce e piselli).

Con riferimento alle colture oleaginose, il girasole, nonostante il ritardo delle semine avvenute a fine giugno 2016, ha rispettato le produzioni attese, con rese superiori rispetto agli esercizi 2015 e 2014.

Nel 2015 è stato inoltre avviato il Piano BF 2015-2019, per la realizzazione del quale è stato elaborato un programma di investimenti del valore di 32 milioni di Euro sull'arco temporale di 5 anni. Le risorse necessarie all'implementazione del suddetto piano sono state reperite tramite l'operazione di aumento di capitale sociale concluso con l'emissione di n. 2.250.000 Azioni, pari al 100% dell'offerta, per un controvalore complessivo di Euro 31.995.000.

Gli esercizi 2015 e 2016 sono stati interessati dall'avvio del Piano BF 2015-2019 e dall'implementazione di alcuni degli investimenti previsti nel piano, quali, inter alia, la mappatura dei terreni attraverso l'attività di georeferenziazione; opere di livellamento dei terreni e posatura di tubi drenanti realizzate sui terreni di Jolanda di Savoia; acquisto di impianti, macchinari ed attrezzature funzionali ai progetti del Piano BF 2015-2019; opere di rifacimento del fabbricato ad uso uffici e del

fabbricato ad uso foresteria a Jolanda di Savoia, dove nel corso del 2015 è stata trasferita la sede legale di Bonifiche Ferraresi; opere di progettazione della stalla per attività di allevamento di bovini, del campus destinato ad accogliere attività di ricerca e di didattica sui temi agroalimentari e della riseria, per la lavorazione, conservazione e confezionamento del riso; realizzazione dell'eco-distretto zootecnico; realizzazione del polo di ricerca; realizzazione dello stabilimento per la lavorazione delle orticole e delle piante officinali.

9.1 Resoconto economico

La situazione finanziaria del Gruppo e i relativi eventi di rilievo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016, al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014 sono esaminati al Capitolo III, Capitolo X e Capitolo XX della Sezione Prima del Prospetto Informativo.

La seguente tabella fornisce una sintesi dei dati di conto economico consolidato al 31 dicembre 2016, al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014.

| CONTO ECONOMICO (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| VALORE DELLA PRODUZIONE | | | |
| Ricavi delle vendite | 9.285 | 8.516 | 6.181 |
| Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti | 2.685 | 712 | (1.302) |
| Altri proventi | 5.949 | 5.854 | 1.799 |
| Incrementi per lavori interni | 379 | 249 | 29 |
| TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE | 18.298 | 15.331 | 6.706 |
| COSTI OPERATIVI | | | |
| Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci | (362) | (115) | 16 |
| Costi per materie prime, sussidiarie, consumo e merci | 3.982 | 2.746 | 813 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 5.351 | 4.497 | 6.077 |
| Costi per il personale | 3.950 | 3.198 | 1.916 |
| Ammortamento e svalutazioni | 1.794 | 2.450 | 1.437 |
| Altri costi operativi | 1.524 | 1.514 | 529 |
| TOTALE COSTI OPERATIVI | 16.239 | 14.290 | 10.787 |
| RISULTATO OPERATIVO | 2.059 | 1.041 | (4.080) |
| Proventi finanziari | 69 | 66 | 134 |
| Oneri finanziari | 343 | 260 | 355 |
| RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE | 1.785 | 847 | (4.301) |
| Imposte sul reddito del periodo | 866 | 5.314 | (197) |
| RISULTATO DEL PERIODO | 2.651 | 6.161 | (4.498) |
| Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza dei terzi | 509 | 1.405 | (165) |
| Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo | 2.142 | 4.756 | (4.333) |

| CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO IAS 1 | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| RISULTATO DEL PERIODO | 2.651 | 6.161 | (4.498) |
| Iscrizione al fair value di immobili divenuti investimenti immobiliari | | | |
| (Riserva da fair value cespiti) | 36 | 1.110 | 0 |
| Effetto fiscale | (10) | (310) | 0 |
| Utile/perdite della rideterminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Riserva da fair value titoli") | 0 | 0 | 0 |
| Utile (Perdita) attuariale su piani a benefici definiti" | (3) | 16 | 25 |
| Totale altri utili/perdite al netto dell'effetto fiscale | 0 | 0 | 0 |
| RISULTATO COMPLESSIVO DEL PERIODO | 2.674 | 6.977 | (4.523) |
| Utile (perdita) complessivo dell'esercizio di pertinenza dei terzi | 514 | 1.575 | (170) |
| Utile (perdita) complessivo dell'esercizio di pertinenza del gruppo | 2.160 | 5.402 | (4.353) |

Il Gruppo ha chiuso l'esercizio 2016 (con un risultato positivo di Euro 2.651 mila, in riduzione rispetto all'utile registrato nell'esercizio precedente di Euro 6.161 mila. Il risultato positivo di Gruppo è stato determinato dall'effetto congiunto dei risultati positivi ottenuti da BF (Euro 2.035 mila) e da BFH (Euro 1.019 mila). La riduzione del risultato netto rispetto all'esercizio precedente è dovuta principalmente al fatto che nel 2015 è stato registrato un componente positivo complessivo di 5,9 milioni di Euro, di natura non ripetibile, derivante dall'adeguamento della fiscalità differita conseguente all'abolizione dell'IRAP sulle attività agricole, a partire dall'esercizio 2016, e all'applicazione della nuova aliquota IRES (dal 27,5% al 24%), a partire dal 2017. Al lordo delle imposte, il risultato del 2016 si attesta a 1,7 milioni di Euro a fronte di un valore di 0,8 milioni di Euro del 2015 ed al valore negativo di 4,3 milioni nel 2014.

Si specifica che le voci di conto economico riferite all'esercizio 2014 non risultano comparabili con quelli dei successivi anni 2015 e 2016, essendo riferite al solo periodo 30 giugno 2014 – 31 dicembre 2014 (che corrisponde al primo esercizio di attività di BFH). Inoltre, il risultato dell'esercizio 2014 è stato significativamente influenzato dal sostenimento delle spese legate all'acquisto, da parte di BFH, della partecipazione in Bonifiche Ferraresi.

Di seguito si riporta un dettaglio delle voci principali del conto economico consolidato di Gruppo, con evidenza delle variazioni (in percentuale) rispetto agli anni precedenti:

| (Euro/000) | 31/12/2016 | | 31/12/2015 | | 31/12/2014 | |
|------------------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------|-------------------|----------|
| | valore | % | valore | % | valore | % |
| RICAVI DELLE VENDITE | 9.285 | 50,7% | 8.516 | 55,5% | 6.181 | 92,2% |
| VALORE DELLA PRODUZIONE | 18.298 | 100,0% | 15.331 | 100,0% | 6.706 | 100,0% |
| RISULTATO OPERATIVO LORDO (EBITDA) | 3.676 | 20,1% | 1.705 | 11,1% | (2.676) | -39,9% |
| RISULTATO OPERATIVO (EBIT) | 2.059 | 11,3% | 1.041 | 6,8% | (4.081) | -60,9% |
| RISULTATO ANTE IMPOSTE | 1.785 | 9,8% | 847 | 5,5% | (4.301) | -64,1% |
| RISULTATO DEL PERIODO | 2.651 | 14,5% | 6.161 | 40,2% | (4.498) | -67,1% |

I ricavi delle vendite del 2016 sono pari a 9,3 milioni di Euro rispetto a 8,5 milioni rilevati nello stesso periodo del 2015 con un aumento del 9%.

La differenza di fatturato è attribuibile principalmente ad un maggior valore di vendita di prodotti dell'annata 2016, in particolare riferibile alla vendita di grano duro e semola di grano duro, mentre il maggior valore di rimanenze è da attribuire alla presenza di maggiori quantitativi di risone e prodotti per la zootecnia.

Il valore della produzione si è attestato a 18,3 milioni di Euro contro 15,3 milioni del corrispondente periodo dell'anno scorso con un aumento di circa il 19%. La voce comprende contributi in conto esercizio relativi alla misura agroambientale per 0,8 milioni di Euro, non presenti nel 2015, i ricavi per prestazioni di servizi svolti a favore di alcuni operatori agricoli per un importo di 1,3 milioni di Euro, rispetto a 0,4 milioni di Euro del 2015.

L'incremento più che proporzionale del valore della produzione rispetto all'incremento dei costi viene ad evidenza anche dagli incrementi registrati dal risultato operativo lordo (EBITDA) - pari a 3,6 milioni di Euro, a fronte di 1,7 milioni di Euro del 2015 - e dal risultato operativo (EBIT) - pari 2,1 milioni di Euro, a fronte di un valore di 1,0 milioni di Euro del 2015. Sul punto, si specifica che nel 2016 sono altresì presenti minori svalutazioni di immobili per 945 migliaia di Euro, rispetto all'esercizio 2015.

Il risultato della gestione finanziaria è negativo di 274 migliaia di Euro, a fronte di 194 migliaia di Euro nel 2015 e di 221 migliaia di Euro nel 2014. In particolare, nel 2014 sono state registrate altresì le plusvalenze derivanti dalla vendita dell'intero portafoglio titoli di Bonifiche Ferraresi.

Il Bilancio Consolidato 2016, il Bilancio Consolidato 2015 e il Bilancio Consolidato 2014 sono allegati al presente Prospetto informativo. Le relazioni della Società di Revisione, emesse rispettivamente in data 6 marzo 2017, 23 giugno 2016 e 8 maggio 2015, si riferiscono ai documenti completi di bilancio consolidato.

9.2 Gestione operativa

Di seguito sono descritti i principali fattori che hanno influenzato la gestione operativa del Gruppo negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

9.2.1 Informazioni riguardanti fattori importanti, compresi eventi insoliti o rari o nuovi sviluppi, che hanno avuto ripercussioni significative sul reddito derivante dall'attività dell'emittente

A partire dal 2015 il Gruppo ha avviato un'attività di servizi specializzati a favore di operatori del settore agricolo e agroindustriale, aventi ad oggetto la diffusione ed implementazione di soluzioni tecnologiche innovative applicate all'agricoltura e all'agroindustria.

Tale attività ha consentito:

- (i) estendere l'attività ad ambiti integrati e complementari a quello agricolo;
- (ii) di compensare, in termini di risultati economici, il ritardo nell'avvio dell'attività zootecnica, inizialmente prevista nel 2016, ed effettivamente operativa a partire dall'inizio del mese di marzo 2017.

9.2.2 Informazioni riguardanti variazioni sostanziali delle vendite o delle entrate nette dell'emittente

Nella tabella seguente sono riportati i dati relativi alle vendite degli esercizi 2016, 2015 e 2014 suddividendo le vendite di prodotti delle annate precedenti e le vendite di prodotti dell'annata in corso.

E' stato, inoltre, inserito il valore della variazione delle rimanenze degli esercizi 2016, 2015 e 2014.

| DESCRIZIONE | VALORE FATTURATO | | |
|---|------------------|--------------|---------------|
| | 2016 | 2015 | 2014 |
| VENDITA PRODOTTI ANNATE PRECEDENTI | 3.729 | 3.988 | 4.172 |
| VENDITA PRODOTTI ANNATA IN CORSO | 5.556 | 4.528 | 6.008 |
| TOTALE FATTURATO | 9.285 | 8.516 | 10.180 |
| VARIAZIONE RIMANENZE PRODOTTI FINITI | 2.448 | 797 | (392) |
| TOTALE FATTURATO + VAR RIMANENZE | 11.733 | 9.313 | 9.788 |

In relazione ai dati indicati per l'esercizio 2014, si specifica che gli stessi sono riferiti all'attività di Bonifiche Ferraresi dell'intero esercizio, mentre nel Bilancio consolidato 2014, le componenti economiche tengono conto del periodo 30 giugno 2014 – 31 dicembre 2014.

Dal confronto effettuato emerge che la differenza di fatturato è attribuibile principalmente ad un maggior valore di vendita di prodotti dell'annata 2016, in particolare riferibile alla vendita di grano duro e semola di grano duro.

Il maggior valore di rimanenze è da attribuire alla presenza di maggiori quantitativi di risone e prodotti per la zootecnia.

9.2.3 Informazioni di politiche o fattori di natura governativa, economica, fiscale, monetaria o politica che abbiano avuto o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività dell'emittente

Fatto salvo quanto indicato nel Capitolo IV della Sezione Prima del Prospetto Informativo, al quale si rimanda per ulteriori informazioni, il Gruppo non è a conoscenza di informazioni relative a fattori esterni che abbiano avuto o possano avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività del Gruppo.

CAPITOLO X - RISORSE FINANZIARIE

I dati patrimoniali finanziari e le informazioni riguardanti le risorse finanziarie del Gruppo, le fonti, gli impieghi e i flussi di cassa, nonché il fabbisogno finanziario e la struttura di finanziamento al 31 dicembre 2016, al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014 sono presentati nel Bilancio Consolidato 2016, nel Bilancio Consolidato 2015 e nel Bilancio Consolidato 2014.

In via preliminare, si evidenzia che il principale fattore che ha influenzato la dinamica patrimoniale-finanziaria del triennio 2014 - 2016 del Gruppo è stato l'avvio, nel corso dell'esercizio 2015, del Piano BF 2015-2019, per la realizzazione del quale è stato elaborato un programma di investimenti del valore di 32 milioni di Euro sull'arco temporale di 5 anni. Le risorse finanziarie necessarie all'implementazione del suddetto piano sono state reperite tramite l'operazione di aumento di capitale sociale concluso con l'emissione di n. 2.250.000 Azioni, pari al 100% dell'offerta, per un controvalore complessivo di Euro 31.995.000.

Il Patrimonio netto del Gruppo è pertanto variato significativamente nel 2015 per effetto dell'Aumento di Capitale sottoscritto dai Soci di BFH, propedeutico alla sottoscrizione da parte di quest'ultima dell'Aumento di Capitale BF 2015.

Gli esercizi 2015 e 2016 sono stati interessati dall'avvio del Piano BF 2015-2019 e dall'implementazione di alcuni degli investimenti previsti nel piano, quali, inter alia, la mappatura dei terreni attraverso l'attività di georeferenziazione; opere di livellamento dei terreni e posatura di tubi drenanti realizzate sui terreni di Jolanda di Savoia; acquisto di impianti, macchinari ed attrezzature funzionali ai progetti del Piano BF 2015-2019; opere di rifacimento del fabbricato ad uso uffici e del fabbricato ad uso foresteria a Jolanda di Savoia, dove nel corso del 2015 è stata trasferita la sede legale di Bonifiche Ferraresi; opere di progettazione della stalla per attività di allevamento di bovini, del campus destinato ad accogliere attività di ricerca e di didattica sui temi agroalimentari e della riseria, per la lavorazione, conservazione e confezionamento del riso; realizzazione dell'eco-distretto zootecnico; realizzazione del polo di ricerca; realizzazione dello stabilimento per la lavorazione delle orticole e delle piante officinali.

Inoltre, nel corso del 2015 Bonifiche Ferraresi ha avviato lo studio di un progetto di valorizzazione del patrimonio immobiliare, con particolare riferimento alle cosiddette "Leopoldine", case rurali che nel 1700 sorsero in mezzo ai poderi in seguito alla prosecuzione della bonifica della Valdichiana per opera del Granduca di Toscana Pietro Leopoldo I di Lorena. Si tratta di edifici ampi, con androne o portico a volta reale, contraddistinte da torri colombarie a forma rettangolare, che costituiscono un importante patrimonio artistico, catalogato in passato dal Comune di Cortona.

Si riportano di seguito le principali informazioni relative alle risorse finanziarie del Gruppo.

10.1 Fonti e importi dell'emittente

Si riporta di seguito lo schema riclassificato per “Fonti ed Impieghi” della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo al 31 dicembre 2016, al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014.

| SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA Prospetto fonti - impieghi (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| IMPIEGHI | | | |
| Capitale Circolante netto | 7.631 | 7.299 | 5.980 |
| Attività non correnti | 237.464 | 206.970 | 203.238 |
| Passività non correnti | (36.888) | (36.529) | (41.895) |
| Capitale investito netto | 208.207 | 177.741 | 167.323 |
| FONTI | | | |
| Patrimonio netto | 205.125 | 202.581 | 162.938 |
| Indebitamento finanziario netto | 3.082 | (24.840) | 4.385 |
| Totale fonti di finanziamento | 208.207 | 177.741 | 167.323 |

Il capitale circolante netto è calcolato come la somma algebrica di rimanenze, crediti commerciali, attività biologiche, altre attività correnti, debiti commerciali ed altri debiti correnti.

Le attività non correnti sono calcolate come la somma di immobili, investimenti immobiliari, attività biologiche non correnti, avviamento, attività finanziarie e crediti non correnti.

Le passività non correnti sono calcolate come la somma dei benefici ai dipendenti, delle passività per imposte differite e degli altri fondi e debiti non correnti.

L'indebitamento finanziario netto è stato calcolato ai sensi di quanto stabilito dalla comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006 e in conformità con le Raccomandazioni ESMA/2013/319.

Si riporta di seguito la composizione del Capitale Circolante netto del Gruppo al 31/12/2016 al 31/12/2015 ed al 31/12/2014.

(1) CAPITALE CIRCOLANTE NETTO

| CAPITALE CIRCOLANTE NETTO (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Rimanenze | 7.778 | 4.967 | 4.056 |
| Attività biologiche | 1.376 | 1.139 | 1.224 |
| Crediti verso clienti | 4.368 | 2.474 | 2.180 |
| Altre attività correnti | 5.983 | 2.851 | 1.382 |
| Crediti per imposte anticipate | 0 | 0 | 147 |
| Debiti verso fornitori | (9.482) | (2.430) | (1.265) |
| Altri debiti | (2.392) | (1.702) | (1.744) |
| Capitale Circolante Netto | 7.631 | 7.299 | 5.980 |

La voce **Rimanenze** si riferisce a materie prime e prodotti finiti di Bonifiche Ferraresi.

L'incremento registrato nelle rimanenze al 31 dicembre 2016 rispetto al 2015 è giustificato come segue:

- (i) per materie prime, sussidiarie e di consumo, principalmente dall'acquisto di maggiori volumi di antiparassitari, non utilizzati nel corso dell'esercizio;
- (ii) per i prodotti finiti, dalla presenza di maggiori quantità di risone, orzo e di materie destinate alla zootecnia, quali mais e medica.

Il valore al 31 dicembre 2016 comprende risone valorizzato al prezzo fissato nel contratto di vendita stipulato prima della fine dell'esercizio per un totale complessivo di 2.715 migliaia di Euro. Qualora il Gruppo avesse valutato il risone al prezzo di listino desumibile dalle borse merci al momento del raccolto, il valore al 31 dicembre 2016 sarebbe stato pari a 1.708 migliaia di Euro.

L'incremento registrato nelle rimanenze al 31 dicembre 2015 rispetto al 31 dicembre 2014 è giustificato per quanto concerne le materie prime, sussidiarie e di consumo, principalmente dall'acquisto di maggiori volumi di antiparassitari, non utilizzati nel corso dell'esercizio, mentre, relativamente ai prodotti finiti, dai minori volumi di vendite realizzate.

Le Attività biologiche correnti comprendono i costi sostenuti per la preparazione dei terreni per la stagione 2016/2017 ("Anticipazioni colturali") valutati al fair value al netto dei costi di vendita. In alcuni casi, il fair value può essere approssimato dai costi sostenuti per portare a maturazione i prodotti, in particolare quando si sono verificate solo piccole trasformazioni biologiche dal sostenimento del costo iniziale oppure quando non ci si attende che la trasformazione biologica abbia un impatto rilevante sul prezzo.

La voce al 31 dicembre 2016 comprende anticipazioni colturali valorizzate al fair value per 955 migliaia di Euro, anticipazioni colturali valorizzate al costo per 108 migliaia di Euro e i costi sostenuti per la preparazione dei terreni per la prossima annata agraria 2016-2017 per 313 migliaia di Euro. La valorizzazione al fair value è avvenuta per le colture grano duro, grano tenero e orzo, vale a dire colture per le quali la Società dispone di dati storici utili per la previsione di rese e costi di produzione. Qualora la Società avesse valutato le anticipazioni relative a tali colture ai costi sostenuti, in linea con quanto operato negli esercizi precedenti, il valore al 31 dicembre 2016 sarebbe stato pari a 711 migliaia di Euro.

Il valore al 31 dicembre 2015 era pari a 1.139 migliaia di Euro e comprendeva anticipazioni colturali valorizzate al costo per 763 migliaia di Euro e costi sostenuti per la preparazione dei terreni per la successiva annata agraria 2015- 2016 per 376 migliaia di Euro. Il valore al 31 dicembre 2014, comprendente i costi sostenuti per la preparazione dei terreni per la stagione 2014/2015 è sostanzialmente in linea con il valore al 31/12/2015.

La voce **Crediti verso Clienti** comprende i crediti commerciali verso la clientela di Bonifiche Ferraresi. L'incremento rispetto al 31 dicembre 2015 è attribuibile alla presenza dei crediti relativi ai ricavi per vendita di grano duro e per servizi realizzati nell'ultima parte dell'esercizio 2016. L'incremento del valore al 31 dicembre 2015, rispetto a quello rilevato al 31 dicembre 2014 è attribuibile principalmente alla presenza dei crediti relativi ai ricavi per servizi, sviluppati nell'ultima parte dell'esercizio 2015, per complessivi 400 migliaia di Euro. Non

sono stati operati accantonamenti al Fondo rischi su crediti, avendo ritenuto l'attuale fondo sufficiente a coprire i rischi esistenti. Pertanto alla data del Bilancio Consolidato il fair value dei crediti commerciali è sostanzialmente allineato con il loro valore netto contabile.

La voce **Altre Attività Correnti** è così suddivisa:

| DESCRIZIONE (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Crediti tributari | 3.731 | 688 | 80 |
| Contributi in c/esercizio | 1.657 | 1.512 | 1.100 |
| Risconti attivi a breve | 197 | 235 | 65 |
| Crediti imposte anticipate | 274 | 214 | 147 |
| Altri crediti diversi | 131 | 209 | 144 |
| | 5.990 | 2.858 | 1.536 |
| Fondo rischi su crediti | (7) | (7) | (7) |
| | 5.983 | 2.851 | 1.529 |

I Crediti tributari comprendono, inter alia:

- il credito IVA di Bonifiche Ferraresi; si segnala che alla data di elaborazione del Bilancio al 31 dicembre 2016 risulta incassato il credito IVA relativo al terzo trimestre 2016 del valore di 1.699 migliaia di Euro;
- il credito relativo all'istanza di rimborso IRES di Bonifiche Ferraresi per mancata deduzione IRAP sul costo del personale relativa agli anni 2007-2011, presentata nel 2013 da Bonifiche Ferraresi, che al 31 dicembre 2016 ammonta a residui 23 migliaia di Euro;
- al 31 dicembre 2015 ed al 31 dicembre 2016, il credito su acconti IRES di Bonifiche Ferraresi versati nel 2015;
- al 31 dicembre 2016, anche i crediti di 4 migliaia Euro relativi a ritenute subite da BFH e per 27 migliaia Euro per ritenute subite di Bonifiche Ferraresi e trasferite per effetto del consolidato fiscale.

I Contributi in c/esercizio comprendono gli importi dovuti a Bonifiche Ferraresi dall'AGREA/AGEA per i contributi PAC e le misure agroambientali.

I Risconti e ratei attivi a breve comprendono la quota di competenza dell'esercizio successivo dei premi assicurativi, del canone di manutenzione degli impianti fotovoltaici e di alcuni costi di consulenza.

Nella voce Altri crediti diversi, la voce più importante si riferisce all'importo dei canoni di locazione da riscuotere (152 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016).

La voce Fondo rischi su crediti non ha subito movimentazioni nel corso degli esercizi 2014, 2015 e 2016.

La voce **Debiti verso fornitori** comprende i debiti per approvvigionamenti per la produzione, investimenti in immobilizzazioni materiali e servizi ricevuti dal Gruppo. Il saldo al 31 dicembre 2016 risulta superiore rispetto a quello registrato negli esercizi precedenti principalmente per effetto del sostenimento di maggiori oneri legati agli investimenti effettuati dal Gruppo.

La voce **Altre passività correnti** è così suddivisa:

| DESCRIZIONE (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Acconti | 35 | 158 | 259 |
| Debiti tributari | 194 | 187 | 360 |
| Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale | 577 | 416 | 391 |
| Debiti verso altri | 1.355 | 655 | 464 |
| Ratei e risconti passivi | 231 | 286 | 270 |
| | 2.392 | 1.702 | 1.744 |

Gli Acconti si riferiscono agli anticipi incassati dai clienti a fronte della cessione dei prodotti agricoli. I Debiti tributari comprendono le ritenute fiscali e le imposte, calcolate sul reddito del periodo in esame. Al 31 dicembre 2016, per effetto dell'opzione per il regime del consolidato fiscale nazionale tra BFH e Bonifiche Ferraresi, l'onere per IRES del Gruppo è assente e le partite infragruppo sono state elise per effetto del consolidamento. I Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale comprendono contributi previdenziali ed assistenziali di competenza dell'esercizio. I Debiti verso altri riguardano le retribuzioni e gli oneri accessori, i contributi consortili, i premi assicurativi e i costi verso organi sociali di competenza dell'esercizio di riferimento, non ancora corrisposti al termine dello stesso. Al 31 dicembre 2016, la voce comprende, inoltre, 300 migliaia di Euro da corrispondere entro il 30 aprile 2017 al Comune di Jolanda di Savoia con riferimento alle misure di compensazione relative agli interventi di investimento – in particolare l'ecodistretto zootecnico e la riseria - realizzati dal Gruppo nel territorio del comune, come da accordo siglato ai sensi dell'articolo 11 della L. 241/90. I Ratei e risconti passivi si riferiscono ai canoni d'affitto e alla parte corrente dei contributi in conto impianti incassati nel 2010 e nel 2013, ma di competenza dell'esercizio successivo. Il conto accoglie, inoltre, la parte corrente del contributo per la ricostruzione degli immobili danneggiati dal sisma.

(2) ATTIVITÀ NON CORRENTI

| ATTIVITA' NON CORRENTI (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| Immobilizzazioni materiali | 185.635 | 156.782 | 156.739 |
| Investimenti immobiliari | 18.440 | 17.673 | 13.826 |
| Attività biologiche | 1.168 | 1.174 | 1.331 |
| Immobilizzazioni immateriali | 25 | 14 | 13 |
| Avviamento | 31.129 | 31.129 | 31.129 |
| Attività finanziarie | 115 | 115 | 116 |
| Crediti | 952 | 83 | 84 |
| Attività non correnti | 237.464 | 206.970 | 203.238 |

La voce **Immobilizzazioni materiali** è così suddivisa:

| CATEGORIA (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| | Valore netto | Valore netto | Valore netto |
| Proprietà fondiaria | | | |

| | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|
| Terreni agricoli | 141.358 | 139.464 | 139.023 |
| Risai, medicali e officinali | 766 | 824 | 839 |
| Fabbricati | 7.720 | 7.675 | 8.568 |
| Centro aziendale "L. Albertini" | 545 | 567 | 589 |
| Immobilizzazioni in corso <i>di cui parti correlate</i> | 19.405 175 | 762 | 198 |
| | 169.794 | 149.292 | 149.217 |
| Altri beni | | | |
| Impianti e Macchinari | 9.941 | 6.730 | 6.998 |
| <i>di cui parti correlate</i> | 3.554 | 0 | |
| Attrezzature | 2.073 | 594 | 495 |
| <i>di cui parti correlate</i> | 1.306 | 0 | |
| Altri | 147 | 166 | 29 |
| Immobilizzazioni in corso <i>di cui parti correlate</i> | 3.680 50 | 0 0 | |
| | 15.841 | 7.490 | 7.522 |
| TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI | 185.635 | 156.782 | 156.739 |

Gli incrementi dei terreni agricoli si riferiscono a spese sostenute per miglioramenti dei terreni a Jolanda di Savoia e Santa Caterina. I decrementi nella voce risaie, medicali e officinali si riferiscono alla dismissione di medicali. Gli incrementi nelle immobilizzazioni in corso si riferiscono alla realizzazione in corso degli interventi previsti nel Piano BF 2015-2019 quali il campus, lo stabilimento per la lavorazione ed il confezionamento di riso ed orzo, lo stabilimento per la lavorazione delle piante officinali e delle orticole, gli impianti di irrigazione di Santa Caterina e l'eco-distretto zootecnico.

Con riferimento alla voce Altri beni, si specifica che gli incrementi in impianti e macchinari si riferiscono all'acquisto di trattori, irrigatori, irroratrici, mietitrebbia, autocarri oltre ad altri macchinari, così come previsto nel Piano Industriale, al netto dei decrementi dovuti alla dismissione di trattori e di irrigatori. Gli incrementi in attrezzature si riferiscono all'acquisto di seminatrici, rimorchi, aratri, erpici e altra attrezzatura (presse, dissodatori, stazioni meteo...). Gli incrementi in immobilizzazioni in corso si riferiscono alla realizzazione in corso degli interventi previsti nel Piano BF 2015-2019, quali la parte relativa a impianti e macchinari dello stabilimento riseria e di quello delle orticole e piante officinali.

La voce **Investimenti immobiliari** in oggetto è interamente composta dagli investimenti immobiliari in terreni e fabbricati effettuati dal Gruppo. Di seguito si riporta la variazione intervenuta nell'esercizio 2016.

| CATEGORIA (in migliaia di Euro) | 31/12/2015 | Incrementi | Decrementi | Riclassifiche | Rivalutazioni a C/E | Rivalutazioni a S/P | Svalutazioni a C/E | 31/12/2016 |
|------------------------------------|---------------|------------|------------|---------------|---------------------|---------------------|--------------------|---------------|
| Terreni | 753 | | | | | | (2) | 751 |
| Fabbricati | 16.920 | 503 | | 130 | 225 | 36 | (125) | 17.689 |
| | 17.673 | 503 | 0 | 130 | 225 | 36 | (127) | 18.440 |

La voce Terreni ha subito un decremento nel corso del 2016 per effetto della vendita di un'area cortiliva del comune di Goro.

Con riferimento alla voce Fabbricati viene riportata di seguito la descrizione delle principali movimentazioni intervenute nel corso dell'esercizio 2016.

INCREMENTI

Comprendono il valore delle opere finali di rifacimento della villa adiacente agli uffici a Jolanda di Savoia.

RIVALUTAZIONI

Le rivalutazioni si riferiscono agli adeguamenti al valore di mercato, determinato dalla perizia di stima al 31 dicembre 2016 dei fabbricati di proprietà di Bonifiche Ferraresi, per 261 migliaia di Euro. Le rivalutazioni sono state rilevate a conto economico per 225 migliaia di Euro e nella Riserva Fair value per 36 migliaia di Euro.

SVALUTAZIONI

Le svalutazioni si riferiscono agli adeguamenti al valore di mercato dei fabbricati di proprietà per 125 migliaia di Euro.

La voce **Attività Biologiche** comprende il valore degli impianti frutteti e pioppeto e dell'impianto in corso di realizzazione dell'oliveto.

La voce **Immobilizzazioni immateriali** comprende il valore residuo del software applicativo iscritto nel bilancio di Bonifiche Ferraresi.

La voce **Avviamento** si riferisce alla differenza da annullamento imputabile ad avviamento in quanto non allocabile a specifici assets. In particolare, la differenza derivante dal confronto tra il costo d'acquisto della partecipazione e la frazione di patrimonio netto di Bonifiche Ferraresi di pertinenza di BFH (attualmente pari al 78,346%), valutato al fair value. Tale differenza, sulla base di apposita perizia di stima, è stata ritenuta allocabile a maggiori valori imputabili ai terreni per Euro 22.241 migliaia (a fronte dei quali nell'esercizio precedente si è provveduto a contabilizzare le relative imposte differite per Euro 6.539 mila), mentre la parte residua, pari ad 31.129 mila, è stata ritenuta imputabile ad avviamento in ragione della aspettativa di una sovra redditività futura derivante dall'investimento.

La voce **Attività Finanziarie** comprende le partecipazioni detenute dal Gruppo in cooperative e consorzi, ritenute funzionali all'attività aziendale. Non vi sono state movimentazioni di rilievo nel corso del triennio 2014 – 2016.

I **Crediti** comprendono principalmente il valore dei depositi cauzionali riferibili all'attività di Bonifiche Ferraresi.

(3) PASSIVITÀ NON CORRENTI

| PASSIVITA' NON CORRENTI (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|
| Fondo Imposte e Imposte differite | (34.897) | (34.858) | (40.332) |
| Benefici ai dipendenti | (322) | (360) | (372) |
| Altri fondi | (40) | (40) | (40) |
| Altri debiti non correnti | (1.629) | (1.271) | (1.152) |
| Passività non correnti | (36.888) | (36.529) | (41.896) |

La voce **Fondo imposte differite** è così composta:

| <i>in migliaia di Euro</i> | Esercizio 2016 | Esercizio 2015 | Esercizio 2014 |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|

| | Ammontare differenze temporanee | Effetto fiscale | Ammontare differenze temporanee | Effetto fiscale | Ammontare differenze temporanee | Effetto fiscale |
|--|---------------------------------------|--------------------|---------------------------------------|--------------------|---------------------------------------|--------------------|
| Imposte differite passive: | | | | | | |
| Maggior valore immobilizzazioni | 130.566 | 32.321 | 130.566 | 32.374 | 130.566 | 38.289 |
| Maggior valore investimenti immobiliari | 7.176 | 2.013 | 7.039 | 1.975 | 5.624 | 1.654 |
| Minor valore TFR | 14 | 3 | 14 | 3 | 14 | 4 |
| Maggior valore rimanenze prodotti | 1.930 | 463 | 1.423 | 391 | 1.217 | 364 |
| Maggior valore rimanenze scorte | 24 | 6 | 24 | 6 | 24 | 7 |
| Plusvalenze ordinarie tassate in cinque anni | 367 | 91 | 436 | 109 | 51 | 14 |
| Totale imposte differite | 140.077 | 34.897 | 139.502 | 34.858 | 137.496 | 40.332 |

La voce **Benefici ai dipendenti** comprende gli ammontari iscritti nel bilancio di Bonifiche Ferraresi. Al 31 dicembre 2016, la voce comprende il debito per TFR di Bonifiche Ferraresi maturato nei confronti degli operai, determinato sulla base di tecniche attuariali, e i fondi relativi al piano di incentivazione di lungo termine (ILT) a favore dei dirigenti, come approvato dal Consiglio di Amministrazione. Il piano di incentivazione prevede, dopo tre anni dall'assegnazione, l'erogazione di un beneficio monetario variabile legato all'andamento di un parametro di performance. Il beneficio è stanziato pro rata temporis lungo il triennio e valutato applicando tecniche attuariali. Il TFR accoglie tra gli incrementi la rivalutazione del fondo ed gli elementi attuariali calcolati da un esperto indipendente, mentre nei decrementi è riportato il TFR erogato nel 2016. Al 31 dicembre 2016, la voce Altri Debiti v/dipendenti comprende le quote stanziate con riferimento al piano di incentivazione triennale 2015-2017 e a quello 2016-2018.

La voce **Altri Fondi** comprende il fondo rischi di 40 migliaia di Euro, accantonato in esercizi precedenti, riferito alla stima dell'onere residuo che potrebbe derivare da controversie di carattere previdenziale in corso e che non si è movimentato nel corso del triennio 2014 – 2016.

La voce **Altri debiti**, al 31 dicembre 2016, comprende:

- quota differita pari al 30% del bonus maturato nel 2015 e del bonus maturato nel 2016 e previsto a beneficio dell'Amministratore Delegato di Bonifiche Ferraresi dal sistema di incentivazione per obiettivi (MBO), come approvato dal Consiglio di Amministrazione di Bonifiche Ferraresi, la cui corresponsione è differita alla fine del periodo di riferimento del piano di incentivazione di lungo termine (ILT);
- bonus previsto a beneficio dell'Amministratore Delegato di Bonifiche Ferraresi dal piano di incentivazione di lungo termine (ILT), come approvato dal Consiglio di Amministrazione corrispondente alle quote stanziate con riferimento al piano di incentivazione triennale 2015-2017 e a quello 2016-2018. Il piano di incentivazione prevede, dopo tre anni dall'assegnazione, l'erogazione di un beneficio monetario variabile legato all'andamento di un parametro di performance. Il beneficio è stanziato pro rata temporis lungo il triennio e valutato applicando tecniche attuariali.

La voce comprende, inoltre, 200 migliaia di Euro da corrispondere entro il 30 aprile 2018 al Comune di Jolanda di Savoia con riferimento alle misure di compensazione relative agli interventi di investimento – in particolare l'ecodistretto zootecnico e la riseria - realizzati da Bonifiche Ferraresi nel territorio del comune, come da accordo siglato ai sensi dell'articolo 11 della L. 241/90.

(4) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO

Si riporta di seguito la composizione della indebitamento finanziario netto del Gruppo al 31 dicembre 2016, al 31 dicembre 2015 ed al 31 dicembre 2014.

| INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Cassa | (1) | (3) | (3) |
| Altre disponibilità liquide equivalenti | (17.328) | (29.849) | (1.162) |
| Liquidità | (17.329) | (29.852) | (1.165) |
| Debiti bancari correnti | 8.000 | 0 | 934 |
| Parte corrente dell'indebitamento non corrente | 642 | 324 | 311 |
| Altri debiti finanziari correnti | 0 | 707 | 0 |
| Indebitamento finanziario corrente netto | (8.687) | (28.821) | 80 |
| Debiti bancari non correnti | 11.769 | 3.981 | 4.305 |
| Indebitamento finanziario non corrente | 11.769 | 3.981 | 4.305 |
| Indebitamento finanziario netto | 3.082 | (24.840) | 4.385 |

La voce **Liquidità** si riferisce alle disponibilità liquide esistenti su conti correnti bancari ed in minima parte a consistenze di cassa. Le disponibilità liquide presenti al 31 dicembre 2015 nel bilancio di Bonifiche Ferraresi, derivanti dall'incasso dell'aumento di capitale sociale, sono state utilizzate nel corso dell'esercizio per far fronte agli investimenti realizzati. Il saldo attivo presente al 31 dicembre 2016 è conseguenza dell'incasso riveniente dalla stipula del contratto di finanziamento di BF con Unicredit, avvenuta a dicembre 2016, per complessivi Euro 12.500.000. Si tratta di un finanziamento della durata di 10 anni, rata semestrale, tasso variabile Euribor 6 mesi maggiorato di un margine di 0,95, garantito da ipoteca immobiliare sui terreni di proprietà di BF. Il contratto prevede il mantenimento di determinati indici finanziari che al 31 dicembre 2016 risultano rispettati. Il finanziamento è stato iscritto al costo ammortizzato, vale a dire al valore nominale al netto dei costi sostenuti (spese notarili e commissioni bancarie). Alla chiusura dell'esercizio 2016, il valore dei debiti valutati al costo ammortizzato è pari al valore attuale dei flussi finanziari futuri al tasso di interesse effettivo. Per maggiori dettagli sul Contratto Unicredit, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.3, del Prospetto Informativo.

La voce **indebitamento finanziario corrente netto** è determinata come somma algebrica tra Liquidità e debiti bancari e finanziari a breve termine; questi ultimi sono relativi a scoperti di conto corrente pari a 8.000 migliaia di Euro nel 2016, alla quota a breve termine di finanziamenti pari a 642 migliaia di Euro nel 2016. Al 31 dicembre 2015 i debiti finanziari correnti ammontavano a 1.031 migliaia di Euro, mentre al 31 dicembre 2014 a 1.245 migliaia di Euro di cui 934 relativi a scoperti di conto corrente.

L'utilizzo temporaneo di linee di credito avvenuto nel 2016 per complessivi Euro 8.000.000 è in parte rientrato a inizio gennaio 2017 per 4.100.000 Euro. Le linee di credito utilizzate alla Data del Prospetto Informativo risultano pari a Euro 8.500.000, come evidenziato nel prospetto seguente.

| FINANZIATORE | AMMONTARE AFFIDATO | TOTALE UTILIZZATO | VALUTA | FORMA TECNICA | SCADENZA |
|---------------|--------------------|-------------------|--------|------------------------------|----------|
| CARISBO | 1.000.000 | - | EURO | LINEA DI CREDITO ORDINARIA | A REVOCA |
| CARISBO | 1.000.000 | - | EURO | LINEA DI CREDITO COMMERCIALE | A REVOCA |
| CARISBO | 3.000.000 | 3.000.000 | EURO | LINEA HOT MONEY | A REVOCA |
| MPS | 2.500.000 | - | EURO | LINEA DI CREDITO PROMISCUA | A REVOCA |
| UNICREDIT | 1.000.000 | - | EURO | LINEA DI CREDITO PROMISCUA | A REVOCA |
| UNICREDIT | 5.000.000 | 4.500.000 | EURO | LINEA DI CREDITO PROMISCUA | A REVOCA |
| CARIFIRENZE | 1.000.000 | 1.000.000 | EURO | LINEA HOT MONEY | A REVOCA |
| TOTALE | 14.500.000 | 8.500.000 | | | |

L'utilizzo è stato in parte destinato all'estinzione dei mutui avvenuta nel secondo semestre del 2016, in attesa di perfezionare un'operazione di consolidamento a condizioni favorevoli, ed in parte al pagamento degli investimenti, nelle more dell'incasso dei crediti IVA maturati nell'esercizio per effetto del rilevante valore di investimenti eseguiti e regolarmente chiesti a rimborso.

La voce relativa all' **indebitamento finanziario netto** è determinata sottraendo all'indebitamento finanziario corrente netto l'ammontare dei "debiti bancari non correnti" pari a 11.769 migliaia di Euro nel 2016, a 3.981 migliaia di Euro nel 2015, e a 4.305 migliaia di Euro nel 2014. L'incremento al 31 dicembre 2016 pari a 7.788 migliaia di Euro è dovuto all'accensione del finanziamento stipulato con Unicredit per Euro 12.500.000 al netto dell'estinzione anticipata da parte di Bonifiche Ferraresi di sei mutui grazie alla quale si è proceduto alla cancellazione delle ipoteche volontarie iscritte su immobili di Mirabello e Ferrara. Non risulta al momento ancora cancellata l'ipoteca sugli immobili di Santa Caterina (AR) per 1.750 migliaia di Euro.

10.2 Indicazione del fabbisogno finanziario e della struttura di finanziamento dell'emittente

Nella seguente tabella sono rappresentati i principali flussi di cassa del Gruppo al 31 dicembre 2016, al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014.

| RENDICONTO FINANZIARIO | | | |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
| ATTIVITA' OPERATIVA | | | |
| Risultato ante imposte | 2.188 | 1.068 | (4.301) |
| Rettifiche per : | | | |
| - Ammortamenti | 1.670 | 1.379 | 634 |
| - Variazione Benefici ai dipendenti | 4 | 5 | 30 |
| - Contributi c/impianti | (91) | (99) | (117) |

| | | | |
|--|-----------------|-----------------|------------------|
| - Svalutazioni/Rivalutazioni Imm.ni Materiali | (100) | (282) | 659 |
| - Sopravvenienze attive/passive | 103 | (46) | 7 |
| - Ricavi non monetari | 0 | 0 | 0 |
| - Rettifica per pagamento dividendi infragruppo | (402) | 0 | 0 |
| Flussi di cassa dell'attività operativa ante variazioni del capitale circolante | 3.372 | 2.025 | (3.088) |
| - Variazione netta dei crediti commerciali | (1.894) | (294) | (975) |
| - Variazione delle rimanenze finali | (3.048) | (826) | 1.317 |
| - Variazione delle altre attività correnti | (3.195) | (958) | 315 |
| - Variazione dei debiti commerciali | 2.949 | 451 | (787) |
| - Variazione delle altre passività correnti | 867 | 129 | (302) |
| Flussi di cassa generati dalla variazione del capitale circolante | (4.321) | (1.498) | (432) |
| - Pagamento imposte | (72) | (759) | (173) |
| - Oneri finanziari non corrisposti | (5) | (53) | 1 |
| - Quota 2015 della remunerazione variabile a medio/lungo termine | 260 | 136 | 0 |
| - TFR corrisposto a dipendenti | (63) | (18) | 0 |
| A. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' OPERATIVA | (829) | (167) | (3.692) |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni finanziarie | 0 | (24.353) | (135.614) |
| - Variazioni depositi cauzionali | (29) | (1) | (2) |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni materiali e immateriali | (26.774) | (3.201) | (302) |
| B. VARIAZIONI GENERATE DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO | (26.803) | (27.555) | (135.918) |
| - Aumento capitale sociale | 0 | 57.348 | 0 |
| - Costi per aumento capitale sociale | 0 | (336) | 0 |
| - Rimborsi mutui al netto delle accensioni | 15.219 | 613 | (161) |
| - Pagamento dividendi | (110) | (281) | 0 |
| C. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' FINANZIARIA | 15.109 | 57.344 | (161) |
| | 0 | | |
| D. INCREMENTO (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+B+C) | (12.523) | 29.622 | (139.770) |
| E. DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO | 29.852 | 230 | 140.000 |
| F. DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (E+D) | 17.329 | 29.852 | 230 |

Le disponibilità liquide presenti al 31 dicembre 2015 e derivanti dall'incasso dell'Aumento di Capitale BF 2015 sono state utilizzate nel corso dell'esercizio 2016 per far fronte agli investimenti realizzati. Il saldo attivo presente al 31 dicembre 2016 è conseguenza dell'incasso riveniente dalla stipula da parte di Bonifiche Ferraresi del Contratto Unicredit, per complessivi Euro 12.500.000.

Nell'esercizio 2014 le risorse liquide del Gruppo, principalmente costituite dai conferimenti in denaro effettuati dagli azionisti in sede di costituzione di BFH, hanno subito una diminuzione dovuta in particolare all'investimento effettuato da BFH per l'acquisto da terzi della partecipazione in Bonifiche Ferraresi (Euro 135.614 mila).

Nell'esercizio 2015, l'investimento di Euro 24.353 deve essere letto congiuntamente all'importo dell'aumento di capitale sociale evidenziato nell'area finanziaria. In particolare, in data 18 dicembre 2015 si è conclusa l'operazione di Aumento di Capitale BF 2015 con la sottoscrizione del 100% delle azioni ordinarie offerte.

BFH, in esecuzione dell'accordo di sottoscrizione stipulato con Bonifiche Ferraresi e con Federico Vecchioni ha sottoscritto n. 1.782.886 azioni di propria

competenza, corrispondenti al 79,2394% del totale delle azioni offerte, per un importo complessivo di Euro 25.352.639. Alla luce dei risultati dell'offerta in Borsa dei diritti inoptati e dell'integrale sottoscrizione delle azioni rivenienti dall'esercizio degli stessi, in esecuzione dell'accordo sopra citato, BFH e Federico Vecchioni hanno sottoscritto in data 22 dicembre 2015 un contratto di compravendita avente ad oggetto il trasferimento da parte di BFH a Federico Vecchioni della proprietà di n. 70.323 azioni di Bonifiche Ferraresi, costituenti lo 0,89% del capitale sociale della stessa. Alla Data del Prospetto Informativo, BFH detiene quindi n. 6.169.780 azioni di Bonifiche Ferraresi, rappresentanti il 78,346% del capitale sociale della stessa.

Alla Data del Prospetto Informativo, gli impegni finanziari correnti del Gruppo sono stimati in circa 9 milioni, di cui circa Euro 8,5 milioni relativi ai finanziamenti in scadenza connessi all'utilizzo delle linee di credito, ipotizzando il rimborso e circa Euro 642 migliaia connessi alla rata del finanziamento Unicredit. Per quanto concerne l'utilizzo delle linee di credito alla Data del Prospetto Informativo si rimanda a quanto indicato nel Paragrafo 10.1 che precede del Prospetto Informativo.

Alla Data del Prospetto Informativo non risultano impegni finanziari ulteriori a quelli indicati, né garanzie o fidejussioni prestate dal Gruppo.

Il Bilancio Consolidato 2016, il Bilancio Consolidato 2015 e il Bilancio Consolidato 2014 sono allegati al presente Prospetto informativo. Le relazioni della Società di Revisione, emesse rispettivamente in data 6 marzo 2017, 23 giugno 2016 e 8 maggio 2015, si riferiscono ai documenti completi di bilancio consolidato.

10.3 Limitazioni all'uso di risorse finanziarie

Alla Data del Prospetto Informativo non risultano presenti forme di limitazione all'uso delle risorse finanziarie del Gruppo che abbiano avuto, abbiano o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività del Gruppo.

10.4 Informazioni riguardanti le fonti previste dei finanziamenti

Il Gruppo finanzia gli investimenti futuri tramite le disponibilità derivanti dall'Aumento di Capitale CDP Equity e di quello in opzione ai soci BFH.

CAPITOLO XI - RICERCA E SVILUPPO, BREVETTI E LICENZE

Nel corso del 2014 e 2015 non sono state svolte attività di ricerca e sviluppo.

Il Gruppo ha avviato a partire dal 2016 il progetto di “agricoltura di precisione” vale a dire una strategia gestionale dell'agricoltura che si avvale di moderne strumentazioni ed è mirata all'esecuzione di interventi agronomici, tenendo conto delle effettive esigenze colturali e delle caratteristiche biochimiche e fisiche del suolo. Le strumentazioni utilizzate sono parte integrante di macchine e attrezzature acquistate nell'ambito del progetto di ammodernamento ed adeguamento tecnico realizzato.

Nell'agricoltura di precisione si tiene conto della variabilità nel tempo e nello spazio dei fattori che influiscono sul processo produttivo agricolo al fine di migliorare l'efficienza degli input nella gestione dinamica dello stesso processo, aumentarne la sostenibilità e ridurre gli impatti ambientali.

Il progetto prevede l'erogazione di servizi che renderanno possibile l'accesso alle metodologie, alle pratiche e alle tecnologie dell'agricoltura di precisione in favore di soggetti che, per dimensioni e volume di affari, non potranno usufruirne diversamente, permettendo agli stessi di assicurare la sostenibilità in ambito economico, finanziario ed ambientale.

Per lo sviluppo dell'agricoltura di precisione non sono stati sostenuti costi di R&D o licenze e brevetti.

CAPITOLO XII - INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE

12.1 Tendenze più significative manifestatesi recentemente nell'andamento della produzione, delle vendite e delle scorte e nell'evoluzione dei costi e dei prezzi di vendita dalla chiusura dell'ultimo esercizio fino alla Data del Prospetto Informativo

Dal 31 dicembre 2016 alla Data del Prospetto Informativo non si segnalano variazioni tali da condizionare in modo positivo o negativo l'attività del Gruppo.

Avendo riguardo al fatto che il settore agricolo, nel quale opera principalmente il Gruppo, presenta un andamento caratterizzato da stagionalità e da evoluzioni che non sono di breve periodo, dall'inizio dell'esercizio 2017 non sono stati ancora raccolti prodotti dai campi e/o dalle piante e pertanto non è possibile rilevare dati relativi alla produzione. Le operazioni colturali stanno comunque proseguendo secondo la programmazione prevista, anche con riferimento ai costi sostenuti.

Con riferimento alle vendite, alla Data del Prospetto Informativo è stata venduta parte dei prodotti presenti a magazzino al 31 dicembre 2016 realizzando ricavi a prezzi in linea con quelli di mercato.

L'attività relativa al settore zootecnico, avviata all'inizio del mese di marzo 2017, sta avanzando secondo la programmazione prevista. Parte delle materie prime presenti a magazzino al 31 dicembre 2016 (in particolare mais ed erba medica) è stata e verrà utilizzata per l'alimentazione dei capi presenti nella stalla.

Per il settore fotovoltaico ed il settore immobiliare, si rilevano risultati in linea con i risultati storici conseguiti dal Gruppo.

Alla Data del Prospetto Informativo non risultano eseguite attività di servizio.

Nel complesso l'avanzamento delle attività è in linea con le previsioni del Piano Industriale per l'esercizio corrente.

Per ulteriori informazioni sul Progetto Industriale si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1 del Prospetto Informativo.

Con riferimento ai risultati rilevati nel primo trimestre 2017, in considerazione del fatto che i ricavi realizzati dal Gruppo nell'esercizio 2016 sono riferibili interamente a Bonifiche Ferraresi, i dati sono stati elaborati solo per quest'ultima. Si specifica che si tratta di dati estratti dai conti di gestione (*management accounts*) che non sono oggetto di esame da parte della Società di Revisione. Al fine di garantire la comparabilità dei dati riferiti al primo trimestre del 2017 con quelli del primo trimestre 2016, è stata considerata la sola attività agricola, che alla Data del Prospetto Informativo costituisce l'attività caratteristica di BF, non essendosi ancora dispiegati, nel primo trimestre 2017, gli effetti delle iniziative previste nel Piano Industriale 2017-2019, in linea con le previsioni del Piano stesso. Nel primo trimestre del 2017 il valore della produzione agricola di BF si attesta a Euro 3.159 migliaia contro un valore di Euro 2.199 migliaia rilevato nel primo trimestre 2016. Il margine lordo rilevato nel primo trimestre 2017 si attesta a Euro 83 migliaia, con un'incidenza del 2,6% sul valore della produzione, contro un ammontare negativo di Euro 164 migliaia rilevato nel primo trimestre 2016 .

12.2 Tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive del Gruppo almeno per l'esercizio in corso

Alla Data del Prospetto Informativo, salvo quanto indicato nella Capitolo IV della Sezione Prima del Prospetto Informativo, con riferimento ai fattori di rischio connessi al Piano Industriale 2017-2019, il Gruppo non è a conoscenza di tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive del Gruppo per l'esercizio in corso.

CAPITOLO XIII - PREVISIONI O STIME DEGLI UTILI

13.1 Principali presupposti sui quali sono basati i Dati Previsionali dell'Emittente

13.1.1 Premessa

In data 13 febbraio 2017 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato il nuovo piano industriale per il periodo 2017-2025 (il **Progetto Industriale**) che intende attuare per mezzo dell'Operazione finalizzata a riorganizzare le attività e la struttura del Gruppo e a dare attuazione al Progetto Industriale.

Ai fini dell'OPAS promossa da BFH sulla totalità delle Azioni BF, e della Quotazione delle Azioni BF Holding, in data 10 Aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione di BF Holding ha approvato il piano industriale per l'esercizio corrente e per i successivi anni di piano 2018-2019, (nel seguito anche il **Piano** o il **Piano Industriale 2017-2019**), finalizzato a tradurre gli obiettivi di lungo periodo contenuti nel Progetto Industriale 2017-2025, in obiettivi di breve/medio periodo che il Gruppo intende intraprendere nel corso degli anni 2017-2019 nonché le previsioni economiche, finanziarie e patrimoniali descritte nel presente capitolo (nel seguito anche **Dati Previsionali**). In tale sede il Consiglio di Amministrazione ha altresì deliberato di conferire a tre membri del Consiglio di Amministrazione – tra cui il Presidente e l'Amministratore Delegato – i necessari poteri per definire il Piano che è stato successivamente integrato in data 12 aprile 2017.

I principali presupposti sui quali sono stati elaborati i Dati Previsionali sono indicati nei successivi Paragrafi 13.1.3, 13.1.4 e 13.1.5.

L'elaborazione del Piano Industriale 2017-2019 si basa, tra l'altro, su:

- (i) assunzioni di carattere generale relative a eventi futuri e azioni che non necessariamente si verificheranno e che dipendono sostanzialmente da variabili non controllabili dagli Amministratori (le **Assunzioni ipotetiche di carattere generale** di cui al successivo Paragrafo 13.1.4); e
- (ii) assunzioni di natura discrezionale relative a eventi futuri sui quali gli Amministratori possono influire in tutto o in parte (le **Assunzioni ipotetiche relative all'evoluzione prospettica del business** di cui al successivo Paragrafo 13.1.5. Le Assunzioni ipotetiche di carattere generale unitamente alle Assunzioni ipotetiche relative all'evoluzione prospettica del business costituiscono le **Assunzioni ipotetiche**).

Si evidenzia che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle Assunzioni ipotetiche si manifestassero.

Si precisa infine che i riferimenti alle grandezze economiche dell'Emittente contenuti in questo capitolo fanno sempre riferimento a grandezze di bilancio consolidato.

I Dati Previsionali sono stati elaborati sulla base di principi contabili (IFRS) omogenei rispetto a quelli applicati da BF Holding nella redazione del bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2016.

13.1.2 Individuazione delle operazioni incluse nel Piano Industriale 2017-2019

Il Piano Industriale 2017-2019 è stato elaborato includendo:

- (i) gli effetti derivanti da operazioni straordinarie già perfezionate alla Data del Prospetto Informativo, quali:
 - a. l'operazione di acquisizione del compendio aziendale di proprietà di Bonifiche Sarde S.p.A. costituito da 573 ettari di terreni, effettuata in data 10 Febbraio 2017;
 - b. l'operazione di concessione a BF da parte dell'Agenzia Regionale Laore Sardegna di 429 ettari di terreno sito nel Comune di Arborea (OR) per una durata di 15 anni rinnovabili, conseguita contestualmente all'acquisizione del compendio aziendale di Bonifiche Sarde S.p.A.;
 - c. l'aumento di capitale sociale in denaro dei soci di BF Holding per un importo complessivo pari a Euro 10 milioni, sottoscritto e versato in data 22 marzo 2017;
 - d. l'emissione del POC dell'importo complessivo di Euro 50 milioni e della durata massima di 18 mesi, emesso da BF Holding, sottoscritto e versato da CDP Equity in data 22 marzo 2017;
- (ii) gli effetti derivanti dalle operazioni straordinarie sul mercato dei capitali attese nel corso del 2017, quali:
 - a. l'adesione all'OPAS che prevede il raggiungimento da parte di BF Holding della quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi del 100% a seguito del conferimento in BF Holding di n. 1.705.220 azioni da parte dei Soci di Bonifiche Ferraresi aderenti all'OPAS lanciata da BF Holding, ipotizzando che per tutte le azioni Bonifiche Ferraresi conferite in BF Holding venga scelto il Corrispettivo Originario costituito da (i) n. 10 Azioni BF Holding di nuova emissione, quotate sul MTA e (ii) la somma di Euro 1,05 per ogni azione di Bonifiche Ferraresi;
 - b. la quotazione delle Azioni BFH, che costituisce un requisito essenziale che dovranno avere le Azioni BF Holding offerte a titolo di Corrispettivo OPAS e, pertanto, un presupposto necessario del perfezionamento dell'OPAS, prevista alla data di approvazione del Piano entro il 30 giugno 2017;
 - c. la conversione del POC in azioni di BF Holding contestualmente alla Data di Inizio delle Negoziazioni, prevista alla data di approvazione del Piano entro il 30 giugno 2017;
- (iii) gli effetti derivanti da operazioni straordinarie che l'Emittente prospetta di intraprendere nel corso del periodo 2017-2019, quali:

- l'acquisizione di terreni destinati alla coltivazione di prodotti agricoli i cui effetti sono riflessi nell'arco di Piano;
- l'acquisizione di un'azienda, già individuata dagli Amministratori, attiva nella commercializzazione di semi e legumi secchi. Gli effetti di tale operazione straordinaria sono riflessi nel Piano a partire dal 2018.

13.1.3 Linee guida del Piano Industriale 2017-2019

Il Piano Industriale 2017-2019 è articolato su quattro pilastri strategici ben identificati, di seguito riportati:

- (i) **l'ottimizzazione del business agricolo:** strategia perseguita attraverso (a) il cambiamento del mix di colture - incrementando la destinazione degli ettari alla produzione di piante officinali in quanto prodotti a maggiore marginalità e la cui incidenza sul totale del valore della produzione del Settore Agricolo passa dal 6% circa nel 2017 al 25% circa nel 2019 - finalizzato a migliorare la produzione lorda vendibile per ettaro e a diversificare il rischio dovuto alla volatilità dei prezzi di vendita delle materie prime prodotte, in particolare grano e riso, e (b) l'implementazione dei sistemi di tracciabilità e misurazione delle caratteristiche organolettiche dei prodotti e la creazione di una filiera alimentare integrata italiana di qualità che garantisca il controllo dal "campo" fino al prodotto lavorato;
- (ii) **l'integrazione a valle:** strategia perseguita attraverso (a) l'internalizzazione delle fasi produttive a maggiore valore aggiunto e minore volatilità, b) la disintermediazione commerciale dei prodotti attraverso contratti diretti con operatori industriali per la vendita di materia prima (e.g. grano, orticole e piante officinali) e (c) lo sviluppo e il potenziamento di un rapporto diretto con la GDO;
- (iii) **nuovi business e espansione:** obiettivo perseguito attraverso azioni strategiche finalizzate a (a) lo sviluppo del business zootecnico - con un'incidenza sul totale del valore della produzione che passa dal 48% nel 2017, anno in cui è stato avviato tale business, al 38% nel 2019, anche in conseguenza dell'aumentata incidenza del valore della produzione del business agricolo come evidenziato nel precedente punto (i) e (b) l'espansione del perimetro fondiario destinato a favorire le economie di scala e la diversificazione della produzione geografica sulle filiere già esistenti.
- (iv) **la creazione di un Polo di Ricerca:** destinato (a) alla formazione e divulgazione delle *best practice* tra gli operatori italiani in ambito agro-industriale, bio-tecnologico e bio-energetico e (b) alla creazione di rapporto continuativo con la "community" scientifica e sociale.

Si evidenzia che parte delle attività individuate relativamente ai pilastri strategici esposti in precedenza sono già state intraprese dal Gruppo nel corso degli anni 2015-2016 e nei primi mesi del 2017. Tuttavia, ai fini della realizzazione dei pilastri strategici sopra menzionati, il Piano Industriale 2017-2019 prevede il completamento di tutte le azioni strategiche sopra riportate.

Alla luce di quanto sopra detto, il Piano Industriale 2017-2019 è stato predisposto, attraverso un'analisi "bottom up", considerando due livelli di sviluppo:

- (i) ottimizzazione del patrimonio fondiario attuale con integrazione a valle su alcune filiere e avvio del business zootecnico;
- (ii) estensione del patrimonio fondiario attuale, inteso come aumento delle superfici e rafforzamento della presenza sulle attuali filiere.

Non è stato incluso nella predisposizione del Piano, in termini di investimenti correlati e risultati attesi, l'espansione del business "Service", considerato come ulteriore potenziale ambito di sviluppo, in quanto in fase di *start up* e accessorio rispetto al settore agricolo.

Tale business, avviato nel 2015, è destinato all'offerta di servizi specializzati a favore di operatori del settore agricolo. In particolare, il Gruppo supporta gli operatori agricoli nell'implementazione del "*precision farming*": georeferenziazione, mappe interpretative dei suoli, scelte varietali all'interno delle colture, mappe di prescrizione e lettura dati satellitare.

Con riferimento al Settore Immobiliare e Fotovoltaico, è previsto un andamento costante negli anni di Piano Industriale 2017-2019 e sostanzialmente in linea con i risultati storici conseguiti dal Gruppo.

13.1.4 Assunzioni ipotetiche di carattere generale alla base del Piano Industriale 2017-2019

Scenari macroeconomici

Nella predisposizione del Piano è stata ipotizzata una sostanziale stabilità degli scenari macroeconomici, anche in considerazione del fatto che i settori in cui il Gruppo opera non risultano, nei loro trend storici, particolarmente esposti a ciclicità collegate all'andamento dei principali indicatori macroeconomici (es. PIL, stabilità geopolitica, tassi di interesse, ecc.).

Mercati nei quali il Gruppo opera

Il Progetto Industriale, e quindi il Piano Industriale 2017-2019, prevede che il Gruppo sia principalmente presente e attivo, in ambito nazionale, nei mercati (i) agricolo, attraverso la coltivazione, la trasformazione, il confezionamento e la vendita di prodotti agricoli e (ii) zootecnico, iniziando un'attività di allevamento dei bovini a partire da marzo 2017. Le previsioni degli Amministratori relativamente all'evoluzione del mercato agricolo nel quale il Gruppo opera riflettono una sostanziale stabilità prospettica:

- a) della produttività dei terreni agricoli (resa dei terreni); e
- b) dei prezzi di vendita dei prodotti.

Il Piano è stato predisposto prendendo come riferimento le performance (rese e prezzi) delle colture rilevate nel 2016, sostanzialmente in linea con i risultati conseguiti nell'anno precedente. In relazione alla produttività dei terreni agricoli, il Piano prevede una continuità da parte del Gruppo nell'adozione delle pratiche colturali attualmente in essere al fine di mantenere costante il livello di resa dei terreni agricoli conseguito attraverso le pratiche/azioni implementate nel recente passato dagli Amministratori.

Con riferimento ai business che il Gruppo vuole sviluppare negli anni di Piano, ossia la coltivazione e la trasformazione delle piante officinali per il Settore Agricolo, si riportano di seguito alcune informazioni relative al mercato.

La produzione agricola italiana è caratterizzata da un'elevata frammentazione. In particolare, le aziende con superfici superiori ai 100 ettari rappresentano solo l'1% del numero di aziende agricole e meno del 30% della superficie agricola utilizzata (SAU) totale².

Negli ultimi anni la produzione agricola e zootecnica italiana ha visto una diminuzione di competitività rispetto all'offerta estera che, grazie alle maggiori dimensioni³, riesce ad essere più efficace nei confronti di GDO/industria, le quali richiedono interfacce strutturate e costanza nelle forniture. La produzione nazionale risente di elevati costi di produzione, di un insufficiente collegamento tra le imprese e la ricerca scientifica e necessita di alti investimenti per la trasformazione intermedia⁴. Ed è proprio in questo contesto che il Gruppo mira a diventare un polo privato agricolo della filiera alimentare che rappresenti un'interfaccia credibile per la GDO, l'industria e la community agricola in Italia.

Il mercato delle piante officinali, in cui il Gruppo ha l'obiettivo di sviluppare la trasformazione dei prodotti agricoli e l'integrazione a valle, presenta evidenze di trend positivi dei mercati di consumo finali. Ad esempio, per il mercato mondiale dei prodotti erboristeria/tradizionali⁵ sono previste crescite significative (+6% Cagr '16-'19), così come il mercato italiano (+6% Cagr '16-'19)⁶.

Relativamente alle piante officinali è previsto che il Gruppo cresca in misura maggiore rispetto alle prospettive di crescita del mercato esposte precedentemente. Tale *over-performance* rispetto al mercato è principalmente riconducibile (i) alla fase di avviamento del *business* da parte del Gruppo (inizio delle attività nel 2015), business che rappresenta meno dell'1% del mercato italiano, il cui valore atteso nel 2019 è pari a Euro 1,3 miliardi⁷ rispetto al valore atteso dei ricavi di vendita delle piante officinali del Gruppo pari a Euro 9,2 milioni e (ii) allo sviluppo, già avviato, di canali commerciali con potenziali clienti, sia per la vendita di materia prima che di prodotto lavorato e venduto alla GDO.

Normative fiscali

Le imposte sono state stimate nel Piano sulla base delle aliquote vigenti e delle normative fiscali attualmente in vigore.

² Fonte: Istat, 6° Censimento Generale dell'agricoltura 2011, tavola 7.

³ Fonte: Eurostat, Geo/Indic_Agr, Utilized agricultural area, time 2010. La superficie agricola utilizzata media di un'azienda agricola francese è circa 7 volte rispetto a quella di un'azienda agricola italiana, mentre per un'azienda agricola spagnola il rapporto è pari a circa 3 volte.

⁴ Fonte: Piano di settore della filiera delle piante officinali 2014-2016, Ministero delle politiche agricole alimentari e forestali.

⁵ Per mercato dei prodotti erboristeria/tradizionali si intende il mercato dei prodotti contro la tosse, raffreddore e allergia, prodotti dermatologici, rilassanti, tonici, analgesici topici e prodotti integrativi alla dieta per adulti/bambini e per problemi digestivi.

⁶ Fonte: Euromonitor, Marzo 2017, Worldwide consumption herbal-traditional product 2002-2021.

⁷ Fonte: Piano di settore della filiera delle piante officinali 2014-2016, Ministero delle politiche agricole alimentari e forestali.

In particolare, ai fini del calcolo IRES sono state applicate nel periodo di Piano le seguenti ipotesi:

- (i) deducibilità degli interessi finanziari ex articolo 96 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi (TUIR); e
- (ii) beneficio Aiuto alla Crescita Economica (ACE) prevista dalla normativa italiana ex. DL 201/2011 convertito in Legge 214, 2011. Ai fini della predisposizione del Piano l'ACE è stata calcolata sulla base degli aumenti di capitale effettuati negli esercizi precedenti in misura pari al 2,3% per il 2017 e al 2,7% a decorrere dai successivi periodi d'imposta del Piano (Legge di Stabilità 2017) ed entro i limiti del valore dell'EBIT.

Le imposte dovute ai fini IRAP sono state calcolate tenendo conto dell'esenzione parziale IRAP prevista per le attività agricole e si presentano sostanzialmente costanti lungo l'arco di Piano.

Normative di settore

Il Gruppo, oltre ad essere principalmente presente e attivo nei Settori Agricolo e Zootecnia, opera anche nel Settore Fotovoltaico attraverso la vendita di energia elettrica prodotta con impianti di proprietà.

Il Gruppo ipotizza che le normative di settore attualmente vigenti non subiscano variazioni nel periodo di Piano e, pertanto, è prevista una stabilità nel valore dei contributi pubblici riconosciuti per i settori (agricoltura, zootecnia e fotovoltaico) nei quali il Gruppo opera.

13.1.5 Assunzioni ipotetiche relative all'evoluzione prospettica del business alla base del Piano Industriale 2017-2019

Il Piano Industriale 2017-2019 si focalizza, all'interno delle linee guida strategiche precedentemente esposte nel Paragrafo 13.1.3., sulle seguenti principali aree di intervento:

- (i) sviluppo produttivo e commerciale dei prodotti agricoli;
- (ii) sviluppo dell'allevamento bovino, avviato nel marzo 2017, e di attività finalizzate alla creazione della filiera zootecnica integrata;
- (iii) miglioramento delle condizioni dei giorni medi di incasso e di pagamento;
- (iv) realizzazione degli investimenti;
- (v) perfezionamento dell'OPAS, con un'adesione totalitaria, quotazione delle azioni di BF Holding e contestuale conversione del POC in azioni di BF Holding.

(i) Sviluppo produttivo e commerciale dei prodotti agricoli

Con riferimento al Settore Agricolo, i ricavi sono previsti in crescita, passando da Euro 19,6 milioni nel 2017 a Euro 36,8 milioni nel 2019.

Tale crescita dei ricavi è riconducibile alle seguenti azioni strategiche:

- (i) **Ottimizzazione del patrimonio fondiario attuale:** il Gruppo, nel periodo di Piano, prevede un miglioramento della marginalità per ettaro principalmente grazie alla diversificazione delle categorie merceologiche e, più in particolare, attraverso l'incremento degli ettari destinati alla produzione di piante officinali, in quanto prodotti a maggiore marginalità. Tale azione strategica è finalizzata, inoltre, a migliorare la produzione lorda vendibile per ettaro e a diversificare il rischio dovuto alla volatilità dei prezzi di vendita delle materie prime prodotte;
- (ii) **Incremento della capacità produttiva:** il 10 febbraio 2017 il Gruppo ha (a) perfezionato l'acquisizione del compendio aziendale di proprietà di Bonifiche Sarde costituito da 573 ettari di terreni e (b) ricevuto in concessione da parte dell'Agenzia Regionale Laore Sardegna 429 ettari di terreno per una durata di 15 anni. È previsto che il compendio aziendale contribuisca al valore della produzione per circa Euro 4,7 nel 2017 e per circa 8,8 milioni nel 2019. In aggiunta alle operazioni già perfezionate, il Gruppo prevede di conseguire nell'orizzonte temporale di Piano possibili future operazioni volte ad acquisire terreni destinati alla coltivazione di prodotti agricoli e all'acquisizione di un'azienda attiva nella commercializzazione di semi e legumi secchi. Alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo ha stabilito dei preliminari contatti con la proprietà dell'azienda *target*. Gli effetti di tale ulteriore acquisizione sono riflessi nel Piano a partire dal 2018, generando un contributo al valore della produzione per Euro 5,4 milioni, in linea con quelli previsti per il 2019.
- (iii) **Trasformazione e commercializzazione di prodotti a maggior valore aggiunto:** il Gruppo, nel periodo di Piano, prevede l'avvio della lavorazione del riso e dell'orzo nonché l'implementazione dei sistemi di tracciabilità e misurazione delle caratteristiche organolettiche dei prodotti. Inoltre, è prevista (a) la disintermediazione commerciale dei prodotti, attraverso contratti diretti con operatori industriali per la vendita di materia prima (e.g. grano, orticole e piante officinali), *i. e.* i canali tradizionali e (b) lo sviluppo e potenziamento di un rapporto diretto con la GDO.

È previsto che il valore della produzione riveniente dalla realizzazione della presente iniziativa, strettamente legata al compimento di quella riportata alla precedente lettera a), passi da Euro 14,9 milioni nel 2017 (di cui Euro 3,4 milioni riferibile alla GDO ed Euro 11,5 milioni riferibile ai canali tradizionali) ad Euro 22,6 milioni nel 2019 (di cui Euro 12,9 milioni riferibile alla GDO ed Euro 9,7 milioni riferibile ai canali tradizionali).

Con riferimento ai ricavi dell'esercizio 2017, alla Data del Prospetto Informativo risultano stipulati i seguenti contratti annuali relativi alla produzione 2017:

- (i) accordi quadro con 4 operatori della GDO; è prassi del settore agricolo non specificare la categoria merceologica dei prodotti né i quantitativi di vendita annuali al momento della stipula dell'accordo quadro bensì contestualmente all'ordine della merce. Tuttavia il Gruppo ha già ricevuto dalla GDO proposte di acquisto di orticole e riso lavorato;
- (ii) accordi con 2 operatori industriali per la vendita di patate;
- (iii) accordi con 3 operatori per la vendita di piante officinali.

Alla Data del Prospetto non sono stati stipulati contratti relativi alle produzioni 2018 e 2019.

(ii) Sviluppo dell'allevamento bovino e creazione della filiera zootecnica integrata

Con riferimento al Settore Zootecnia, il valore della produzione è previsto crescere nel periodo di Piano, passando da Euro 18,7 milioni nel 2017 a Euro 23,5 milioni nel 2019.

In tale Settore, il Gruppo ha realizzato, nel corso del 2016 e nei primi due mesi del 2017, gli investimenti previsti nel Piano BF 2015-2019 finalizzati alla realizzazione di una filiera zootecnica integrata.

Le iniziative strategiche, in parte avviate e in parte da avviare, alla base dell'evoluzione dei ricavi di Piano del Settore Zootecnia sono:

- (i) il completamento di stalle da 5.000 posti e l'avvio, a partire da marzo 2017, dell'allevamento di bovini;
- (ii) il potenziamento della filiera zootecnica attraverso l'incremento di 2.000 nuovi posti stalla.

L'avvio di tali attività determina nel primo anno di Piano un'evoluzione significativa delle variazioni delle rimanenze di magazzino che nel 2017 sono previste pari ad Euro 8,2 milioni, nell'ipotesi di completa saturazione dei posti stalla dalla fine dell'esercizio 2017.

In data 1 marzo 2017 il Gruppo ha stipulato un contratto con una società leader nel campo della macellazione, per una durata di 5 anni, i cui termini prevedono che:

- (i) BF allevi il bestiame con diligenza professionale, osservando rigorosamente i dettami della legislazione in materia sanitaria e di benessere animale nonché il capitolato concordato tra le parti con riferimento all'alimentazione;
- (ii) BF venda la totalità dei bovini allevati alla controparte, riservandosi la facoltà di vendere anche a terzi;
- (iii) la controparte riconosca un prezzo calcolato avendo riguardo del prezzo di acquisto pagato da BF ai propri fornitori e dell'accrescimento dei capi.

Sulla base delle precedenti aree di intervento (i) e (ii) è previsto che il valore della produzione del Gruppo negli anni 2017-2019 raggiunga un ammontare pari ad Euro 61,1 milioni nel 2019 (di cui riferibili al Settore Agricolo Euro 36,8 milioni, riferibili al Settore Zootecnia Euro 23,5 milioni, altri ricavi 0,8 milioni) rispetto a Euro 39,0 milioni (di cui riferibili al Settore Agricolo Euro 19,6 milioni, riferibili al Settore Zootecnia Euro 18,7 milioni, altri ricavi Euro 0,7 milioni) del 2017.

Si precisa che, con riferimento al settore agricolo nel quale il Gruppo opera, che beneficia dei contributi PAC, il Piano prevede un'incidenza sul totale del valore della produzione dei proventi derivanti da tali contributi pari al 6% circa nel 2017 e al 5% circa nel 2019.

Alla luce delle considerazioni sopra effettuate, nel 2017 l'incidenza delle iniziative già avviate sul valore della produzione risulta pari al 90% ed è rappresentata dall'avvio e dal completamento delle azioni strategiche in misura pari a (i) il 38% derivante dalle attività di ottimizzazione dell'agricoltura, trasformazione e commercializzazione di prodotti a maggior valore aggiunto; (ii) il 37% derivante dal completamento di 5.000 posti stalla e l'avvio dell'allevamento di bovini; (iii) il 12% derivante dall'estensione del business agricolo mediante l'acquisizione di Bonifiche Sarde S.p.A. e gli ettari ricevuti in concessione dall'Agenzia Regionale Laore Sardegna e (iv) il 2% derivante dai Settori Immobiliare e Fotovoltaico. Le iniziative non ancora avviate nel 2017 sono riconducibili esclusivamente al potenziamento della filiera zootecnica di 2.000 posti stalla e sono pari al 10% dell'incidenza sul valore della produzione.

Nel 2019, l'incidenza delle iniziative non ancora avviate sul valore della produzione risultano pari al 23% e sono rappresentate in misura pari a (i) l'8% dalle iniziative del business zootecnico (ii) il 9% dall'acquisizione dell'azienda attiva nella commercializzazione di semi e legumi secchi i cui effetti sono riflessi soltanto a partire dal 2018 e (iii) il 6% dall'acquisizione di terreni aggiuntivi destinati alla coltivazione di prodotti agricoli.

(iii) Miglioramento delle condizioni dei giorni medi di incasso e di pagamento

Il Piano considera un miglioramento delle condizioni dei giorni medi di incasso e pagamento. In particolare:

- a) Giorni medi di incasso: l'indice patrimoniale Days Sales Outstanding (DSO) è ipotizzato nel 2017 pari ad un valore di 120 giorni (rispetto a 172 giorni nel 2016) e mantenuto costante lungo il periodo di Piano. Tale miglioramento è riconducibile ai cambiamenti, previsti nel Piano, dei canali di vendita. Alla luce di tali previsioni, i crediti commerciali (calcolati sui ricavi delle vendite) sono ipotizzati nel 2017 pari a Euro 9,0 milioni e previsti in crescita nel 2019 fino a raggiungere Euro 18,9 milioni. L'incremento di tale voce patrimoniale è principalmente riconducibile alla crescita del volume di affari del business agricolo e all'avvio del business zootecnico.
- b) Giorni medi di pagamento: l'indice patrimoniale Days Payables Outstanding (DPO) è ipotizzato nel 2017 pari ad un valore di 130 giorni (rispetto a 119 giorni nel 2016) e mantenuto costante lungo il periodo di Piano. Tale miglioramento è riconducibile all'ipotizzato miglior potere negoziale del Gruppo nei confronti dei fornitori. Alla luce di tali previsioni, i debiti commerciali (calcolati sui costi operativi, che includono costo materie prime e costo servizi e godimento beni di terzi) sono ipotizzati nel 2017 pari a Euro 9,4 milioni e previsti in crescita nel 2019 fino a raggiungere Euro 14,4 milioni. Tale crescita è principalmente riconducibile all'incremento dei costi operativi legati, a loro volta, all'evoluzione dei ricavi.

(iv) Realizzazione degli investimenti

Il Gruppo ipotizza nel periodo di Piano il sostenimento di rilevanti investimenti, pari a Euro 65,6 milioni (di cui Euro 28,6 milioni nel 2017, Euro 30,3 milioni nel 2018 e Euro 6,7 milioni nel 2019), riferibili alle seguenti iniziative:

- (i) **Ottimizzazione del patrimonio fondiario attuale:** investimenti in immobilizzazioni materiali operativi a beneficio dello sviluppo dei Settori Agricolo e Zootecnia, e alla creazione della filiera olivicola;
- (ii) **Estensione del patrimonio fondiario attuale:** investimenti per l'acquisto di terreni aggiuntivi destinati alla coltivazione di prodotti agricoli; e
- (iii) **Acquisizione di aziende destinate allo sviluppo della filiera agricola:** l'investimento per l'acquisizione di un'azienda, già individuata dagli Amministratori, attiva nella commercializzazione di semi e legumi secchi.

Gli investimenti riguarderanno più in particolare:

- a) acquisizione di terreni per Euro 26,0 milioni;
- b) acquisizione di aziende per Euro 10,7 milioni;
- c) investimenti in zootecnia per Euro 5,0 milioni;
- d) investimenti operativi in agricoltura per Euro 8,8 milioni;
- e) acquisizione di terreni ed impianti nel settore olivicolo per complessivi Euro 15,1 milioni.

Rispetto agli investimenti ipotizzati nel 2017 e ricompresi nelle acquisizioni di aziende, alla Data del Prospetto Informativo risulta già perfezionato il contratto di acquisizione del compendio aziendale Bonifiche Sarde, per un valore di circa Euro 9,7 milioni.

E' previsto che gli investimenti previsti nel Piano Industriale 2017-2019 per complessivi Euro 65,6 milioni siano coperti mediante le risorse rivenienti dall'Aumento Capitale Soci BFH e dal POC, sottoscritti e versati in data 22 marzo 2017, per circa Euro 56,9 milioni e dai flussi di cassa generati dall'attività operativa per circa Euro 8,7 milioni.

(v) Perfezionamento dell'OPAS, quotazione delle azioni BF Holding e contestuale conversione del POC in azioni di BF Holding

Il Piano considera gli effetti derivanti dalle operazioni straordinarie sul mercato dei capitali che l'Emittente prospetta di intraprendere nel corso del 2017, quali:

- (i) perfezionamento dell'OPAS: in particolare il Piano prevede la promozione dell'OPAS, assumendo che tutti gli azionisti di BF aderenti all'OPAS optino per il Corrispettivo Originario;
- (ii) quotazione delle azioni BF Holding: il Piano ipotizza il buon esito della quotazione delle azioni di BF Holding, che costituisce un presupposto

essenziale dell'OPAS, quotazione prevista, alla data di approvazione del Piano, entro il 30 giugno 2017; e

- (iii) conversione del POC in azioni di BF Holding: il Piano Industriale 2017-2019 prevede la conversione del POC in azioni di BF Holding contestualmente alla Data di Inizio delle Negoziazioni di BF Holding prevista alla data di approvazione del Piano entro il 30 giugno 2017.

La composizione dell'Indebitamento Finanziario Netto nel 2017 e 2019 risulta essere la seguente:

| Indebitamento Finanziario Netto (in migliaia di Euro) | 2017 | 2019 |
|--|-----------------|----------------|
| Liquidità | (28.853) | (3.867) |
| Parte corrente dell'indebitamento non corrente | 1.301 | 1.307 |
| Indebitamento finanziario corrente netto | (27.552) | (2.560) |
| Indebitamento finanziario non corrente | 10.468 | 7.861 |
| Indebitamento Finanziario Netto | (17.084) | 5.302 |

L'indebitamento finanziario netto passa da un valore negativo di Euro 17 milioni di Euro ad uno positivo di Euro 5,3 milioni di Euro.

Il calcolo dell'indebitamento finanziario netto del 2017 si basa sui seguenti elementi: perfezionamento dell'OPAS con integrale adesione al Corrispettivo Originario, conversione del POC in azioni BF Holding e realizzazione degli investimenti previsti per l'esercizio 2017 in complessivi Euro 28,6 milioni.

L'indebitamento finanziario non corrente si riferisce al contratto di finanziamento stipulato da BF con Unicredit che prevede l'impegno a rispettare alcuni parametri finanziari. Con riferimento all'esercizio 2017, dalle previsioni elaborate da BF emerge che l'ammontare di uno dei parametri approssima il valore massimo previsto. Qualora l'indicatore venisse effettivamente violato da BF nel 2017, BFH dovrà impegnarsi a sottoscrivere e liberare, a favore di BF, un aumento di capitale sociale o un versamento in conto capitale o forme analoghe di contributo a titolo di capitale e/o un finanziamento soci per un importo tale da consentire il rispetto dell'indicatore violato (cd. *equity cure* prevista contrattualmente).

Qualora nell'ambito dell'OPAS BFH venisse a detenere una quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90% e tutti i restanti azionisti che non avessero aderito richiedessero il Corrispettivo Integrale in Denaro (per un controvalore complessivo di circa Euro 19,7 milioni), l'indebitamento finanziario netto del 2017 subirebbe un peggioramento pari al valore del Corrispettivo Integrale in Denaro, passando da un valore negativo di Euro 17 milioni ad uno positivo di Euro 2,6 milioni di Euro.

13.1.6 Dati Previsionali

Il Piano Industriale 2017-2019, elaborato sulla base delle Assunzioni ipotetiche descritte nei paragrafi precedenti, include i Dati Previsionali relativi al 2017, anno

di avvio delle attività previste nel Piano Industriale, e al 2019, anno di entrata a regime delle iniziative intraprese, come di seguito riportati.

| CONTO ECONOMICO (in migliaia di Euro) | 2014 (dato storico) | 2016 (dato storico) | CAGR 2014-2016 | 2017 | 2019 | CAGR 2017-2019 |
|---|-------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|-------------|-------------|---------------------------------|
| Valore della produzione | 13.438 (1) | 18.298 | 16% | 39.007 | 61.099 | 25% |
| EBITDA | 2.547 (1) | 3.676 | 20% | 4.842 | 10.993 | 51% |
| % sul valore della produzione | 19% | 20% | | 12% | 18% | |
| Risultato ante imposte | | 1.785 | | 257 | 5.465 | |

(1) In relazione ai dati indicati per l'esercizio 2014, si specifica che gli stessi sono riferiti a Bonifiche Ferraresi per l'intero esercizio.

L'incremento del valore della produzione del 2017 rispetto al 2016 deriva dal saldo di effetti positivi e di effetti negativi. Gli effetti positivi derivano:

- (i) dall'acquisizione del compendio aziendale di Bonifiche Sarde (circa Euro 4,7 milioni);
- (ii) dall'avvio dell'attività zootecnica (Euro circa 18,7 milioni);
- (iii) dallo sviluppo dei rapporti con la GDO (Euro 3,2 milioni di Euro).

Gli effetti negativi sono da imputare

- (i) alla diminuzione delle rimanenze di magazzino di materie prime destinate alla trasformazione nonché ad essere utilizzate come mangime per la zootecnia (Euro 3,5 milioni);
- (ii) alla mancata inclusione nei dati previsionali 2017 delle seguenti componenti economiche, rilevate nell'esercizio 2016, in quanto componenti caratterizzate da elevata incertezza:
 - a. ricavi per prestazioni di servizi destinati ad operatori del settore agricolo (rilevati nel 2016 per Euro 1,3 milioni di Euro). Il Gruppo sta sviluppando un modello operativo per l'erogazione di servizi di agricoltura di precisione, consistenti nella raccolta di dati culturali e ambientali, georeferenziazione, mappe interpretative dei suoli, scelte varietali all'interno delle colture, mappe di prescrizione e lettura dati satellitare. Poiché alla data di approvazione del Piano non risultavano ancora definiti le modalità di erogazione dei servizi ed i contratti per l'erogazione degli stessi, si è valutato di non includere

nel Piano Industriale 2017-2019, in termini di investimenti correlati e risultati attesi, lo sviluppo di questa attività, al momento in fase di *start up*;

- b. contributi PAC legati alle misure agroambientali (rilevati nel 2016 per Euro 0,8 milioni di Euro). Tali contributi, inclusi nei Piani di Sviluppo Rurale regionali per l'impiego delle risorse del Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale (PSR Feasr 2014-2020), sono previsti nel Regolamento UE 1305/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio e hanno l'obiettivo di promuovere la gestione sostenibile delle risorse naturali e l'azione per il clima e realizzare uno sviluppo territoriale equilibrato delle economie e comunità rurali. Poiché l'accesso a tali contributi non compete di diritto agli operatori agricoli bensì è regolato da bandi indetti annualmente dalle regioni competenti territorialmente, che fissano i requisiti per l'ammissione, si è valutato di non inserirli quali componenti di ricavo nel Piano, non conoscendo alla data di approvazione del Piano quali saranno i requisiti richiesti per l'ammissione nell'arco temporale 2017-2019.

La mancata inclusione nei dati previsionali 2017 delle componenti economiche indicate alle precedenti lettere a e b) del punto (iii) comporta una diminuzione dell'incidenza dell'EBITDA sul valore della produzione 2017 rispetto al dato storico del 2016.

L'incremento del valore della produzione del 2019 rispetto al 2017 deriva dal saldo delle seguenti componenti positive

- (i) sviluppo delle attività svolte nell'ambito del compendio aziendale di Bonifiche Sarde (circa Euro 4,1 milioni);
- (ii) consolidamento dell'attività dell'azienda target (Euro 5,4 milioni), avviata nel 2018;
- (iii) consolidamento e sviluppo dei rapporti con la GDO (Euro 9,5 milioni), determinato in particolare dalla vendita dei prodotti finiti derivati dalle piante officinali (70% circa dell'incremento);
- (iv) sviluppo dell'attività zootecnica (Euro 4,8 milioni);

e dal contributo negativo derivante dalla diminuzione delle vendite nei canali tradizionali di materie prime, destinate alla produzione di prodotti trasformati destinati alla GDO per Euro 1,8 milioni.

Il tasso di crescita del valore della produzione e quello dell'EBITDA previsti nel periodo 2017-2019 è superiore al tasso di crescita rilevato nel periodo 2014-2016 per effetto della realizzazione delle iniziative previste nel Piano.

La variazione decrementale rilevata nel Risultato ante imposte 2017 rispetto al dato storico 2016 è da imputare al calcolo degli ammortamenti relativi ai cespiti che sono e che saranno disponibili per l'utilizzo nel corso del 2017.

13.1.7 Analisi di sensitività

I Dati Previsionali indicati al Paragrafo 13.1.6 dipendono dalle Assunzioni ipotetiche di carattere generale nonché dalle Assunzioni ipotetiche relative all'evoluzione prospettica del business che fanno riferimento a eventi futuri sui quali l'Emittente può influire in tutto o in parte.

Al fine di considerare gli effetti ritenuti ragionevolmente possibili derivanti da eventi futuri non controllabili dagli Amministratori, sono state predisposte le seguenti analisi di sensitività rispetto alle seguenti variabili chiave del Piano Industriale 2017-2019:

- (i) **produttività dei terreni agricoli** (resa dei terreni): tale scenario è stato elaborato considerando una riduzione del 15% della produzione agricola di tutte le colture.
- (ii) **variazione/pressione dei prezzi di vendita delle materie prime** (prezzi): tale scenario è stato elaborato considerando una riduzione del 20% dei prezzi di vendita delle materie prime di tutte le tipologie di colture;
- (iii) **estensione dei terreni agricoli**: tale scenario è stato elaborato considerando definita nel corso del 2017 la controversia avanti il TAR Sardegna Cagliari con soccombenza di BF.
- (iv) **variazione/pressione dei prezzi di vendita dei bovini**: tale scenario è stato elaborato considerando i potenziali sbocchi commerciali del Gruppo.
- (v) **esito dell'OPAS**: tale scenario è stato elaborato considerando le diverse ipotesi di scelta da parte degli attuali azionisti di Bonifiche Ferraresi di aderire all'OPAS.

L'analisi di sensitività sulla produttività dei terreni agricoli ha evidenziato nel 2019, rispetto al Piano esposto nei precedenti paragrafi, un peggioramento dell'EBITDA pari a Euro 2,0 milioni, che porterebbe pertanto a raggiungere un valore complessivo dell'EBITDA 2019 pari a Euro 9,0 milioni (rispetto a Euro 11,0 milioni).

L'analisi di sensitività sulla variazione/pressione dei prezzi di materia prima ha evidenziato nel 2019, rispetto al Piano esposto nei precedenti paragrafi, un peggioramento dell'EBITDA pari a Euro 2,6 milioni, che porterebbe pertanto a raggiungere un valore complessivo dell'EBITDA 2019 pari a Euro 8,4 milioni (rispetto a Euro 11,0 milioni).

L'analisi di sensitività riferita all'estensione dei terreni agricoli e, più in particolare, all'utilizzo di quelli ottenuti nell'ambito dell'acquisizione del compendio aziendale di Bonifiche Sarde e del contratto di concessione dei terreni di proprietà di Agenzia Regionale Laore Sardegna è legata all'esito della controversia pendente avanti il TAR Sardegna-Cagliari.

In considerazione della pluralità e dell'imprevedibilità degli esiti possibili nonché dei loro tempi di realizzazione, si precisa che qualsiasi previsione sull'evoluzione economica, finanziaria e patrimoniale del Gruppo, conseguente all'esito della controversia, è soggetta ad ampi margini di incertezza.

Qualora la definizione della controversia avvenisse nel corso del 2017 e comportasse la soccombenza di BF, la conseguente perdita della proprietà del

compendio aziendale di Bonifiche Sarde, nonché la decadenza della connessa concessione dei terreni di proprietà di Agenzia Regionale Laore Sardegna, potrebbe comportare (i) il venir meno delle superfici destinate alla coltivazione e quindi del valore della produzione 2017 per Euro 4,7 milioni e dell'EBITDA 2017 per Euro 0,6 milioni (dati previsti per il 2019: valore della produzione pari a Euro 8,8 milioni e EBITDA pari a Euro 1,1 milioni) e (ii) il recupero della disponibilità liquida relativa al prezzo pagato per l'acquisizione del compendio, che alla Data del Prospetto Informativo è pari a Euro 7 milioni. Va aggiunto che il Gruppo potrebbe valutare di destinare tali risorse all'acquisto di altre aziende o terreni strumentali al raggiungimento degli obiettivi del Piano Industriale.

L'analisi di sensitività condotta sulla variazione dei prezzi dei bovini ha evidenziato effetti non significativi in quanto, come precedentemente esposto, in data 1 marzo 2017 ha stipulato un contratto di vendita della totalità dei bovini allevati, per una durata di 5 anni, i cui termini prevedono che il prezzo di vendita sia calcolato avendo riguardo al prezzo di acquisto pagato ai propri fornitori e dell'accrescimento dei capi e dunque all'ammontare dei costi sostenuti.

L'analisi di sensitività condotta sull'esito dell'OPAS e, più in particolare, sulle ipotesi di scelta da parte degli attuali azionisti di Bonifiche Ferraresi di aderire all'OPAS ha evidenziato effetti non significativi con riferimento alla scelta tra Corrispettivo Originario e Corrispettivo Alternativo, in quanto la differenza di esborso finanziario non risulta significativa, non impattando, pertanto, in modo significativo, sull'implementazione delle linee di sviluppo del Progetto Industriale.

Ove ad esito dell'OPAS l'Emittente raggiungesse una partecipazione del capitale di BF superiore al 90% (90% + 1 Azione BF) e in applicazione degli articoli 108 e/o 111 del TUF gli azionisti BF non aderenti all'OPAS richiedessero il pagamento delle azioni BF integralmente per contanti, l'Emittente sarebbe tenuta ad un esborso finanziario, connesso al pagamento delle azioni BF in esecuzione delle procedure di cui ai richiamati articoli 108 e/o 111 del TUF, di circa Euro 19,7 mln a detrimento della capacità del gruppo di finanziare gli investimenti e tale evenienza - non prevista tra le assunzioni del Piano - ove non seguita tempestivamente da azioni idonee a contrastare gli effetti del relativo assorbimento finanziario, alla Data del Prospetto Informativo non individuate - condurrebbe al mancato raggiungimento degli obiettivi del Piano e dunque al mancato sviluppo dei ricavi e della redditività del Gruppo.

13.2 Relazione sulle verifiche svolte sulle previsioni e sulle stime

La Società di Revisione ha emesso in data 24 maggio 2017 una relazione sui Dati Previsionali forniti nel presente Capitolo XIII del Prospetto Informativo e che viene riportata di seguito.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUI DATI PREVISIONALI DELLA B.F. HOLDING S.P.A.

Al Consiglio di Amministrazione della B.F. Holding S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i dati previsionali, relativi agli esercizi 2017 e 2019, nonché le relative analisi di sensitività (di seguito i "Dati Previsionali") della B.F. Holding S.p.A. (di seguito la "Società" o "BF Holding" o l' "Emittente") e la sua controllata Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola (di seguito, insieme alla società controllante BF Holding, il "Gruppo") contenuti nei Paragrafi 13.1.6 e 13.1.7 del prospetto informativo (di seguito il "Prospetto Informativo") redatto dalla B.F. Holding S.p.A., nonché le ipotesi e gli elementi posti alla base della formulazione dei Dati Previsionali stessi. Gli Amministratori della Società (di seguito gli "Amministratori" o il "Consiglio di Amministrazione" o il "CdA") hanno derivato i Dati Previsionali dal piano industriale 2017 – 2019 approvato in data 10 aprile 2017 dal Consiglio di Amministrazione e successivamente integrato da parte di tre Consiglieri di Amministrazione – tra cui il Presidente e l'Amministratore Delegato – della Società, su mandato del CdA, in data 12 aprile 2017 (di seguito il "Piano Industriale 2017 – 2019" o il "Piano"). La presente relazione si riferisce unicamente ai Dati Previsionali e non si estende al Piano e alle altre informazioni contenute nel Prospetto Informativo.
2. La responsabilità della redazione dei Dati Previsionali, nonché la responsabilità del Piano compete agli Amministratori.
3. Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure previste per tali tipi di incarico dall'International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3400 "The Examination of Prospective Financial Information" emesso dall'IFAC-International Federation of Accountants.
4. I Dati Previsionali si basano su un insieme di ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni che dovranno essere intraprese da parte dell'Emittente. Gli Amministratori hanno redatto i Dati Previsionali sulla base di un insieme di ipotesi che includono assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri, nonché ad azioni dell'Emittente che non necessariamente si verificheranno, descritte nel seguito.

Gli Amministratori hanno illustrato nel Paragrafo 13.1.3 del Prospetto Informativo le seguenti linee guida del Piano:

- ottimizzazione del business agricolo: strategia perseguita attraverso (i) il cambiamento del mix di colture finalizzato a migliorare la produzione lorda vendibile per ettaro e a diversificare il rischio dovuto alla volatilità dei prezzi di vendita delle materie prime prodotte, in particolare grano e riso e (ii) l'implementazione dei sistemi di tracciabilità e misurazione delle caratteristiche organolettiche dei prodotti e la creazione di una filiera alimentare integrata italiana di qualità che garantisca il controllo dal "campo" fino al prodotto lavorato;
- integrazione a valle: strategia perseguita attraverso (i) l'internalizzazione delle fasi produttive a maggiore valore aggiunto e minore volatilità, (ii) la disintermediazione commerciale dei prodotti attraverso contratti diretti con operatori industriali per la vendita di materia prima (e.g. grano, orticole e piante officinali) e (iii) lo sviluppo e il potenziamento di un rapporto diretto con la GDO;

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Palermo Parma Roma Torino Treviso Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 – 20144 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 – R.E.A. Milano n. 172039 | Partita IVA IT 03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'Informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.

- nuovi business e espansione: obiettivo perseguito attraverso azioni strategiche finalizzate a (i) lo sviluppo del business zootecnico e (ii) l'espansione del perimetro fondiario destinato a favorire le economie di scala e la diversificazione della produzione geografica sulle filiere già esistenti;
- creazione di un Polo di Ricerca: destinato (i) alla formazione e divulgazione delle best practice tra gli operatori italiani in ambito agro-industriale, bio-tecnologico e bio-energetico e (ii) alla creazione di un rapporto continuativo con la "community" scientifica e sociale.

Di seguito sono richiamate le principali assunzioni ipotetiche di carattere generale, nonché le principali assunzioni ipotetiche non completamente controllabili dagli Amministratori descritte nei Paragrafi 13.1.4 e 13.1.5 del Prospetto Informativo.

Assunzioni ipotetiche di carattere generale

Le assunzioni ipotetiche di carattere generale alla base dei Dati Previsionali, dettagliatamente descritte al Paragrafo 13.1.4 del Prospetto Informativo, riguardano l'evoluzione dei mercati in cui opera il Gruppo, nonché gli scenari macroeconomici, le normative fiscali e le normative di settore.

Assunzioni ipotetiche non completamente controllabili dagli Amministratori

I Dati Previsionali sono basati, inoltre, su assunzioni relative agli effetti di azioni specifiche o concernenti eventi futuri influenzabili dagli Amministratori che includono, tra le altre, assunzioni di natura ipotetica non completamente controllabili dagli stessi e che potrebbero dunque non verificarsi nel periodo del Piano.

In particolare, il Piano include le seguenti principali assunzioni ipotetiche, più dettagliatamente descritte al Paragrafo 13.1.5 del Prospetto Informativo:

- sviluppo produttivo e commerciale dei prodotti agricoli attraverso le strategie di:
 - (i) ottimizzazione del patrimonio fondiario attuale mediante il cambio di mix delle colture (incremento degli ettari destinati alla produzione di piante officinali);
 - (ii) incremento della capacità produttiva grazie all'acquisizione a inizio 2017 del compendio aziendale di proprietà di Bonifiche Sarde S.p.A., all'ottenimento in concessione di ulteriori ettari da parte dell'Agenzia Regionale Laore Sardegna e a ulteriori possibili acquisizioni nel 2018 di aziende destinate allo sviluppo della filiera agricola; e
 - (iii) trasformazione e commercializzazione di prodotti a maggior valore aggiunto.
- sviluppo dell'allevamento bovino, avviato nel marzo 2017, e di attività finalizzate alla creazione della filiera zootecnica integrata;
- miglioramento delle condizioni dei giorni medi di incasso e di pagamento;
- realizzazione di investimenti, in aggiunta a quelli già sostenuti per l'acquisizione del compendio aziendale di proprietà di Bonifiche Sarde S.p.A., con gli obiettivi di:
 - (iv) ottimizzazione del patrimonio fondiario attuale;
 - (v) estensione del patrimonio fondiario; e
 - (vi) acquisizione di aziende destinate allo sviluppo della filiera agricola.
- perfezionamento dell'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria (OPAS) delle azioni di Bonifiche Ferraresi, con un'adesione totalitaria, quotazione delle azioni di BF Holding e contestuale conversione del prestito obbligazionario convertibile in azioni di BF Holding.

Le sopraelencate assunzioni ipotetiche presentano profili di soggettività e rischio di particolare rilievo, pertanto il mancato avveramento di tali ipotesi può incidere in modo significativo sui Dati Previsionali. Gli Amministratori hanno inoltre sviluppato e predisposto delle analisi di sensitività nel Paragrafo 13.1.7 del Prospetto Informativo sulla base di differenti assunzioni ipotetiche con riferimento a talune variabili sottostanti l'elaborazione del Piano.

5. Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati dagli Amministratori nella formulazione dei Dati Previsionali relativi agli esercizi 2017 e 2019 non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le ipotesi e gli elementi sopra menzionati non forniscano una base ragionevole per la predisposizione dei Dati Previsionali, assumendo il verificarsi delle assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e da azioni degli organi amministrativi del Gruppo descritte in sintesi nel precedente paragrafo 4. Inoltre, a nostro giudizio, i Dati Previsionali sono stati predisposti utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi sopra citati e sono stati elaborati sulla base di principi contabili omogenei a quelli utilizzati dal Gruppo nella redazione del bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.
6. Va tuttavia tenuto presente che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento e sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti tra valori consuntivi e valori preventivati nei Dati Previsionali potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche, descritte in sintesi nel precedente paragrafo 4, si manifestassero.
7. La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE, con riferimento al Prospetto Informativo predisposto dalla B.F. Holding S.p.A. La presente relazione non può essere utilizzata in tutto o in parte per altri scopi.
8. Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente relazione per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Carlo Pergolari
Socio

Padova, 24 Maggio 2017

CAPITOLO XIV - ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA

14.1 Consiglio di Amministrazione

La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da n. 11 membri, il cui funzionamento alla Data del Prospetto Informativo è disciplinato dall'articolo 15 dello Statuto Attuale e, successivamente alla Data di Inizio delle Negoziazioni, dagli articoli 12 e seguenti dello Statuto Post Quotazione.

14.1.1 Composizione e funzionamento del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione in carica alla Data del Prospetto Informativo è stato nominato dall'Assemblea in data 22 marzo 2017.

Il Consiglio di Amministrazione è composto da n. 11 Consiglieri (tutti in possesso dei requisiti di professionalità e onorabilità), di cui n. 4 Consiglieri (pari a un terzo del totale, arrotondato per eccesso) appartenenti al genere meno rappresentato e n. 6 Consiglieri dotati dei requisiti di indipendenza richiesti dal TUF e dal Codice di Autodisciplina e, quindi, qualificabili come Amministratori indipendenti. Si precisa che le valutazioni in merito alla sussistenza dei requisiti di indipendenza in capo ai predetti Consiglieri sono state effettuate nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 3 aprile 2017, e che ulteriori approfondimenti al riguardo sono stati condotti nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione tenutasi in data 15 maggio 2017. All'esito di tali ulteriori approfondimenti, effettuati anche tenuto conto delle cariche ricoperte da alcuni amministratori negli organi di amministrazione o controllo di taluni soci dell'Emittente o di società appartenenti al medesimo gruppo di cui fanno parte tali soci, sono risultati indipendenti i Consiglieri Dott. Giovanni Canetta Roeder, Dott. Andrea Bignami, Dott. Sergio Lenzi, Dott.ssa Valeria Petterlini, Dott. Gianluca Lelli e Avv. Giulia Di Tommaso.

L'incarico agli attuali membri del Consiglio di Amministrazione è stato conferito per 2 esercizi, e precisamente fino alla data dell'Assemblea che sarà chiamata ad approvare il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018, senza previsione di scadenze differenziate tra i diversi Consiglieri eletti.

L'Assemblea del 22 marzo 2017 ha altresì nominato Presidente l'amministratore Prof.ssa Rossella Locatelli.

Durante la riunione tenutasi sempre in data 22 marzo 2017, il Consiglio di Amministrazione ha nominato il Dott. Federico Vecchioni quale Amministratore Delegato della Società, attribuendo al medesimo i poteri per la gestione della Società.

Di seguito si indica la composizione del Consiglio di Amministrazione all'esito dell'Assemblea del 22 marzo 2017.

| Nome e cognome | Carica | Luogo e data di nascita |
|---------------------------|-------------------------|------------------------------|
| Rossella Locatelli | Presidente | Gallarate (VA) 05/05/1960 |
| Federico Vecchioni ** | Amministratore Delegato | Padova (PD), 23/05/1967 |
| Andrea Bignami * | Amministratore | Lodi (LO), 25/05/1969 |
| Giovanni Canetta Roeder * | Amministratore | Milano (MI), 15/10/1971 |

| | | |
|--------------------------------|----------------|---------------------------------------|
| Nathalie Francesca Maria Dompé | Amministratore | Milano (MI), 26/12/1986 |
| Sergio Lenzi * | Amministratore | Ferrara (FE), 21/02/1958 |
| Valeria Petterlini * | Amministratore | Verona (VR), 20/05/1969 |
| Luigi Scordamaglia | Amministratore | Chiaravalle Centrale (CZ), 21/11/1965 |
| Guido Rivolta | Amministratore | Abbiategrasso (MI), 15/11/1964 |
| Gianluca Lelli* | Amministratore | Imola (BO) 9 settembre 1969 |
| Giulia Di Tommaso * | Amministratore | Roma (RM), 1 aprile 1964 |

(*) Amministratore in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'articolo 148, comma 3, TUF e dell'articolo 3 del Codice di Autodisciplina.

(**) *Chief Executive Officer*.

Tutti i componenti del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede legale della Società.

Si riporta di seguito un sintetico *curriculum vitae* di ogni Amministratore, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate in materia di gestione aziendale.

Rossella Locatelli. Laureata in Scienze Economiche e Bancarie presso l'Università Cattolica del S. Cuore di Milano, dove è stata ricercatore fino al 1998. È Professore Ordinario di Economia degli intermediari finanziari (SSD Secs/P11), presso l'Università dell'Insubria di Varese-Como, e delegato del Rettore per i rapporti con gli enti produttivi e per Expo 2015. È stata Preside della Facoltà di Economia dell'Università dell'Insubria. È direttore del Centro di Ricerca CRIEL e Vice Direttore del CREARES, presso il Dipartimento di Economia dell'Università dell'Insubria. Titolare degli insegnamenti di Economia degli Intermediari Finanziari ed Economia Bancaria. È altresì componente del Consiglio di Amministrazione della Fondazione "Giovanni Valcavi per l'Università dell'Insubria", del Consiglio di Amministrazione di Banca Intesa Sanpaolo, del Comitato Parti Correlate e Presidente del Comitato Rischi ivi costituiti. È Presidente della Associazione ADEIMF. Autore di numerosi scritti sui temi della gestione delle banche e delle compagnie di assicurazione, della regolamentazione del sistema e degli intermediari finanziari e delle caratteristiche istituzionali dei mercati e dei sistemi finanziari.

Federico Vecchioni. Laureato in Scienze Agrarie presso l'Università degli Studi di Firenze. Dopo la laurea, opera in Toscana, ristrutturando la storica azienda agricola di famiglia, Il Cicalino, con un approccio tecnologico e manageriale, oggi un esempio di gestione diversificata con una stretta connessione al mercato. Dal 1992 avvia il suo percorso sindacale nella Confederazione Generale dell'Agricoltura Italiana, dapprima come consigliere e presidente degli agricoltori della provincia di Grosseto e poi, dal 2004, per due mandati, come Presidente dell'Organizzazione Nazionale. Dal 2002 al 2009 è Presidente della Camera di Commercio di Grosseto. Dal 2001 al 2011 ricopre l'incarico di membro effettivo del COPA-COGECA a Bruxelles. Nel Gennaio del 2009 viene eletto Presidente di Agriventure S.p.A. del Gruppo Intesa Sanpaolo, società specializzata nel sostenere gli investimenti strategici e fornire servizi di consulenza professionale alle imprese che operano nell'agribusiness. Mantiene la carica fino a luglio 2014

quando Agriventure S.p.A. viene incorporata in Mediocredito Italiano, ricevendo l'incarico di Presidente del Comitato Agribusiness di Mediocredito Italiano del quale è anche Consigliere a partire da tale data.

È stato Presidente del Gruppo Terrae S.p.A. Società per Azioni operante nel settore dell'energia da fonti rinnovabili, partecipata da primari gruppi tecnici, finanziari ed industriali. E' Amministratore Delegato di Bonifiche Ferraresi, Consigliere di CAI - Consorzi Agrari d'Italia S.c.p.A. e Amministratore Delegato di BF Holding S.p.A..

Da febbraio 2017 è Vice Presidente di Creditagri S.c.p.a., ente di garanzia fidi, assistenza e consulenza tecnico – finanziaria in agricoltura che si occupa, in modo specialistico, di Credito Agrario e Finanza d'Impresa. E' stato, fino al 2016, Vice Presidente dell'Accademia dei Georgofili, la più antica accademia di agricoltura italiana.

Andrea Bignami. Laureato in Economia Aziendale presso l'Università "L. Bocconi" di Milano. Dal 1996 ha ricoperto incarichi di Amministrazione e Controllo in enti pubblici e privati come Fondazione Cariplo, Istituto Sviluppo Agroalimentare S.p.A., Autostrade Centro Padane S.p.A., Intesa Sanpaolo Trust Company Fiduciaria S.p.A. e Banca di Credito Sardo S.p.A.. Libero Professionista Dottore Commercialista, esercita attualmente la propria attività di consulente di strategia aziendale e per operazioni straordinarie. Attualmente è Consigliere indipendente di Banca ITB S.p.A. (gruppo Intesa San Paolo), è Presidente del Collegio Sindacale del Consorzio Casalasco del Pomodoro S.c.a., del Consorzio Agrario di Cremona e della Cooperativa Produttori Suini Pro Sus S.c.a., e membro del Collegio dei Revisori di Camera di Commercio Industria, Artigianato e Agricoltura di Cremona. Dal 2016, inoltre, è Sindaco effettivo di PricewaterhouseCoopers S.p.A. e SIA S.p.A.

Giovanni Canetta Roeder. Giovanni Canetta Roeder è CEO e Chief Investment Officer del Family Office dell'Ingegnere Carlo De Benedetti ("CDB"). Precedentemente Senior Advisor di CDB e General Manager responsabile della ristrutturazione di M&C, società di investimento quotata in Borsa, controllata da CDB.

Dal 2011 al 2012 ha ricoperto il ruolo di Managing Director ad interim e CEO del Gruppo Treofan, multinazionale attiva nel settore della plastica, controllata da M&C, Goldman Sachs Group Inc. SSG ed EBF private equity. In precedenza ha lavorato presso la Merrill Lynch International Bank Limited, dove si è specializzato in prodotti strutturati, nella divisione di M&A presso Crédit Agricole S.A. a Parigi e per le divisioni di M&A e Capital Markets di UBS Group SA a Londra e Milano.

Giovanni ha iniziato la sua carriera professionale insegnando matematica e teoria dei giochi presso l'Università Pompeu Fabra di Barcellona, concludendo la sua carriera accademica dopo un breve periodo presso la Tel Aviv University.

Nato a Milano nel 1971, Giovanni si è laureato in Economia (Discipline Economiche e Sociali) presso l'Università "Luigi Bocconi" di Milano, e ha conseguito una laurea specialistica in Economia e Finanza presso l'Università Pompeu Fabra di Barcellona.

Nathalie Francesca Maria Dompé. Laureata in Business Administration alla Università Bocconi di Milano, dal 2012 Nathalie Dompé è responsabile delle attività di Corporate Social Responsibility del Gruppo Dompé, azienda

biofarmaceutica focalizzata nello sviluppo di soluzioni terapeutiche innovative per malattie rare e orfane di cura. Da gennaio 2017 è Amministratore Delegato di rDNA, azienda che investe attivamente in progetti high-tech caratterizzati da innovazione, ricerca e tecnologia. E' inoltre Consigliere delle seguenti Società: Dompé farmaceutici S.p.A., Dompé Primary S.r.l., B.F. Holding S.p.A., Bonifiche Ferraresi, Movendo Technology S.r.l., Philogen S.p.A..

Sergio Lenzi. Laureato in Economia e Commercio presso l'Università di Bologna. Dal 1989 al 1995 è stato Presidente dell'Unione Provinciale degli Agricoltori di Ferrara (altresi denominata Confagricoltura Ferrara, e successivamente, dal 1996 al 2002, della Confagricoltura dell'Emilia Romagna. Dal 2000 al 2007 è stato componente dell'Esecutivo e Tesoriere della Confagricoltura Nazionale di Roma (altresi denominata Confederazione Generale Dell'Agricoltura Italiana), dal 2004 al 2007 ne è stato Vice Presidente. Dal 2002 è socio dell'Accademia Nazionale dell'Agricoltura di Bologna. Nel 1993 è stato eletto Consigliere della Fondazione Cassa di Risparmio di Ferrara (in breve Fondazione Carife), nel 1998 ne viene nominato Vice Presidente e dal 2000 al 2010 ne è stato Presidente. È stato Consigliere dell'Associazione delle Fondazioni e delle Casse di Risparmio S.p.A., di cui ha presieduto la Commissione Gestione Patrimonio. Dal 2010 al 2013 è stato Presidente della Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. È stato anche Consigliere del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e dell'Associazione Bancaria Italiana. E' contitolare e amministratore di Cerealicola S. Carlo - Ce.S.Ca. - S.r.l., azienda agricola ad indirizzo cerealicolo e frutticolo.

Valeria Petterlini. Laureata in Economia Politica, indirizzo internazionale, presso l'Università "Luigi Bocconi" di Milano. Dal 1993 al 1994 ha svolto attività di ricerca presso l'Istituto di Economia delle Comunità Europee dell'Università Bocconi finalizzata allo sviluppo di un progetto del CNR sull'allargamento dell'UE e i relativi effetti sui settori sensibili dei paesi dell'Unione. Ha svolto la propria attività professionale dal 1994 al 1996 presso KPMG Advisory S.p.A.. Dal 1996 al 2003 ha lavorato presso BANCA IMI - Gruppo Intesa San Paolo nella divisione Capital Markets, occupandosi di trading e market making sul mercato corporate, bancario e finanziario per clienti istituzionali e collaborando con il Debt Origination Department nell'individuazione di potenziali emittenti sull'Euromercato. Dal 2003 al 2005 ha svolto analogo attività presso Abaxbank S.p.A. – Gruppo Credem. Nel 2005 è entrata nel Gruppo Cattolica Assicurazioni come Financial Risk Manager, diventando nel 2006 Chief Risk Officer del Gruppo, avviando e sviluppando in tale ruolo progetti di adeguamento e modelli di valutazione dei rischi in ottica Solvency II. Dal 2010 al 2013 ha assunto la responsabilità del Centro di Competenza Sicurezza Assicurativa e delle Informazioni occupandosi di data security, Privacy e Antifrode. Dal 2013 presta la sua attività nella Direzione Finanza, Pianificazione Strategica e Controllo, sui temi di corporate finance e pianificazione strategica, gestione dei rischi finanziari e, in particolare, sull'adozione di metriche di valutazione dei rischi consistenti con il framework Solvency II. Da gennaio 2017 è inoltre professore a contratto in Economia delle Imprese di Assicurazione presso il Dipartimento di Economia dell'Università dell'Insubria.

Luigi Pio Scordamaglia. Cavaliere dell'Ordine al merito della Repubblica Italiana, laureato in Scienze Veterinarie presso l'Università di Perugia, ha conseguito anche un Dottorato di ricerca su "Sviluppo, igiene, salubrità e qualità delle

produzioni animali”, un Diploma di Specializzazione in “Ispezione degli alimenti di origine animale” presso l’Università di Torino e un Master in “Finanza Aziendale e Controllo di Gestione” presso la Facoltà di Economia dell’Università di Modena. Dal 1991 al 1994 ha svolto attività didattica e di ricerca presso l’Istituto di Produzioni Animali della Facoltà di Scienze Veterinarie dell’Università di Perugia. È stato Professore a contratto presso la Facoltà di Medicina Veterinaria dell’Università di Bologna. Dal 1994 al 1998 ha ricoperto il ruolo di Amministratore delegato di Intercarne Qualità. Dal 1995 al 2006 è stato Direttore Generale di Assocarni (Associazione Nazionale Industria e Commercio Carni e Bestiame). Ha ricoperto la carica di Commissario ad acta per la realizzazione dell’Anagrafe equina in Italia presso UNIRE (Unione Nazionale imprese di Recupero) e di Consigliere del Ministero delle Politiche Agricole, Alimentari e Forestali per le politiche agroindustriali per i Ministri Gianni Alemanno, Paolo De Castro e Luca Zaia. È attualmente Amministratore Delegato di Inalca S.p.A. (Gruppo Cremonini), Presidente di Quinto Valore Soc. consortile a r.l. (Gruppo Cremonini), consigliere di Inalca Food & Beverage S.r.l. (Gruppo Cremonini), consigliere di Farm Service S.r.l. (Gruppo Cremonini), consigliere di B.F. Holding, consigliere di Bonifiche Ferraresi, Presidente di Federalimentare (Federazione Italiana dell’Industria Alimentare), Vice Presidente Esecutivo di Assocarni, consigliere dell’ICE Agenzia per la promozione all’estero e l’internazionalizzazione delle imprese italiane, Vice Presidente della Camera di Commercio Italo-russa, Presidente dell’European Meat Network e Vice Presidente dell’IMS (International Meat Secretariat). È altresì coordinatore dell’Osservatorio Internazionale sull’Italian Sounding Alimentare, membro dell’European Food & Agrobusiness Advisory Board di Rabobank Groep N.V., membro dell’executive board di Italia – Cina Business Forum, membro del Comitato Scientifico dell’Osservatorio sulla criminalità nell’agricoltura e sul sistema agroalimentare, membro del Comitato per le Relazioni Industriali (Confindustria), membro del Comitato Tecnico per l’Europa (Confindustria), membro del Comitato Strategico per l’Internazionalizzazione (Confindustria), membro del Comitato Consultivo per le malattie animali e le produzioni zootecniche presso la Commissione Europea (DG SANCO), membro del Comitato Consultivo “carne bovina” presso la DG AGRI, membro dell’Albo degli esperti nazionali in materia di ricerca sul sistema agricolo (DM. 375 del 21 luglio 2003).

Guido Rivolta. Guido Rivolta entra in CDP Equity (precedentemente Fondo Strategico Italiano) nel Marzo 2012 con il ruolo di Direttore Investimenti e membro del Comitato Investimenti. Nel 2015 viene promosso Business Director con la responsabilità dell’Area Investimenti e dell’Area Gestione Partecipazioni. Ad Aprile 2016 è nominato Amministratore Delegato di CDP Equity e di FSI Investimenti. Guido è membro dei consigli di amministrazione di alcune società in portafoglio, tra cui Ansaldo Energia, Open Fiber, Valvitalia, Inalca, Trevifin, Kedrion, SIA e BF Holding. In precedenza ha lavorato in Ambienta SGR, nel gruppo Valeo, in McKinsey e in Pirelli. Guido ha conseguito la Laurea a pieni voti in Ingegneria Meccanica presso il Politecnico di Milano, e successivamente ha frequentato il corso in General Management presso il CEDEP (Fontainebleau - Francia).

Gianluca Lelli Laureato con lode in Scienze Agrarie presso l’Università degli Studi di Bologna. Dopo la laurea dal 1995 ha intrapreso la carriera in Coldiretti ricoprendo vari incarichi per arrivare alla direzione, prima a livello provinciale poi

regionale in Veneto ed in Emilia Romagna. Dal 2014 ricopre l'incarico di Capo Area Economica presso la sede nazionale Coldiretti. E' stato amministratore di varie società sia pubbliche che private. Recentemente è stato membro di giunta della Camera di Commercio di Bologna, consigliere della Banca Nuova Terra spa e componente dell'Advisory board Italia di Unicredit. Attualmente è consigliere di Consorzi Agrari d'Italia Scpa, della SIS-Società Italiana Sementi spa, del Pastificio Ghigi Spa e Vicepresidente di Agrifides srl. E' Presidente di Enerfin retail e componente del comitato esecutivo di Eurocap petroli spa; società attive nella distribuzione petrolifera. Attualmente è anche membro del Comitato Agribusiness Intesa Sanpaolo. Dal 2016 è Presidente di Ager, società di consulenza e ricerca.

Giulia Di Tommaso Avvocato dal 1992, Ordine di Roma, ha conseguito la laurea in Giurisprudenza presso l'Università degli Studi di Roma "la Sapienza" e un *LLM* in Diritto Comunitario presso la Katholieke Universiteit Leuven, Belgio. Dal 2015, è Senior Advisor alla FAO, Office for Partnerships, Advocacy and Capacity Development, con ruolo di indirizzo strategico in materia di sostenibilità/economia circolare, partenariato con il settore privato in progetti d'investimento nella filiera agro-alimentare e gestione delle relazioni strategiche con organismi internazionali quali il World Economic Forum, Business Sustainable Development Commission. Dal 2015 è altresì Partner della società di consulenza internazionale ELIPE (Londra, UK), nonché Advisor su Food, Sostenibilità, Diritti umani e imprese di EDELMAN (Washington DC, USA). Dal 2004-2015 ha ricoperto presso il Gruppo Unilever vari ruoli apicali, tra cui General Counsel, Membro del Board, Compliance Officer e Responsabile della Comunicazione e delle Relazioni Istituzionali di Unilever Italia; Director, Legal Policy and International Relations; Director External Affairs Africa, Middle East and Turkey di Unilever Global, con ruoli di indirizzo e gestione di dipartimenti legali e della comunicazione in varie geografie (Africa, Asia, Londra, Bruxelles e Roma) e consigliere strategico del Global CEO e leadership internazionale, con incarichi di rappresentanza presso organizzazioni internazionali, tra cui WEF, EU, World Bank, Gates Foundation, EU-Africa Summits/Chair del EU-Africa Business Forum, ONU, Dialogo Transatlantico, G7/B7). Tra il 1994 e il 2004 è stata Senior Associate presso lo Studio Legale Chiomenti (Milano, Roma, e responsabile dell'ufficio di Bruxelles), dove si è occupata di diritto comunitario, concorrenza, aiuti di stato, regolamentazione del settore agricolo, finanziario, energia, e diritto dei consumatori. Precedentemente, ha lavorato presso il Parlamento Europeo e la Commissione Europea. È Alumna del Prince of Wales's Business & Sustainability Institute, Università di Cambridge, UK; Center for Corporate Citizenship, Carroll School of Management del Boston College, US; Salzburg Seminar e Berkeley University Faculty of Law Boalt Hall. È Chair del programma Business & Human Rights, Inter-University Centre for Human Rights and Democratization, EIUC, Venezia; Membro del gruppo di esperti del Comitato Interministeriale per i diritti umani su imprese e diritti dell'uomo; Membro ICC. È fluente in inglese, francese e tedesco ed ha conoscenze base di cinese.

14.1.2 Poteri del Consiglio di Amministrazione

Statuto Post Quotazione

Ai sensi dell'articolo 16 dello Statuto Post Quotazione il Consiglio di Amministrazione è investito di tutti i poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria ad eccezione di quelli che la legge o lo statuto espressamente riservano all'Assemblea dei soci, ed ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per il raggiungimento degli scopi sociali.

In particolare, sono di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione le seguenti materie, che pertanto non possono essere delegate:

- (i) approvazione e/o modifica del *budget* e del *business plan*;
- (ii) investimenti superiori ad Euro 3 milioni se non previsti nel *business plan*;
- (iii) acquisto o dismissione di partecipazioni, aziende, rami d'azienda, immobili, beni mobili, marchi o e in generale di *asset* per valori superiori ad Euro 3 milioni;
- (iv) costituzione di *joint venture*;
- (v) nuovo indebitamento superiore ad Euro 3 milioni;
- (vi) emissione strumenti finanziari;
- (vii) distribuzione di dividendi e/o riserve;
- (viii) sistema di governo societario, struttura societaria e relative deleghe;
- (ix) le proposte da sottoporre all'assemblea aventi ad oggetto una qualunque delle delibere che necessitano, ai fini della relativa approvazione, del voto favorevole dei soci rappresentanti almeno il 70% del capitale sociale ai sensi dell'articolo 32 dello Statuto Post Quotazione;
- (x) compensi degli amministratori investiti di particolari cariche;
- (xi) piani di *stock option*;
- (xii) le operazioni con parti correlate non standard o superiori a ad Euro 500.000,00;
- (xiii) qualsiasi delibera avente per oggetto o in ogni caso come conseguenza il *delisting* della società in qualunque modo realizzato.

Il Consiglio è inoltre competente ad approvare le deliberazioni concernenti gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative.

Statuto Attuale

Ai sensi dell'articolo 16 dello Statuto Attuale, il Consiglio di Amministrazione è investito di tutti i poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria ad eccezione di quelli che la legge espressamente riserva all'Assemblea ed ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per il raggiungimento degli scopi sociali. In particolare, il Consiglio ha facoltà di deliberare:

- (i) la fusione nei casi previsti dagli articoli 2505 e 2505 bis del Codice Civile, anche quali richiamati, per la scissione, dall'articolo 2506 ter del Codice Civile;
- (ii) l'istituzione o soppressione di sedi secondarie;

- (iii) il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale;
- (iv) l'indicazione di quali amministratori hanno la rappresentanza legale;
- (v) la riduzione del capitale a seguito di recesso;
- (vi) l'adeguamento dello statuto a disposizioni normative.

Poteri conferiti all'Amministratore Delegato

Il Consiglio di Amministrazione del 22 marzo 2017 ha nominato Federico Vecchioni quale Amministratore Delegato della Società, attribuendo al medesimo i poteri di ordinaria amministrazione necessari o utili per lo svolgimento dell'attività sociale, ivi inclusi i seguenti poteri e ad eccezione in ogni caso delle operazioni che le disposizioni legislative e regolamentari applicabili (ivi incluso il Regolamento Parti Correlate), riservano alla competenza del Consiglio di Amministrazione stesso:

- (i) predisporre il business plan (piano industriale) ed il budget annuale consolidato e d'impresa da sottoporre all'approvazione del Consiglio di Amministrazione;
- (ii) predisporre gli assetti organizzativi e amministrativi della Società, da sottoporre all'approvazione del Consiglio di Amministrazione;
- (iii) negoziare, stipulare ed eseguire tutti i contratti strumentali o comunque connessi alle attività della Società, che comportino impegni e/o investimenti a carico della Società per importi non superiori ad Euro 3.000.000,00 per singola operazione. Nel suddetto ambito sono in particolare ricompresi:
 - a. contratti aventi ad oggetto l'acquisto o la vendita di beni mobili e l'acquisizione da terzi o la prestazione a terzi di servizi;
 - b. contratti aventi ad oggetto la locazione, l'affitto o comunque la concessione in godimento a terzi di beni mobili di proprietà della Società;
 - c. contratti aventi ad oggetto la locazione, l'affitto o comunque la concessione in godimento alla Società di beni mobili di proprietà di terzi;
 - d. contratti aventi ad oggetto la locazione o l'affitto di beni immobili; contratti relativi alla ristrutturazione, all'adeguamento ed alla manutenzione, ordinaria e straordinaria, dei beni mobili ed immobili e dei locali della Società;
 - e. contratti di investimento;
- (iv) negoziare, stipulare ed eseguire contratti aventi ad oggetto la vendita o l'alienazione a qualsiasi titolo di terreni di proprietà della Società che non eccedano il valore di Euro 15.000,00 per ciascun contratto, nonché atti di disposizione della proprietà e di altri diritti reali, ivi comprese le servitù attive e passive, aventi ad oggetto detti terreni e gli altri beni immobili della Società, entro il medesimo limite di valore;
- (v) depositare marchi e brevetti, concedere e prendere in uso diritti di privativa industriale, rilasciando anche mandati a tal fine;

- (vi) acquistare, sottoscrivere, trasferire o permutare azioni, quote, obbligazioni o altri strumenti finanziari e partecipazioni in altre società, incluse società di nuova costituzione, per importi non superiori ad Euro 3.000.000,00 per singola operazione;
- (vii) sottoscrivere, versare e compiere qualsiasi atto inerente o necessario al fine di costituire società aventi sede legale in Italia interamente partecipate dalla Società;
- (viii) in relazione alle attività della Società, disporre di somme di denaro detenute in qualsiasi forma presso banche ed uffici postali ed anche mediante assegni, bonifici e simili al fine di effettuare pagamenti e adempiere obbligazioni per importi non superiori ad Euro 3.000.000,00 per singola operazione;
- (ix) in relazione alla gestione finanziaria della Società, il potere di compiere tutte le operazioni relative al finanziamento bancario della Società e all'impiego delle risorse liquide della stessa, ivi compresi l'accensione di nuove linee di credito e l'assunzione di prestiti a breve, media e lunga scadenza, l'apertura di crediti in conto corrente, le richieste di crediti in genere, investimenti, anche in strumenti finanziari ad esclusione delle azioni e degli altri titoli partecipativi, per importi non superiori ad Euro 3.000.000,00 per singola operazione, ivi incluso il potere di operare su ogni linea di credito, nei limiti sopra indicati, per ciascuna operazione e di procedere al rinnovo ovvero alla chiusura dei relativi rapporti;
- (x) concedere finanziamenti soci a società del gruppo della Società interamente partecipate dalla Società medesima, entro il limite di Euro 3.000.000,00 per singola operazione;
- (xi) prestare a terzi garanzie (fideiussioni, ipoteche su beni mobili registrati, pegni, cauzioni e simili), con esclusione delle garanzie reali aventi ad oggetto partecipazioni, interessenze, aziende, rami d'azienda, immobili e marchi di proprietà della Società, per importi non superiori ad Euro 3.000.000,00 per singola operazione;
- (xii) presentare dichiarazioni, segnalazioni nonché richieste, con riferimento alla normativa nazionale e comunitaria, nei confronti di pubbliche amministrazioni, enti ed uffici pubblici, anche dirette a ottenere contributi a fondo perduto, senza limiti di importo e sottoscrivere la connessa e conseguente documentazione;
- (xiii) con particolare riferimento alla tutela della proprietà ed al rispetto della normativa tributaria del lavoro, previdenziale, doganale e ambientale, viene conferito il potere di effettuare tutte le istanze, dichiarazioni e segnalazioni nei confronti di pubbliche autorità previste da norme legislative, regolamentari e amministrative in rapporto alla gestione della Società;
- (xiv) firmare la corrispondenza ed ogni altro documento, anche di natura commerciale, della Società, facendo precedere al proprio nome la ragione sociale della Società e la propria qualifica;
- (xv) firmare domande, ricorsi e documenti di qualsiasi genere purché non comportino impegni a carico della Società per importi non superiori ad Euro 3.000.000,00 per singola operazione; stipulare, modificare e risolvere atti e

contratti, anche di natura commerciale, che comportino impegni a carico della Società per importi non superiori ad Euro 3.000.000,00 per singola operazione;

- (xvi) ritirare dagli uffici postali e telegrafici e da qualunque altro ufficio od ente di spedizione pubblico o privato, oggetti di corrispondenza, merci, lettere raccomandate, atti, assicurate, valori ed ogni altro bene od oggetto, firmando le ricevute relative;
- (xvii) rappresentare in ogni caso la Società, nell'ambito dei poteri conferiti, anche sottoscrivendo le dichiarazioni fiscali, le altre dichiarazioni e ricevendo tutti gli atti, le dichiarazioni e le attestazioni all'uopo necessarie; la rappresentanza avrà effetto, a titolo esemplificativo, nei confronti della pubblica amministrazione (a livello nazionale, regionale e locale, compresi a titolo esemplificativo ma non limitativo: ministero del lavoro, direzioni provinciali del lavoro, ispettorati del lavoro, agenzie ed autorità, in tutte le questioni attinenti i rapporti di lavoro, l'igiene e la sicurezza sul lavoro, gli infortuni sul lavoro e le malattie professionali, nonché in materia pensionistica (previdenza obbligatoria e complementare)), di uffici governativi, di enti locali, di camere di commercio, di enti parastatali e previdenziali, di autorità giudiziaria ordinaria, amministrativa, speciale e fiscale, nonché di autorità indipendenti;
- (xviii) rappresentare la Società avanti agli uffici ed organi dell'amministrazione finanziaria per qualsiasi pratica relativa a tasse, imposte dirette ed indirette e contributi sociali, il pagamento e l'accertamento delle imposte predette, l'impugnazione di ruoli e accertamenti; il potere conferito comporta, in particolare, anche quello di sottoscrivere le dichiarazioni previste dalla vigente normativa tributaria, nonché attestazioni, deleghe per il pagamento, questionari, verbali ed eventuali altri atti relativi alle predette materie, presentare istanze, ricorsi, reclami, memorie e documenti innanzi a qualsiasi ufficio o commissione tributaria delle imposte, incassare rimborsi, ristorni e interessi, rilasciando quietanza;
- (xix) assolvere a tutti gli obblighi cui la Società è tenuta, quale titolare del trattamento dei dati personali ai sensi del D. Lgs. 196/2003, esercitando i più ampi poteri decisionali in ordine a tale materia con particolare riferimento al profilo della sicurezza;
- (xx) assumere e licenziare il personale di ogni ordine e grado, inclusi i dirigenti, con una retribuzione annua lorda non superiore ad Euro 150.000,00 per singolo soggetto, determinandone le attribuzioni e fissando le retribuzioni nel rispetto e nell'osservanza delle vigenti disposizioni. Nel suddetto ambito vengono in particolare ricompresi i seguenti atti e negozi:
 - a. assumere, promuovere, trasferire e licenziare personale dipendente, determinandone le mansioni, le qualifiche, le retribuzioni e le indennità;
 - b. stipulare e risolvere contratti di fornitura del personale in genere, tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo, contratti di fornitura di servizi cooperativistici e di manodopera in somministrazione, negoziare e sottoscrivere accordi con le organizzazioni sindacali;

- c. stipulare e sottoscrivere transazioni, compromessi arbitrari anche irrituali, nominando arbitri ed arbitratori, con facoltà di accettare ed impugnare il lodo, il tutto esclusivamente in materia di lavoro ed in materia di previdenza ed assistenza obbligatoria;
 - d. rappresentare la Società presso l'Ispettorato del Lavoro e gli Istituti per le Assicurazioni Obbligatorie, sottoscrivendo e presentando istanze, ricorsi, reclami, dichiarazioni e denunce, impugnare e definire accertamenti di imposte, tasse e contributi avanti Uffici Amministrativi di ogni ordine e grado, il tutto esclusivamente in materia di lavoro ed in materia di previdenza ed assistenza obbligatoria;
- (xxi) rappresentare la Società, sia attivamente che passivamente, avanti a qualsiasi autorità giudiziaria od amministrativa, in Italia o all'estero (compresi la Suprema Corte di Cassazione, la Corte Costituzionale, la Corte dei Conti, il Consiglio di Stato, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea), per tutte le controversie, in qualsiasi sede e grado, avanti a qualunque giurisdizione, ivi comprese, a titolo esemplificativo, le controversie in materia di lavoro ed in materia di previdenza ed assistenza obbligatoria, anche ai sensi di quanto previsto dall'articolo 420 del Codice di Procedura Civile, agire e resistere in giudizio nominando avvocati e procuratori ed altri professionisti e munendoli degli opportuni poteri;
 - (xxii) sottoscrivere accordi transattivi e conciliativi in relazione a controversie, avanti a qualsiasi autorità giudiziaria od amministrativa, avanti a qualunque giurisdizione, ivi comprese le controversie in materia di lavoro ed in materia di previdenza ed assistenza obbligatoria, che comportino impegni a carico della Società per importi non superiori ad Euro 3.000.000,00 per singola operazione;
 - (xxiii) stipulare, modificare e risolvere accordi e contratti, ivi compresi, a titolo esemplificativo, contratti di consulenza e somministrazione per ogni genere di utenza, acquisto, vendita, permuta, cessione di beni mobili, fissando prezzi, termini e condizioni, ivi compresa la stipulazione di clausole compromissorie e concedendo, se del caso, sconti fissando i termini per il pagamento a rate, che comportino impegni a carico della Società, per importi non superiori ad Euro 3.000.000,00 per singola operazione; costituire consorzi, fondazioni ed associazioni e/o aderire a e/o recedere da consorzi fondazioni ed associazioni esistenti, con espresso potere di nominare negli organi dei predetti enti rappresentanti della Società, conferendo agli stessi i necessari poteri;
 - (xxiv) incassare ed esigere le somme da chiunque e da qualsiasi titolo dovute alla Società e rilasciare quietanze, fatture e qualsiasi altro documento a discarico relativo; emettere e sottoscrivere fatture e note di addebito per capitale, interessi e quant'altro si riferisce a crediti vantati dalla Società;
 - (xxv) aprire ed estinguere conti correnti bancari e postali, dare alle banche e alle poste le istruzioni per tutte le operazioni interessanti la Società e comunicare loro i nomi delle persone eventualmente autorizzate a compiere queste operazioni nonché le modalità di firma;

- (xxvi) con riferimento ai poteri a lui attribuiti, trattare contenziosi, agire e resistere in giudizio, procedere a transazioni, conferire mandati e procure generali e speciali per singoli atti o per determinate categorie di atti e/o revocare tali procure;
- (xxvii) la gestione, l'indirizzo, l'organizzazione ed il controllo di tutti gli aspetti inerenti alla sicurezza e alla salute sul lavoro, in tutte le unità produttive e negli altri luoghi di lavoro della Società, attribuendo a tal fine al Dott. Federico Vecchioni la qualifica di "datore di lavoro" ai sensi del D. Lgs. 81/2008, e successive modifiche e integrazioni (il D. Lgs. 81/2008), col mandato di porre in essere, in tale qualifica, ogni atto ed adempimento ed attività necessari per il rispetto del predetto provvedimento legislativo e di tutte le normative e disposizioni in materia di sicurezza e salute e igiene nei luoghi di lavoro, prevenzione e protezione e tutela dell'integrità psico-fisica dei lavoratori, con piena autonomia finanziaria ed autonomi poteri di spesa per l'esecuzione di tale mandato. In particolare, a titolo esemplificativo e non esaustivo, all'Amministratore Delegato sono conferiti i seguenti poteri:
- a. recepire, a mezzo dei competenti organi di consulenza interni ed esterni alla Società, ogni legge e normativa complementare, modificativa ed integrativa, emanata ed emananda, in materia di sicurezza dei lavoratori, prevenzione degli infortuni e tutela dell'igiene nei luoghi di lavoro, e provvedere ad ottemperare agli obblighi previsti dalle suddette leggi e normative;
 - b. valutare i rischi e redigere il relativo documento di valutazione dei rischi (DVR), nonché nominare il responsabile servizio di prevenzione e protezione (RSPP);
 - c. delegare, mediante il conferimento di specifiche procure, le funzioni ed i poteri attribuiti e delegabili ai sensi del D. Lgs. 81/2008 alla o alle persone che egli riterrà più idonee per competenza e capacità professionali a garantire il puntuale e costante adempimento, secondo la miglior diligenza, degli obblighi dettati in materia di sicurezza e salute nei luoghi di lavoro, conferendo loro i poteri di spesa e di gestione, organizzazione e controllo richiesti dalla natura delle funzioni alle stesse delegate, nonché autorizzando, ove lo ritenga opportuno, la sub-delega da parte dei propri delegati ad ulteriori soggetti di specifiche funzioni;
 - d. assicurare la copertura finanziaria per tutti gli interventi che siano esorbitanti rispetto all'autonomia gestionale e finanziaria dei soggetti delegati ai sensi del punto che precede e che siano necessari ed utili per ottemperare alle norme di legge e regolamentari, nonché vigilare sulle capacità dei propri delegati e sul corretto espletamento da parte degli stessi delle funzioni loro trasferite, mediante l'adozione ed efficace attuazione del modello di verifica e controllo di cui all'articolo 30 del D. Lgs. 81/2008 ed al D. Lgs. 231/2001;
 - e. rappresentare la Società presso Amministrazioni Pubbliche, Enti ed uffici pubblici e privati per compiere tutti gli atti ed operazioni occorrenti per ottenere concessioni, licenze, ed altre autorizzazioni in genere relativi all'esercizio dell'attività industriale della Società, ed in particolare quelli relativi alla sicurezza ed alla salute dei lavoratori;

- (xxviii) la piena autonomia, nell'esercizio delle funzioni di cui al punto (xxvii) che precede, - anche finanziaria e con autonomi poteri di spesa - e discrezionalità, con l'assunzione da parte dello stesso Amministratore Delegato o dei suoi delegati o eventuali subdelegati, ciascuno nei limiti delle proprie funzioni e attribuzioni, di ogni responsabilità penale che dovesse derivare dall'eventuale violazione di obblighi vigenti in materia di sicurezza e salute dei lavoratori, di protezione e tutela dell'ambiente, di tutela dei dati personali ed a lui conferiti con la relativa delibera;
- (xxix) il potere, nell'esercizio delle funzioni di cui al punto (xxvii) che precede, di revocare procure, deleghe e, più in generale, qualsiasi altro atto di nomina, eventualmente attribuiti dalla Società nell'ambito della propria organizzazione, aventi ad oggetto funzioni e poteri in materia di sicurezza e salute dei lavoratori, di protezione e tutela dell'ambiente e di tutela dei dati personali;
- (xxx) l'esercizio delle funzioni relative alla materia ambientale nonché alla materia relativa all'igiene, salute e sicurezza dei prodotti alimentari, con particolare riguardo - ma senza limitazione alcuna: (a) all'ottenimento e al mantenimento in efficacia delle autorizzazioni necessarie alla Società per svolgere la propria attività nel modo in cui essa è e sarà svolta compresa la gestione di eventuali problematiche connesse alle autorizzazioni rilasciate; (b) alle problematiche di natura operativa derivanti dalle attività attualmente svolte o che saranno in futuro svolte dalla società; (c) all'assunzione delle decisioni relative ad interventi di bonifica e di messa in sicurezza dei siti in cui la Società svolge la propria attività, in conseguenza di eventuali eventi di contaminazione storici o repentini delle matrici ambientali (aria, suolo, acqua); (d) alla verifica del non superamento, rispetto ai limiti di legge, delle concentrazioni delle sostanze inquinanti nei reflui e nelle emissioni in atmosfera degli insediamenti in cui la Società svolge la propria attività, nonché la sussistenza di tutti i provvedimenti autorizzativi previsti dalla normativa; (e) alla circostanza che il trattamento/smaltimento/recupero dei rifiuti avvenga nel rispetto delle norme che regolano la materia, delle autorizzazioni richieste e comunque attraverso l'impiego di imprese o enti regolarmente autorizzati, e più precisamente sarà sua cura procedere ad ottemperare agli obblighi di comunicazione, di tenuta dei registri obbligatori, di corretta caratterizzazione dei rifiuti prodotti e/o detenuti, nonché di corretta compilazione dei formulari di identificazione degli stessi; (f) a provvedere a richiedere, rinnovare e far rispettare tutti i provvedimenti autorizzativi che la materia in oggetto dovesse prescrivere ed effettuare le dovute comunicazioni come pure attivarsi per l'osservanza di tutte le prescrizioni comunque impartite dalle autorità competenti nel settore ambientale; (g) alla gestione delle potenziali passività di carattere ambientale ovvero in materia di igiene, salute e sicurezza dei prodotti alimentari. La delega avente ad oggetto l'esercizio delle funzioni in materia ambientale e in materia di igiene, salute e sicurezza dei prodotti alimentari include espressamente (a) la piena autonomia finanziaria per quanto riguarda gli oneri relativi all'espletamento delle attività ad esse connesse, con la più ampia autonomia di spesa entro i limiti eventualmente stabiliti dal bilancio preventivo per tali attività e nel rispetto delle procedure aziendali implementate; (b) il potere di intervenire e rappresentare la Società anche

nei confronti delle pubbliche amministrazioni e delle competenti autorità di vigilanza in relazione ai procedimenti amministrativi in materia ambientale, nonché (c) di raccogliere e custodire, predisporre, se necessario o utile ai fini dell'adempimento delle funzioni delegate, tutti i documenti aventi ad oggetto questioni amministrative, tecniche e finanziarie relative alle questioni delegate; (d) nonché il potere di predisporre la reportistica necessaria o utile al fine di dare informativa agli organi societari ovvero a terzi, ivi incluse le pubbliche amministrazioni, se così richiesto da normative o ordini dell'autorità, nell'ambito delle funzioni delegate; (e) il diritto di incaricare terzi che siano forniti delle competenze, capacità e professionalità necessarie al fine di poter supportare il delegato nello svolgimento delle funzioni delegate; e (f) il potere di delegare, mediante il conferimento di specifiche procure, le funzioni ed i poteri attribuiti e delegabili alla o alle persone che egli riterrà più idonee per competenza e capacità professionali a garantire il puntuale e costante adempimento, secondo la miglior diligenza, degli obblighi dettati in materia ambientale, nonché in materia relativa all'igiene, salute e sicurezza dei prodotti alimentari, conferendo loro i poteri di spesa e di gestione, organizzazione e controllo richiesti dalla natura delle funzioni alle stesse delegate, nonché autorizzando, ove lo ritenga opportuno, la sub-delega da parte dei propri delegati ad ulteriori soggetti di specifiche funzioni.

Sono quindi stati attribuiti all'Amministratore Delegato i poteri per la gestione della Società, salvo le limitazioni sopra indicate e con esclusione in ogni caso delle operazioni che la legge, lo Statuto della Società o il Consiglio di Amministrazione hanno riservato alla competenza del Consiglio di Amministrazione stesso.

14.1.3 Altre cariche in organi di amministrazione, direzione o vigilanza di società di capitali o di persone o enti ed indicazione delle partecipazioni

La seguente tabella indica le società di capitali o di persone in cui i componenti del Consiglio di Amministrazione siano stati membri degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero soci, negli ultimi 5 anni, con l'indicazione circa il loro status alla Data del Prospetto Informativo.

| Nome e Cognome | Società/Enti in cui sono ricoperte cariche o detenute partecipazioni | Carica ricoperta/partecipazione posseduta | Stato della carica/partecipazione alla Data del Prospetto Informativo |
|---------------------------|---|---|--|
| Rossella Locatelli | Banca Intesa Sanpaolo | Componente del Consiglio di Amministrazione, componente del Comitato Parti Correlate e Presidente del Comitato Rischi | In essere |
| | Fondazione Giovanni Valcavi per l'Università dell'Insubria | Amministratore | In essere |
| | Darma SGR S.p.A. in liquidazione coatta amministrativa | Componente del Comitato di Sorveglianza | In essere |

| | | | |
|---------------------------|---|--|-----------|
| | Banca Intesa Sanpaolo | Componente del Consiglio di Sorveglianza e del Comitato Rischi | Cessata |
| | Fondamenta SGR S.p.A. | Presidente del Consiglio di Amministrazione | Cessata |
| | Infogroup S.c.p.a. (Gruppo Intesa San Paolo) | Amministratore | Cessata |
| | Banca MB in amministrazione straordinaria | Membro del Comitato di Sorveglianza | Cessata |
| | Artigianfidi Varese | Amministratore | Cessata |
| Federico Vecchioni | Mediocredito Italiano S.p.A. | Consigliere e Presidente del Comitato Agribusiness | In essere |
| | CAI | Consigliere Delegato | In essere |
| | Pafil S.r.l. | Socio e Presidente del Consiglio di Amministrazione | In essere |
| | FAI | Amministratore | In essere |
| | Pastificio Ghigi S.p.A. | Amministratore | In essere |
| | Creditagri S.p.A. | Vice Presidente | In essere |
| | Terrae S.p.A. | Presidente | Cessato |
| | Agriventure S.p.A. | Presidente | Cessato |
| Andrea Bignami | Banca ITB S.p.A. | Consigliere | In essere |
| | SIA S.p.A. | Sindaco effettivo | In essere |
| | PricewaterhouseCoopers S.p.A. in breve PWC | Sindaco effettivo | In essere |
| | F2i Reti Logiche S.r.l. | Presidente del Collegio Sindacale | In essere |
| | P4CARDS S.r.l. | Sindaco effettivo | In essere |
| | Camera di Commercio Industria, Artigianato e Agricoltura di Cremona | Membro Collegio dei Revisori | In essere |
| | Fondo Formazienda | Presidente del Consiglio di Amministrazione | In essere |
| | Società Agricoltori Società Cooperativa | Consigliere | In essere |
| | Cooperativa Produttori Suini Pro Sus Soc. Coop. Agricola | Presidente del Collegio Sindacale | In essere |
| | Consorzio Agrario di Cremona Soc. Coop. a R.L. | Presidente del Collegio Sindacale | In essere |
| | Consorzio Casalasco del Pomodoro Soc. Coop. Agricola | Presidente del Collegio Sindacale | In essere |
| | Federazione Provinciale Coldiretti | Presidente del Collegio dei Revisori dei Conti | In essere |
| | Azienda Energetica | Sindaco effettivo | In essere |

| | | | |
|--|--|--|-----------|
| | Municipale S.p.A. – A.E.M. Cremona S.p.A. | | |
| | Padania Acque S.p.A. | Sindaco effettivo | In essere |
| | ILTOM S.p.A. | Revisore Unico | In essere |
| | Azimut Servizi S.r.l. STP | Socio | In essere |
| | Intermedia S.r.l. | Socio | In essere |
| | B2C Management s.r.l. | Socio | In essere |
| | Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde – CARIPO | Presidente del Collegio Sindacale | Cessata |
| | Istituto Sviluppo Agroalimentare S.p.A. | Presidente del Collegio Sindacale | Cessata |
| | Società Cremasca Reti e Patrimonio S.p.A. | Sindaco effettivo | Cessata |
| | In.Sar S.p.A. | Sindaco effettivo | Cessata |
| | Telaer S.r.l. | Sindaco effettivo | Cessata |
| | Autostrade Centro Padane S.p.A. | Sindaco effettivo | Cessata |
| | C. & B. Elaborazioni S.a.s.di Crotti Davide S.r.l. e C. | Socio | Cessata |
| | C. & B. Consulting S.a.s. di Crotti Davide S.r.l. e C. | Socio | Cessata |
| | Immobiliare Chiara S.r.l. | Amministratore | Cessata |
| | SISTEMA ELABORAZIONE DATI S.r.l. | Revisore Unico | Cessata |
| | Milano Trade S.r.l. | Sindaco effettivo | Cessata |
| | Padania Acque Gestione S.p.A. | Sindaco effettivo | Cessata |
| | Azienda Lombarda per l'edilizia residenziale della provincia di Lodi | Sindaco effettivo | Cessata |
| Giovanni Canetta Roeder | Planyx SA | Amministratore Delegato | In essere |
| | Planven Investment SA | Amministratore Delegato | In essere |
| | Scadaspv SA | Amministratore Unico | In essere |
| | Viralspv SA | Presidente | In essere |
| | Astacus LLC | Director | In essere |
| | Nozomi Inc | Director of the Board | In essere |
| | Essex Woodlands Fund IX Limited Partner | Advisory Board Member | In essere |
| | Sijalo Sagl | Presidente | In essere |
| | Management & Capitali S.p.A. | Direttore Generale | Cessata |
| | Treofan Germany GmbH & Co. KG | Advisory Board Member | Cessata |
| | Treofan Germany GmbH & Co. KG | Chairman of the Advisory Board | Cessata |
| | Treofan Germany GmbH & Co. KG | Vice Chairman of the Advisory | Cessata |
| | Treofan Germany GmbH & Co. KG | Managing Director and Chief Executive Officer | Cessata |
| Nathalie Francesca | rDNA S.r.l. | Amministratore Delegato | In essere |

| | | | |
|-------------------------------------|--|--|----------------|
| Maria Dompé | Dompé farmaceutici S.p.A. | Amministratore | In essere |
| | Dompé Primary S.r.l. | Amministratore | In essere |
| | Movendo Technology S.r.l. | Amministratore | In essere |
| | | Amministratore | In essere |
| | Philogen S.p.A. | Amministratore | In essere |
| Sergio Lenzi | Le Guidotte S.a.s. Soc. Agricola | Contitolare ed Amministratore | In essere |
| | Cerealicola S. Carlo S.r.l. - Ce.S.Ca S.r.l. | Contitolare ed Amministratore | In essere |
| | Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. | Presidente del Consiglio di Amministrazione | Cessata |
| Luigi Pio Scordamaglia | Inalca S.p.A. | Amministratore Delegato | In essere |
| | Quinto Valore Soc. Cons. a r.l. | Amministratore | In essere |
| | Inalca Food & Beverage S.r.l. | Amministratore | In essere |
| | Farm Services S.r.l. | Amministratore | In essere |
| Guido Rivolta | CDP Equity S.p.A. | Amministratore Delegato | In essere |
| | FSI Investimenti S.p.A. | Amministratore Delegato | In essere |
| | Ansaldo Energia S.p.A. | Amministratore | In essere |
| | Inalca S.p.A. | Amministratore | In essere |
| | Kedrion S.p.A. | Amministratore | In essere |
| | Kedrion Biopharma Inc. | Amministratore | In essere |
| | Open Fiber S.p.A. | Amministratore | In essere |
| | SIA S.p.A. | Amministratore | In essere |
| | Trevi Finanziaria Industriale S.p.A. | Amministratore non esecutivo | In essere |
| | Valvitalia S.p.A. | Amministratore | In essere |
| | Valvitalia Finanziaria S.p.A. | Amministratore | In essere |
| | Gianluca Lelli | CAA coldiretti S.r.l. | Amministratore |
| Blurancio S.p.A. | | Amministratore | In essere |
| Consorzi Agrari d'Italia S.c.p.a. | | Amministratore | In essere |
| SIS Società Italiana Sementi S.p.A. | | Amministratore | In essere |
| Pastificio Ghigi S.p.A. | | Amministratore | In essere |
| Eurocap Petroli S.p.A. | | Amministratore e membro del Comitato Esecutivo | In essere |
| Enerfin Retail S.r.l. | | Presidente del Consiglio di Amministrazione | In essere |
| Ager S.r.l. | | Presidente del Consiglio di Amministrazione | In essere |
| Agrifides S.r.l. | | Vice-Presidente del Consiglio di Amministrazione | In essere |
| CAA Emilia Romagna S.r.l. | | Amministratore Delegato | Cessata |

| | | | |
|--------------------------|-------------------------------------|------------------------------------|-----------|
| | Creditagri Emilia Romagna S.r.l. | Amministratore Delegato | Cessata |
| | Impresa Verde Emilia Romagna S.r.l. | Amministratore Delegato | Cessata |
| | Impresa Verde Bologna | Amministratore Delegato | Cessata |
| | Quadrifoglio | Amministratore Delegato | Cessata |
| | Italia Unicredit | Membro dell'Advisory board | Cessata |
| | Banca Nuova Terra (MI) | Amministratore | Cessata |
| | Inipa | Amministratore | Cessata |
| Giulia Di Tommaso | Elipe Ltd | Socio | In essere |
| | Unilever Italia S.r.l | Membro dell'Organismo di Vigilanza | Cessata |

Per quanto riguarda l'Amministratore Dott.ssa Valeria Petterlini, la stessa alla Data del Prospetto Informativo ricopre unicamente la carica di Amministratore nella controllata Bonifiche Ferraresi a, ad eccezione di tale carica, non è stata membro di organi di amministrazione, direzione o di vigilanza o socio di società di capitoli o di persone negli ultimi 5 anni.

14.1.4 Rapporti di parentela

Nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione ha rapporti di parentela con gli altri membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, con i componenti del Collegio Sindacale o con gli alti dirigenti della Società.

14.1.5 Altre informazioni

Fermo restando quanto di seguito indicato, nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione ha, negli ultimi cinque anni, riportato condanne in relazione a reati di frode o bancarotta né è stato associato nell'ambito dell'assolvimento dei propri incarichi a procedure di fallimento, amministrazione controllata o liquidazione non volontaria né, infine, è stato soggetto a incriminazioni ufficiali e/o sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) o di interdizioni da parte di un tribunale dalla carica di amministrazione, di direzione o di vigilanza dell'Emittente o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente.

Alla Data del Prospetto Informativo, il Dott. Lenzi, Amministratore dell'Emittente, risulta coinvolto in tre distinti procedimenti.

Il Dott. Lenzi risulta indagato nell'ambito del procedimento penale per il reato di bancarotta relativo al fallimento di Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. pendente presso la Procura della Repubblica di Ferrara. Allo stato, è stato emesso un avviso di proroga delle indagini preliminari, notificato al Dott. Lenzi nel corso del mese di marzo 2017; pertanto non risulta ancora emessa richiesta di rinvio a giudizio nei suoi confronti.

Nel corso del mese di aprile 2015, il Dott. Lenzi è stato convenuto in giudizio da Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. (allora soggetta a commissariamento e oggi fallita) per richiesta di risarcimento dei danni nella sua qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione della predetta società. Il procedimento, pendente avanti alla Sezione Specializzata in materia di Impresa del Tribunale di Bologna, risulta allo stato ancora in fase istruttoria.

Alla Data del Prospetto Informativo, il Dott. Lenzi risulta soggetto ad un procedimento amministrativo instaurato da Consob mediante notifica, nel mese di marzo 2017, di una contestazione per asserita omissione di informazioni nell'ambito di un prospetto Mifid predisposto da Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. relativo alla negoziazione di titoli obbligazionari subordinati. Allo stato, pendono i termini per la presentazione di deduzioni scritte e documenti.

Si segnala inoltre che:

- (i) in data 7 novembre 2016 il Giudice dell'Udienza Preliminare presso il Tribunale Penale di Grosseto ha emesso sentenza di non luogo a procedere a favore del Dott. Federico Vecchioni in relazione al contestato reato di cui agli articoli 640, comma 2, n. 1, e 640 bis del Codice Penale (i.e., rispettivamente, truffa a danno dello Stato o di altro ente pubblico e truffa aggravata per il conseguimento di erogazioni pubbliche). In relazione a tale sentenza non è stato proposto ricorso davanti alla Corte di Cassazione;
- (ii) in data 10 febbraio 2017 il Tribunale Ordinario di Roma – Seconda Sezione Penale ha emesso sentenza di assoluzione, perché il fatto non sussisteva, a favore dell'Amministratore Delegato, Dott. Federico Vecchioni in relazione al contestato reato di cui agli articoli 321 e 319-ter del Codice Penale (i.e. corruzione in atti giudiziari per favorire o danneggiare una parte in un processo civile, penale o amministrativo).

14.2 Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale dell'Emittente è composto da n. 5 membri, il cui funzionamento alla Data del Prospetto Informativo è disciplinato dall'articolo 22 dello Statuto Attuale e, successivamente alla Data di Inizio delle Negoziazioni, dall'articolo 24 dello Statuto Post Quotazione.

14.2.1 Composizione e nomina

Ai sensi dell'articolo 22 dello Statuto Attuale e dell'articolo 24 dello Statuto Post Quotazione, il Collegio Sindacale è composto da 5 membri, di cui 3 sindaci effettivi e 2 sindaci supplenti, nominati e funzionanti a norma di legge.

I membri del Collegio Sindacale Roberto Capone (Presidente), Giovanni Frattini e Maria Teresa Bianchi (Sindaci Effettivi) e Giuliano Sollima (Sindaco Supplente) in carica alla Data del Prospetto Informativo sono stati nominati dall'Assemblea ordinaria dei soci tenutasi in data 22 marzo 2017. Il Sindaco Supplente Barbara Castelli, in carica alla Data del Prospetto Informativo, è stata nominata dall'Assemblea ordinaria dei soci tenutasi in data 8 maggio 2017 a seguito delle

dimissioni dalla carica di Dario Colombo. L'incarico di tutti i sindaci scadrà alla data dell'Assemblea che sarà chiamata ad approvare il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2019.

In data 15 maggio 2017 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha deliberato di attribuire al Collegio Sindacale le funzioni dell'Organismo di Vigilanza, con durata in carica allineata alla scadenza del Consiglio di Amministrazione, ossia fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2018, affinché il Collegio Sindacale possa vigilare sull'effettiva applicazione del Modello 231 dell'Emittente, e di garantirne gli aggiornamenti necessari.

Alla Data del Prospetto Informativo il Collegio Sindacale dell'Emittente è così composto.

| Nome e cognome | Carica | Luogo e data di nascita |
|-------------------------|----------------------|------------------------------------|
| Roberto Capone | Presidente | Milano (MI), 30/11/1955 |
| Giovanni Frattini | Sindaco Effettivo | Mezzomerico (NO), 27/08/1937 |
| Maria Teresa Bianchi | Sindaco Effettivo | Roma (RM) 2/06/1969 |
| Barbara Castelli | Sindaco Supplente | Candia Lomellina (PV) 7/05/1974 |
| Giuliano Sollima | Sindaco Supplente | Milano (MI), 1/05/1964 |

Si segnala che il Dottor Roberto Capone ricopre la carica di Presidente del Collegio Sindacale di CDP Equity.

Viene di seguito riportato un sintetico *curriculum vitae* dei componenti del Collegio Sindacale, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate in materia di gestione aziendale.

Roberto Capone. Laureato in Economia e Commercio presso l'Università Cattolica di Milano. È componente della Commissione liquidazione parcelle presso l'Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Milano e membro di Nedcommunity, associazione dei componenti non esecutivi di organi societari di amministrazione e controllo. Dal 1989 è Partner dello Studio Associato Caramanti Ticozzi & Partners. Svolge la propria attività professionale in ambito di consulenza fiscale e societaria, M&A, perizie e consulenze tecniche e ristrutturazione societarie. È attualmente Presidente del Collegio Sindacale di Credit Agricole Leasing Italia S.r.l., Red Bull S.r.l., Telecom Italia S.p.A., CDP Equity S.p.A., White Bridge Investments S.p.A. e BF Holding S.p.A.; Sindaco effettivo di AstraZeneca S.p.A. e Star Stabilimento Alimentare S.p.A.

Giovanni Frattini. Laureato in Economia e Commercio presso l'Università "Luigi Bocconi" di Milano. È stato Professore ordinario di Economia Aziendale e Preside della Facoltà di Economia dell'Università degli Studi del Piemonte Orientale fino al

2009; Professore incaricato di Ragioneria Generale e Applicata presso l'Università "Luigi Bocconi" di Milano fino al 2010 e Docente presso le Scuole di Specializzazione dell'Ordine dei Dottori Commercialisti di Milano. Svolge incarichi giudiziari e societari, è Vice Presidente di UBS Fiduciaria S.p.A. ed Amministratore Unico di Ambrosiana S.r.l.. Ricopre il ruolo di Presidente del Collegio Sindacale nelle seguenti società: Fondazione Cariplo, Optima Sim Spa., Cav. Uff. Giacomo Cimberio Spa., Fimcim Spa., Immobiliare Teodolinda Spa., Gemmet Srl., Levada Srl., Vesuvio Srl., Zamasport Spa., Hgz Spa., Fingama Spa., Ingrup Spa., B Holding Spa., Briko Srl., Nuova Assistenza Società Cooperativa.

Maria Teresa Bianchi. Laureata in Economia e Commercio presso l'Università degli Studi di Roma "La Sapienza". È Professore Associato di Economia Aziendale nell'Università degli Studi di Roma "La Sapienza, Facoltà di Economia. Dottore Commercialista; Revisore Contabile. Dal 1993 svolge l'attività di Consulente d'azienda, in particolare si è occupata di: organizzazione aziendale, bilancio, piani di risanamento, controllo di gestione, modelli organizzativi ex D.Lgs. 231/2001. Dal 2011 ha ricoperto cariche in organi di amministrazione e di controllo in società di capitale anche quotate. Ha ricoperto la carica di membro e presidente del Comitato di Sorveglianza di Banche in A.S., su nomina Banca d'Italia. È Membro dell'AIDEA (Accademia Italiana di Economia Aziendale). Membro della SIDREA (Società Italiana Docenti di Ragioneria ed Economia Aziendale). Membro dell'EMAB (EURO MED Academy of Business). Membro dell'Editorial Board di Management Studies journal. Membro dell'Editorial Board di International Business Research. Membro dell'Editorial Board di International Journal of Economics and Finance. Referee della Rivista Italiana di Ragioneria. Membro del Comitato Direttivo dell'Area Internazionale di Ricerca sulla Dottrina Sociale della Chiesa, presso la Pontificia Università Lateranense. Membro del Comitato scientifico dell'IGS (Istituto per il Governo Societario). Direttore della Collana "I Quaderni di Ragioneria", dell'Accademia Romana di Ragioneria. Presidente del Comitato scientifico della Fondazione Accademia Romana di Ragioneria Giorgio Di Giuliomaria.

Barbara Castelli. Laureata "summa cum laude" in Economia e Commercio presso l'Università degli Studi del Piemonte Orientale "A. Avogadro". È iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti di Milano e nel Registro dei Revisori Contabili. È componente della Commissione fiscalità internazionale presso l'Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Milano. Dal 2006 è Junior Partner dello Studio Pirola Pennuto Zei e Associati. Si occupa di consulenza in materia fiscale e societaria nei confronti di primari gruppi nazionali ed internazionali che operano nel settore assicurativo, bancario, industriale e commerciale. Ha maturato una significativa esperienza nell'ambito dell'attività di riorganizzazione societaria. Sindaco di importanti società nazionali ed internazionali, operanti sia nei settori industriali, quali Robert Bosch SpA e le società appartenenti al Gruppo, nonché di società operanti in ambito finanziario, con riferimento al quale ha maturato un'esperienza complessiva superiore ad un triennio attraverso l'esercizio di attività professionale attinente al settore creditizio e finanziario e lo svolgimento dell'incarico di componente del Collegio Sindacale di Morgan Stanley SGR SpA ed IDEa Fimit SGR SpA.

Giuliano Sollima. Laureato in Giurisprudenza nel 1989 presso l'Università Cattolica di Milano. Avvocato e Revisore legale. Svolge attività di consulenza e assistenza prevalentemente nell'ambito commerciale e societario. Oggi socio dello studio Gerosa Sollima e Associati (Roma-Milano).

14.2.2 Altre cariche in organi di amministrazione, direzione o vigilanza di società di capitali o di persone o enti ed indicazione delle partecipazioni

La seguente tabella indica tutte le società di capitali o di persone o enti in cui i membri del Collegio Sindacale siano stati membri degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero soci negli ultimi cinque anni, con l'indicazione circa lo *status* della carica o partecipazione alla Data del Prospetto Informativo.

| Nome e cognome | Società/Enti in cui sono ricoperte cariche o detenute partecipazioni | Carica ricoperta/partecipazione posseduta | Stato della carica/partecipazione e alla Data del Prospetto Informativo |
|-----------------------|---|--|--|
| Roberto Capone | ACS S.r.l. | Consigliere | In essere |
| | Ancorotti Cosmetici S.r.l. | Presidente Collegio Sindacale | In essere |
| | Astrazeneca S.p.A. | Sindaco | In essere |
| | B.F Holding S.p.A. | Presidente Collegio Sindacale | In essere |
| | Campus S.r.l. | Presidente Collegio Sindacale | In essere |
| | CDP Equity S.p.A. | Presidente Collegio Sindacale | In essere |
| | Credit Agricole Leasing Italia S.r.l. | Presidente Collegio Sindacale | In essere |
| | DDB Communication S.r.l. | Presidente Collegio Sindacale | In essere |
| | Eurofactor Italia S.p.A. | Presidente Collegio Sindacale | In essere |
| | Integra Lifesciences Italy S.r.l. | Sindaco | In essere |
| | Inventa CPM S.r.l. | Revisore Unico | In essere |
| | Panisperna Investments S.p.A. | Presidente Collegio Sindacale | In essere |
| | Primaria Nova S.p.A. | Presidente Collegio Sindacale | In essere |
| | Red Bull S.r.l. | Presidente Collegio Sindacale | In essere |
| | Simesa S.p.A. | Sindaco | In essere |
| | Soc. Bonifica Terreni Ferraresi S.p.A. | Presidente Collegio Sindacale | In essere |
| | STAR S.p.A. | Sindaco | In essere |
| | STV DDB s.r.l. | Sindaco | In essere |
| | GSH – Tagetik Software S.r.l. | Sindaco | In essere |

| | | |
|--|--|-----------|
| Telecom Italia S.p.A. | Presidente Collegio Sindacale | In essere |
| White Bridge Investments S.p.A. | Presidente Collegio Sindacale | In essere |
| Aemme Linea Distribuzione S.r.l. | Presidente Collegio Sindacale | Cessata |
| AGA Medical Italia S.r.l. | Sindaco | Cessata |
| Amgen S.r.l. | Sindaco | Cessata |
| Anabasis S.r.l. | Sindaco | Cessata |
| Arch Chemicals S.r.l. | Presidente Collegio Sindacale | Cessata |
| Associazione Sportiva Dilettantistica e Culturale Tennis Club Lombardo | Presidente Effettivo Consiglio Direttivo | Cessata |
| Brunelleschi Investments S.p.A. | Presidente Collegio Sindacale | Cessata |
| DDB S.r.l. | Sindaco | Cessata |
| Erman S.r.l. in liquidazione | Liquidatore Giudiziario | Cessata |
| Haemonetics Italia S.r.l. | Presidente Collegio Sindacale | Cessata |
| MSD Animal Health S.r.l. | Sindaco | Cessata |
| Murata Elettronica S.p.A. | Sindaco | Cessata |
| Neuman & Esser Italia S.r.l. | Sindaco | Cessata |
| OMD S.r.l. | Presidente Collegio Sindacale | Cessata |
| OMG S.r.l. | Presidente Collegio Sindacale | Cessata |
| Omni@ S.r.l. | Presidente Collegio Sindacale | Cessata |
| Orienta SGR S.p.A. in liquidazione | Sindaco | Cessata |
| PHD S.r.l. | Presidente Collegio Sindacale | Cessata |
| PWC Strategy& (Italia) S.r.l. | Sindaco Unico | Cessata |
| Rieco S.r.l. | Presidente Collegio Sindacale | Cessata |
| Sara Lee Household and Body Care Italy S.p.A. | Procuratore | Cessata |
| Schering-Plough S.p.A. | Sindaco | Cessata |
| SE.GE. Ecologia S.r.l. | Presidente Collegio Sindacale | Cessata |
| Siderfactor S.p.A. in liquidazione | Sindaco | Cessata |
| Silicon Biosystems S.p.A. | Sindaco | Cessata |

| | | | |
|-----------------------------|--|---|-----------|
| | SO.GE.MA S.r.l. | Presidente Collegio Sindacale | Cessata |
| | Tagetik Software S.r.l. | Sindaco | Cessata |
| | Texel International Trading Company S.r.l. in liquidazione | Presidente Collegio Sindacale | Cessata |
| | Venchi S.p.A. | Presidente Collegio Sindacale | Cessata |
| Giovanni Frattini | Ambrosiana S.r.l. | Amministratore Unico | In essere |
| | UBS Fiduciaria S.p.A. | Vice Presidente | In essere |
| | Fondazione Cariplo | Presidente del Collegio Sindacale | In essere |
| | Optima SIM S.p.A. | Presidente del Collegio Sindacale | In essere |
| | Cav. Uff. Giacomo Cimberio S.p.A. | Presidente del Collegio Sindacale | In essere |
| | FIMCIM Sp.A. | Presidente del Collegio Sindacale | In essere |
| | Immobiliare Teodolinda S.p.A. | Presidente del Collegio Sindacale | In essere |
| | Gemmet S.r.l. | Presidente del Collegio Sindacale | In essere |
| | Levada S.r.l. | Presidente del Collegio Sindacale | In essere |
| | Vesuvio S.r.l. | Presidente del Collegio Sindacale | In essere |
| | Zamasport S.p.A. | Presidente del Collegio Sindacale | In essere |
| | HGZ S.p.A. | Presidente del Collegio Sindacale | In essere |
| | Fingama S.p.A. | Presidente del Collegio Sindacale | In essere |
| | Ingrup S.p.A. | Presidente del Collegio Sindacale | In essere |
| | Briko S.r.l. | Presidente del Collegio Sindacale | In essere |
| | Nuova Assistenza Società Cooperativa | Presidente del Collegio Sindacale | In essere |
| Bonifiche Ferraresi | Sindaco Effettivo | In essere | |
| Maria Teresa Bianchi | REV Gestione Crediti S.p.A. | Presidente del Consiglio di Amministrazione | In essere |
| | Novasim in Liq. | Sindaco Effettivo | In essere |
| | GBM Holding in A.S | Presidente del Comitato di Sorveglianza | In essere |
| | BCC Romagna Centro e Macerone in L.c.A. | Componente Comitato di Sorveglianza | In essere |
| | GE.CLI S.p.A. | Sindaco Effettivo | Cessato |
| | COSIS S.p.A. | Sindaco effettivo | Cessato |

| | | | |
|-------------------------|--|---|-----------|
| | Fondazione Roma Sanità | Presidente del Collegio Sindacale' | Cessato |
| | BCC Romagna Centro e Macerone in A.S. | Componente Comitato di Sorveglianza | Cessato |
| | BCC San Francesco di Canicatti in A.S. | Componente del Comitato di Sorveglianza | Cessato |
| | Cassa di Risparmio di Chieti in A.S. | Presidente del Comitato di Sorveglianza | Cessato |
| | Nuova Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A. | Sindaco effettivo | Cessato |
| | Bonifiche Ferraresi | Sindaco effettivo | Cessato |
| | GBM Banca S.p.A. in A.S. | Presidente del Comitato di Sorveglianza | Cessato |
| | REV Gestione Crediti S.p.A. | Amministratore Indipendente | Cessato |
| Barbara Castelli | Aquila S.p.A. | Sindaco | In essere |
| | Aresi S.p.A. | Sindaco | In essere |
| | Bosch Automotive Service Solutions S.r.l. | Sindaco | In essere |
| | Bosch Energy and Building Solutions Italy S.r.l. | Sindaco | In essere |
| | Bosch Rexroth Oil Control S.p.A. | Sindaco | In essere |
| | Bosch Rexroth S.p.A. | Sindaco | In essere |
| | Bosch Security Systems S.p.A. | Sindaco | In essere |
| | Centro Studi Componenti per Veicoli S.p.A. | Sindaco | In essere |
| | Granato S.p.A. | Sindaco | In essere |
| | Innova Italy 1 S.p.A. | sindaco | In essere |
| | Medacta Italia S.r.l. | Sindaco | In essere |
| | Morgan Stanley SGR S.p.A. | Sindaco | In essere |
| | Robert Bosch S.p.A. | Sindaco | In essere |
| | Sasol Italy S.p.A. | Sindaco | In essere |
| | Sicam S.r.l. | Sindaco | In essere |
| Smiths Detection Italia | Sindaco | In essere | |

| | | | |
|----------------------------------|--|-----------------------------------|-----------|
| | S.r.l. | | |
| | Smiths Group Italia S.r.l. | Sindaco | In essere |
| | Tecnologie Diesel S.p.A. | Sindaco | In essere |
| | VHIT S.p.A. | Sindaco | In essere |
| | Idea FIMIT SGR | Sindaco | In essere |
| | Idea Real Estate S.p.A. | Sindaco | Cessata |
| | John crane italia S.p.A. | Sindaco | Cessata |
| | Salchi Metal Coat S.r.l. | Sindaco | Cessata |
| | Rond Point S.r.l. | Sindaco | Cessata |
| | Golf Des Iles Borromees S.p.A. | Consigliere | Cessata |
| | Aico uno S.r.l. | Sindaco | Cessata |
| | Abercrombie & Fitch Italia S.r.l. | Sindaco | Cessata |
| Giuliano Sollima | CAFIN S.a.p.a. | Sindaco effettivo | In essere |
| | Fiorani & C. S.p.A. | Sindaco effettivo | In essere |
| | Bianchi Industrial S.p.a. | Sindaco effettivo | In essere |
| | Exilles S.p.A. | Sindaco effettivo | In essere |
| | Eurocolombi S.r.l. in liquidazione | Sindaco supplente | In essere |
| | Fiorani e C. S.p.A. | Sindaco effettivo | In essere |
| | Farm Service S.r.l. | Sindaco supplente | In essere |
| | I-EM S.r.l. | Consigliere | In essere |
| | Vetagro S.p.A. | Consigliere | In essere |
| | Vetagro International S.r.l. | Consigliere | In essere |
| | E.P. Preziosi Participations S.r.l. | Presidente del Collegio Sindacale | Cessata |
| | Stelline Servizi Congressuali S.r.l. | Presidente del Collegio Sindacale | Cessata |
| | H – Immobiliare S.p.A. con unico socio | Sindaco supplente | Cessata |
| | Mediolanum Gestione Fondi Sgr S.p.A. | Sindaco supplente | Cessata |
| | Pi Servizi S.p.A. | Sindaco supplente | Cessata |
| | Giordano Vini S.p.A. | Amministratore | Cessata |
| Marina Per Stabili Urbani S.p.A. | Amministratore | Cessata | |

| | | | |
|--|---|----------------|---------|
| | Immobiliare Vema S.r.l. | Amministratore | Cessata |
| | Interfield S.r.l. | Amministratore | Cessata |
| | Sc. Mat. Parr. Romano Banco Coop. Soc. | Amministratore | Cessata |

14.2.3 Altre informazioni

Rapporti di parentela

Nessuno dei membri del Collegio Sindacale ha rapporti di parentela con gli altri membri del Collegio Sindacale dell'Emittente, con i componenti del Consiglio di Amministrazione o con gli alti dirigenti della Società.

Altre informazioni

Fermo restando quanto di seguito indicato, per quanto a conoscenza della Società, nessuno dei membri del Collegio Sindacale ha, negli ultimi cinque anni, riportato condanne in relazione a reati di frode o bancarotta né è stato associato nell'ambito dell'assolvimento dei propri incarichi a procedure di fallimento, amministrazione controllata o liquidazione non volontaria né, infine, è stato soggetto a incriminazioni ufficiali e/o sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) o di interdizioni da parte di un tribunale dalla carica di amministrazione, di direzione o di vigilanza dell'Emittente o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente.

Con delibere n. 19296 del 30 luglio 2015 e n. 19316 del 7 agosto 2015, Consob ha applicato sanzioni amministrative nei confronti del Dott. Roberto Capone, Presidente del Collegio Sindacale della Società, rispettivamente, come segue:

- (i) totale Euro 72.000,00, contestando la violazione dell'articolo 149, comma 1, del TUF, con particolare riferimento alle lettere a), b) e c), secondo cui *"il collegio sindacale vigila: a) sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo; b) sul rispetto dei principi di corretta amministrazione; c) sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione"*, nello svolgimento del proprio incarico di componente del collegio sindacale di Telecom Italia S.p.A. dal 18 settembre 2012;
- (ii) totale Euro 55.000,00, contestando la violazione dell'articolo 149, comma 1, lettere b) e c-bis), secondo cui *"il collegio sindacale vigila: b) sul rispetto dei principi di corretta amministrazione; (...) c-bis) sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la società, mediante informativa al pubblico,*

dichiara di attenersi"; nonché contestando la violazione dell'articolo 149, comma 3, del TUF, secondo cui *"Il collegio sindacale comunica senza indugio alla Consob le irregolarità riscontrate nell'attività di vigilanza e trasmette i relativi verbali delle riunioni e degli accertamenti svolti e ogni altra utile documentazione"*, nello svolgimento del proprio incarico di componente del collegio sindacale di Telecom Italia S.p.A. nel novembre 2013.

I provvedimenti di cui sopra sono stati notificati il 23 settembre 2015. Avverso i medesimi sono stati proposti tempestivi appelli. Con Sentenze n. 22/2016 e n. 28/2016 la Corte di Appello di Milano ha respinto i ricorsi. Avverso le predette sentenze è stato proposto ricorso per Cassazione

14.2.4 Nomina del Collegio Sindacale

La nomina dei Sindaci è effettuata con le modalità di seguito indicate, applicabili ove la materia non venga altrimenti disciplinata da leggi o regolamenti.

La nomina avverrà sulla base di liste al fine di assicurare alla minoranza l'elezione di un sindaco effettivo e un sindaco supplente. Verranno presentate liste contenenti un numero di candidati non superiore a cinque (tre sindaci effettivi e due supplenti), preceduti da un numero progressivo.

I requisiti per la presentazione delle liste per il Collegio Sindacale sono i medesimi descritti all'Articolo 12, comma 4, per il Consiglio di Amministrazione, menzionato nel Paragrafo che precede. Al fine di assicurare l'equilibrio dei generi all'interno del Collegio sindacale, uno dei sindaci effettivi deve appartenere al genere meno rappresentato. A tal fine ciascuna lista che presenti un numero di candidati pari o superiore a tre dovrà indicare un candidato del genere meno rappresentato al primo o al secondo numero progressivo per quanto concerne i sindaci effettivi; per quanto riguarda i sindaci supplenti, i candidati dovranno appartenere a generi diversi.

Ciascun azionista può presentare o concorrere a presentare una sola lista; ciascun azionista può votare una sola lista; ciascun candidato può essere indicato in una sola lista a pena di ineleggibilità; chi presenta o concorre a presentare una lista non può essere contemporaneamente candidato in un'altra lista, a pena di ineleggibilità.

Per la presentazione, il deposito e la pubblicazione delle liste si applicano le disposizioni di legge e di regolamento di tempo in tempo vigenti.

Insieme alle liste vengono depositate:

- (i) le informazioni relative all'identità dei soci che hanno presentato le liste, con l'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta;
- (ii) una dichiarazione dei soci diversi da quelli che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, attestante l'assenza di rapporti di collegamento previsti con questi ultimi dalla disciplina vigente;
- (iii) un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali dei candidati, nonché di una dichiarazione dei medesimi candidati attestante il

possesso dei requisiti previsti dalla legge e della loro accettazione della candidatura.

Le liste per le quali non siano state osservate in tutto o in parte le modalità sopra descritte si considerano come non presentate.

In sede di votazione, in caso di presentazione di un'unica lista, verranno eletti i candidati iscritti nella lista medesima, sempre che abbia ottenuto l'approvazione della maggioranza semplice dei voti, e la Presidenza del Collegio spetterà al primo di essi secondo l'ordine di elencazione.

In caso di presentazione di due liste, dalla lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti sono tratti, secondo l'ordine di elencazione, i primi due sindaci effettivi e il primo sindaco supplente e dalla lista che risulterà seconda per numero di voti risulterà eletto il primo candidato alla carica di sindaco effettivo, che rivestirà anche la carica di Presidente del Collegio Sindacale, e il primo candidato alla carica di sindaco supplente.

In caso di presentazione di 3 o più liste, da ciascuna delle 2 liste maggiormente votate sarà tratto il primo sindaco effettivo e il primo sindaco supplente indicati mentre dalla 3° lista maggiormente votata sarà tratto il primo sindaco effettivo indicato che rivestirà anche la carica di Presidente.

In caso di parità di voti tra più liste di minoranza, si procederà a una votazione di ballottaggio da parte dell'intera Assemblea: risulteranno eletti i nominativi tratti dalla lista che otterrà il maggior numero di voti. Qualora dovesse persistere una parità di voti, risulterà eletto il candidato sindaco, effettivo o supplente, più anziano d'età.

Le liste presentate dai soci di minoranza da cui trarre uno o più sindaci ai sensi del presente articolo non devono risultare collegate in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista di maggioranza.

In caso di sostituzione di un sindaco effettivo subentra, per quanto possibile, il sindaco supplente eletto nella stessa lista, fermo restando in ogni caso il rispetto della proporzione tra generi prevista per legge.

In caso di integrazione del Collegio Sindacale si procederà per quanto possibile traendo il sindaco o i sindaci da eleggere dalla stessa lista cui apparteneva il sindaco o appartenevano i sindaci cessati, nel rispetto del principio di necessaria rappresentanza delle minoranze e fermo restando in ogni caso il rispetto della proporzione tra generi prevista per legge.

L'Assemblea determinerà all'atto della nomina, in via anticipata, il compenso annuale per i Sindaci effettivi per tutto il periodo dell'incarico.

Ai Sindaci spetta altresì il rimborso delle spese sostenute in occasione delle verifiche e delle adunanze degli organi amministrativi che hanno luogo fuori dalla loro residenza.

14.3 Direttore Generale ed altri alti dirigenti

Alla Data del Prospetto Informativo, non sono presenti all'interno della Società né il Direttore Generale né altri alti dirigenti.

14.4 Soci Fondatori

L'Emittente è stato costituito da Fondazione Cariplo, Aurelia S.r.l., Autosped G S.p.A., PER S.p.A., Sergio Dompé S.r.l., Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca, Agritrans S.r.l., Inalca S.p.A., Signora Ornella Maria Randi Federspiel, in data 30 maggio 2014 in forma di società per azioni con la denominazione di B.F. Holding S.p.A., capitale sociale di Euro 135.000,00, con atto a rogito del Notaio dott. Carlo Marchetti, repertorio n. 10.920, raccolta n. 5.616.

14.5 Conflitti di interesse degli organi amministrativi, di direzione e di vigilanza e alti dirigenti

Con riferimento ai rapporti tra i soggetti coinvolti nell'Offerta di Sottoscrizione si segnala che non sussistono potenziali conflitti di interesse tra i soggetti (ossia l'Emittente, Intermediari Incaricati del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, consulenti) coinvolti nell'operazione fatta unicamente eccezione per quanto segue.

Federico Vecchioni, in quanto (i) amministratore delegato dell'Emittente, (ii) amministratore delegato di Bonifiche Ferraresi, (iii) socio di BF in quanto titolare di n. 70.323 azioni di Bonifiche Ferraresi, rappresentanti lo 0,893% del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi, anch'esse oggetto di Offerta di Sottoscrizione e (iv) amministratore delegato di Consorzi Agrari d'Italia S.c.p.a. (socio dell'Emittente), è in una situazione di potenziale conflitto di interessi.

Al riguardo, si segnala che Federico Vecchioni, in occasione delle riunioni:

(i) del Consiglio di Amministrazione del 13 febbraio 2017 che ha approvato il Progetto di Industriale e l'Operazione ivi contemplata;

(ii) del consiglio di amministrazione di Bonifiche Ferraresi del 13 febbraio 2017 che ha visionato le linee guida del Progetto Industriale allegate all'Accordo di Investimento e, previo parere positivo del Comitato Controllo e Rischi, riunitosi in pari data, ha valutato positivamente la valenza industriale del Progetto Industriale predisposto da BFH, nei termini rappresentati dalle predette linee guida; e

(iii) del Consiglio di Amministrazione del 10 aprile 2017, con riferimento all'adozione della delibera avente ad oggetto la proposta di determinazione del Corrispettivo Alternativo,

previa dichiarazione di essere portatore di un interesse ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile, si è astenuto dalla votazione delle suddette delibere.

Si segnala che il Dottor Roberto Capone, Presidente del Collegio Sindacale di BF Holding, ricopre la carica di Presidente del Collegio Sindacale di CDP Equity.

Alla Data del Prospetto Informativo, per quanto a conoscenza dell'Emittente, nessun alto dirigente si trova in situazione di potenziale conflitto di interessi nei confronti dell'Emittente.

14.6 Eventuali accordi o intese con i principali azionisti, clienti, fornitori dell'Emittente o altri accordi a seguito dei quali i membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale sono stati nominati

Fatta eccezione per l'Accordo di Investimento, non sussistono accordi o intese con i principali azionisti, clienti, fornitori dell'Emittente o altri accordi a seguito dei quali i membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale sono stati nominati.

Si segnala che la Dott.ssa Dompè e i Dottori Vecchioni, Scordamaglia e Lelli ricoprono cariche negli organi di amministrazione e controllo di taluni degli attuali soci dell'Emittente che erano legati dal patto parasociale perfezionato in data 29 luglio 2015 e sciolto in data 13 febbraio 2017, che aveva ad oggetto le regole di *governance* di BF Holding e di BF.

Ancorché il Dott. Roeder Canetta non ricopre cariche in alcune delle società pari del patto parasociale di cui sopra, è CEO e *Chief Investment Officer* del Family Office dell'Ing. Carlo De Benedetti, azionista di controllo di PER S.p.A., società che era parte del patto parasociale predetto che, come segnalato, si è sciolto in data 13 febbraio 2017.

14.7 Eventuali restrizioni in forza delle quali i membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale hanno acconsentito a limitare i propri diritti a cedere e trasferire, per un certo periodo di tempo, le azioni dell'Emittente dagli stessi possedute

Per quanto a conoscenza dell'Emittente, alla Data del Prospetto Informativo non esistono restrizioni a cedere e trasferire le azioni della Società eventualmente possedute dai membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale dell'Emittente.

CAPITOLO XV - REMUNERAZIONI E BENEFICI

15.1 Remunerazioni e benefici a favore dei membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e degli alti dirigenti

15.1.1 Consiglio di Amministrazione

L'Assemblea del 22 marzo 2017, dopo aver nominato l'attuale Consiglio di Amministrazione, ha deliberato di attribuire a quest'ultimo, nella sua collegialità, un compenso annuo pari ad Euro 70.000,00 da corrisondersi *pro rata temporis* in costanza di mandato, demandando al Consiglio di Amministrazione la ripartizione e assegnazione al suo interno.

Il Consiglio di Amministrazione del 22 marzo 2017 ha deliberato di ripartire l'importo complessivo di Euro 70.000,00, come segue:

- (i) per l'Amministratore Delegato Dott. Federico Vecchioni, Euro 15.000,00 all'anno, da corrisondersi in unica soluzione posticipata, *pro rata temporis* ed in costanza di mandato;
- (ii) per il Presidente del Consiglio di Amministrazione Prof.ssa Rossella Locatelli, Euro 10.000,00 all'anno, da corrisondersi in unica soluzione posticipata, *pro rata temporis* ed in costanza di mandato;
- (iii) per ciascuno degli altri Consiglieri, Euro 5.000,00 all'anno, da corrisondersi in unica soluzione posticipata, *pro rata temporis* ed in costanza di mandato.

In data 8 maggio 2017 l'Assemblea ha specificato che l'emolumento attribuito in occasione dell'Assemblea del 22 marzo 2017 al Consiglio di Amministrazione nella sua collegialità non è comprensivo dell'eventuale ulteriore compenso che, subordinatamente all'ammissione a quotazione delle azioni della Società, potrà essere attribuito dal Consiglio di Amministrazione ai Consiglieri investiti di particolari cariche (ivi inclusi eventualmente i membri dei Comitati endoconsiliari) ai sensi dell'articolo 2389, comma 3 del Codice Civile.

15.1.2 Collegio Sindacale

L'Assemblea del 22 marzo 2017 ha deliberato di determinare il compenso annuo, *pro rata temporis*, fino alla data della prossima quotazione, in Euro 15.000,00 annui per il Presidente e 10.000,00 annui per ciascun Sindaco effettivo, prevedendo che, a partire da tale data, il compenso sarà adeguato ad un importo in linea con quanto stabilito per il Collegio Sindacale di Bonifiche Ferraresi.

15.2 Ammontare degli importi accantonati o accumulati dall'emittente o da sue società controllate per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi

Il Gruppo ha accantonato il trattamento di fine mandato previsto a favore dell'Amministratore Delegato nell'accordo stipulato con Bonifiche Ferraresi in data 24 settembre 2014. L'accordo regola, oltre alle condizioni economiche del

rapporto con BF, anche lo scioglimento anticipato del medesimo in relazione alla carica di Consigliere di Amministrazione e a quella di Amministratore Delegato e ai poteri delegati.

L'importo maturato alla data del 31 dicembre 2016 è pari a Euro 73.000 circa.

Alla Data del Prospetto Informativo non sono stati perfezionati accordi che prevedono indennità di fine rapporto per, o piani di incentivazione in relazione a, gli amministratori, anche esecutivi, di BFH.

CAPITOLO XVI - PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

16.1 Nomina del Consiglio di Amministrazione

In data 22 marzo 2017 l'Assemblea straordinaria ha deliberato, tra le altre cose, l'adozione dello Statuto Post Quotazione destinato ad entrare in vigore contestualmente alla Data di Inizio delle Negoziazioni, che ricalca sostanzialmente le previsioni dell'attuale statuto sociale di Bonifiche Ferraresi e prevede un nuovo meccanismo di nomina degli organi sociali.

Ai sensi dell'articolo 12 dello Statuto Post Quotazione, la Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione formato da 11 componenti letti dall'Assemblea degli Azionisti sulla base di liste, con le modalità indicate nel seguito.

I componenti del Consiglio di Amministrazione devono possedere i requisiti di indipendenza previsti dalla legge per i componenti del Collegio Sindacale (ovvero dai codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria cui la Società abbia aderito) e rispettare l'equilibrio tra i generi, in ciascun caso nel numero di volta in volta indicato dalla normativa pro tempore vigente.

Ciascuna lista può essere presentata da uno o più Azionisti che, nel complesso, risultino titolari di azioni con diritto di voto nell'Assemblea ordinaria per una quota di capitale almeno pari al 2,5% o alla diversa soglia stabilita da Consob con propria delibera. La titolarità della quota minima di partecipazione prevista è determinata avendo riguardo alle azioni che risultano registrate a favore del socio nel giorno in cui le liste sono depositate presso la Società.

La relativa attestazione può essere prodotta anche successivamente al deposito purché entro il termine previsto per la pubblicazione delle liste da parte della Società. Nell'avviso di convocazione dell'Assemblea è indicata la quota di partecipazione per la presentazione delle liste.

Ciascuna lista dovrà contenere un numero di candidati pari a 11, elencati mediante un numero progressivo. Ciascuna lista deve contenere ed espressamente indicare il numero minimo di Amministratori indipendenti previsto dalla normativa pro tempore vigente. In ciascuna lista devono inoltre essere espressamente indicati, gli Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dalla legge per i componenti del Collegio Sindacale (ovvero dai codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria cui la Società abbia aderito). Qualora siano applicabili criteri inderogabili di riparto tra generi, ciascuna lista deve contenere un numero di candidati del genere meno rappresentato almeno pari al minimo richiesto dalla disciplina di volta in volta vigente.

Ciascun Azionista può presentare o concorrere a presentare una sola lista; ciascun Azionista può votare una sola lista; ciascun candidato può essere indicato in una sola lista a pena di ineleggibilità; chi presenta o concorre a presentare una lista non può essere contemporaneamente candidato in un'altra lista, a pena di ineleggibilità.

Le liste, sottoscritte da tutti coloro che le presentano, devono essere depositate presso la Sede sociale entro il venticinquesimo giorno precedente la data

dell'assemblea chiamata a deliberare sulla nomina dei componenti del Consiglio di Amministrazione e messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito internet e con le altre modalità previste dalla Consob almeno ventuno giorni prima dell'assemblea. Insieme alle liste vengono depositati:

- (i) le dichiarazioni con cui ciascun candidato accetta la propria candidatura e attesta, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità ed incompatibilità nonché il possesso dei requisiti di onorabilità e di ogni altro requisito necessario per l'assunzione della carica ai sensi di legge e di statuto; i candidati che soddisfano anche i requisiti di indipendenza sopra citati attestano altresì il possesso di tali requisiti;
- (ii) i curricula vitae riguardanti le caratteristiche personali e professionali dei singoli candidati;
- (iii) le informazioni relative all'identità dei soci che hanno presentato le liste, con l'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta.

Le liste per le quali non siano state osservate in tutto o in parte le modalità sopra descritte si considerano come non presentate.

Ai sensi dell'articolo 13 dello Statuto Post Quotazione alla nomina degli Amministratori si procederà come segue:

- (i) qualora venga presentata 1 sola lista, dalla stessa saranno tratti tutti gli 11 membri del Consiglio di Amministrazione, sempre che abbia ottenuto l'approvazione della maggioranza semplice dei voti;
- (ii) qualora vengano presentate 2 liste, dalla lista che ottenga il maggior numero di voti (la **Lista di Maggioranza**):
 - (i) saranno tratti 10 Amministratori e dalla seconda lista sarà tratto 1 Amministratore, qualora la Lista di Maggioranza abbia ottenuto una percentuale di voti pari o superiore al 65%;
 - (ii) saranno tratti 9 Amministratori e dalla seconda lista saranno tratti 2 Amministratori, qualora la Lista di Maggioranza abbia ottenuto una percentuale di voti inferiore al 65%, ma almeno pari al 55%;
 - (iii) saranno tratti 8 Amministratori e dalla seconda lista saranno tratti 3 Amministratori, qualora la Lista di Maggioranza abbia ottenuto una percentuale di voti inferiore al 55%;
- (iii) qualora vengano presentate 3 o più liste, dalla Lista di Maggioranza:
 - a) saranno tratti 10 Amministratori e dalla seconda lista più votata sarà tratto 1 Amministratore, qualora la Lista di Maggioranza abbia ottenuto una percentuale di voti pari o superiore al 65% dei voti e la seconda lista più votata abbia ottenuto una percentuale di voti pari o inferiore al 25%;
 - b) saranno tratti 9 Amministratori e dalla seconda lista più votata saranno tratti 2 Amministratori, qualora la Lista di Maggioranza abbia ottenuto una percentuale di voti pari o superiore al 65% dei voti e la seconda lista più votata abbia ottenuto una percentuale di voti superiore al 25%;

- c) saranno tratti 9 Amministratori e dalla seconda e dalla terza lista più votate, sarà rispettivamente tratto 1 Amministratore, qualora la Lista di Maggioranza abbia ottenuto una percentuale di voti inferiore al 65%, ma almeno pari al 55% e la seconda lista più votata abbia ottenuto una percentuale di voti pari o inferiore al 25%;
- d) saranno tratti 9 Amministratori e dalla seconda lista più votata saranno tratti 2 Amministratori, qualora la Lista di Maggioranza abbia ottenuto una percentuale di voti inferiore al 65%, ma almeno pari al 55% e la seconda lista più votata abbia ottenuto una percentuale di voti superiore al 25%;
- e) saranno tratti (x) 6 Amministratori, dalla seconda lista più votata saranno tratti 3 Amministratori e dalla terza lista saranno tratti 2 Amministratori, qualora siano state presentate 3 liste e la Lista di Maggioranza abbia ottenuto una percentuale di voti inferiore al 55%, ovvero (y) 5 Amministratori, dalla seconda lista più votata saranno tratti 3 Amministratori, dalla terza lista più votata saranno tratti 2 Amministratori e dalla quarta lista più votata sarà tratto 1 Amministratore, qualora siano state presentate 4 o più liste e la Lista di Maggioranza abbia ottenuto una percentuale di voti inferiore al 55%.

Il meccanismo di cui sopra subirà, in ogni caso, il seguente correttivo: qualora una qualsivoglia lista (diversa dalla Lista di Maggioranza) ottenga voti pari almeno al 20% del capitale sociale votante, da tale lista, a prescindere dalle risultanze del meccanismo di cui sopra, saranno in ogni caso tratti i primi 2 Amministratori ivi indicati, con conseguente adeguamento in diminuzione (ove necessario) degli Amministratori tratti dalla Lista di Maggioranza.

Ai fini di tutto quanto sopra, (A) non si terrà conto del voto degli astenuti e, pertanto, il calcolo delle percentuali di voto sarà effettuato tenendo conto esclusivamente del numero di voti espressi a favore di una determinata lista; (B) nel caso di parità di voti tra una o più liste, esclusivamente al fine di determinare la graduatoria delle liste medesime (ai fini dell'applicazione della procedura di cui sopra) si procederà a nuova votazione da parte dell'Assemblea, con un ballottaggio solo tra liste che abbiano ottenuto lo stesso numero di voti e laddove il ballottaggio risulti a sua volta in parità, si procederà per sorteggio; (C) gli eletti saranno tratti dalle liste in base alla graduatoria con cui sono indicati i relativi candidati, fatta eccezione per il caso in cui debba trovare applicazione quanto previsto di seguito.

Qualora, per effetto dell'applicazione di quanto sopra previsto, non risulti rispettata l'eventuale quota minima del genere meno rappresentato di volta in volta applicabile, allora:

- (i) in luogo dell'ultimo candidato del genere più rappresentato della Lista di Maggioranza, si intenderà eletto il successivo candidato del genere meno rappresentato della stessa lista ovvero, nel caso in cui non fosse possibile ed in ogni caso nel caso in cui ciò non fosse sufficiente ad assicurare il rispetto dell'eventuale quota minima del genere meno rappresentato;

- (ii) in luogo del candidato che appartenga al genere più rappresentato tratto dalla prima delle altre liste, il primo candidato del genere meno rappresentato secondo l'ordine progressivo non eletto di tale lista ovvero, nel caso in cui ciò non fosse possibile ed in ogni caso nel caso in cui ciò non fosse sufficiente ad assicurare il rispetto dell'eventuale quota minima del genere meno rappresentato;
- (iii) in luogo del candidato che appartenga al genere più rappresentato tratto dalla seconda delle altre liste, il primo candidato del genere meno rappresentato secondo l'ordine progressivo non eletto di tale lista; e così a seguire.

A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che non sia assicurata la composizione del Consiglio di Amministrazione conforme alla disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi. Qualora detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza dei voti, previa presentazione di candidature di soggetti appartenenti al genere meno rappresentato.

Qualora, a seguito dell'applicazione della procedura sopra descritta non risultasse nominato il numero di Amministratori indipendenti minimo previsto dalla legge, l'Amministratore indipendente mancante o, a seconda dei casi, gli Amministratori indipendenti mancanti, verranno eletti come segue:

- (i) in luogo dei candidati non indipendenti tratti dalla Lista di Maggioranza come ultimi in ordine progressivo, saranno eletti i primi candidati indipendenti risultati non eletti dalla stessa lista ovvero, nel caso in cui ciò non fosse possibile ed in ogni caso nel caso in cui ciò non fosse sufficiente ad assicurare l'elezione del numero richiesto di Amministratori indipendenti
- (ii) in luogo del candidato non indipendente tratto dalla prima delle altre liste, il primo candidato indipendente secondo l'ordine progressivo non eletto da tale lista.

A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che il Consiglio di Amministrazione risulti composto da un numero di Amministratori indipendenti pari almeno al minimo previsto dalla legge ovvero da regolamenti, istruzioni o codici di comportamento redatti da società di gestione del mercato a cui le azioni della società sono ammesse, a cui la società sia assoggetta o a cui la società dichiara di aderire. Qualora detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza dei voti, previa presentazione di candidature di soggetti in possesso dei citati requisiti.

Ai sensi dell'articolo 14 dello Statuto Post Quotazione le liste presentate dai soci di minoranza da cui trarre uno o più amministratori ai sensi di quanto precede non devono risultare collegate in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la Lista di Maggioranza.

Ai sensi dell'articolo 15 dello Statuto Post Quotazione la nomina degli Amministratori che per qualsiasi ragione non sia stato possibile eleggere con il procedimento per voto di lista descritto negli Articoli 12 e 13 sarà deliberata dall'Assemblea con le normali modalità e maggioranze di legge, fermo restando in ogni caso il rispetto dei requisiti di indipendenza e della proporzione tra generi prevista per legge.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più Amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da Amministratori nominati dall'Assemblea, si provvederà ai sensi dell'Articolo 2386 del Codice Civile, secondo quanto appresso indicato:

- (i) il Consiglio di Amministrazione procederà alla sostituzione nell'ambito degli appartenenti alla medesima lista cui apparteneva l'Amministratore cessato e l'Assemblea delibererà, con le maggioranze di legge, rispettando lo stesso criterio;
- (ii) qualora non residuino nella predetta lista candidati non eletti in precedenza ovvero candidati con i requisiti richiesti, o comunque quando per qualsiasi ragione non sia possibile rispettare quanto disposto al paragrafo (i), il Consiglio di Amministrazione provvederà alla sostituzione, così come successivamente provvederà l'Assemblea, con le maggioranze di legge senza voto di lista.

In ogni caso, il Consiglio di Amministrazione e l'Assemblea procederanno alla nomina in modo da assicurare la presenza di Amministratori indipendenti nel numero complessivo minimo richiesto dalla legge, regolamenti e relative istruzioni pro tempore vigenti, ovvero regolamenti, istruzioni o codici di comportamento redatti da società di gestione del mercato a cui le azioni della società sono ammesse ed a cui la società sia assoggetta o a cui la società dichiara di aderire, fermo il rispetto del requisito di equilibrio tra i generi sopra indicato, ove richiesto dalle disposizioni di legge e regolamentari pro tempore vigenti.

Qualora venga a cessare la maggioranza degli Amministratori, deve intendersi dimissionario l'intero Consiglio di Amministrazione con effetto dal momento della sua ricostituzione, che avverrà secondo la procedura prevista dagli Articoli 12 e 13.

16.2 Data di scadenza del periodo di permanenza nella carica attuale, se del caso, e periodo durante il quale la persona ha rivestito tale carica

Il Consiglio di Amministrazione in carica alla Data del Prospetto Informativo, composto da n. 11 membri, rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà il 31 dicembre 2018.

La seguente tabella indica, per ciascun amministratore in carica alla Data del Prospetto Informativo, la carica rivestita e la data a decorrere dalla quale ha assunto detta carica per la prima volta.

| Nome e cognome | Qualifica e ruolo | Prima carica |
|--------------------------------|--------------------------|---------------------|
| Rossella Locatelli | Presidente | 31 luglio 2014 |
| Federico Vecchioni | Amministratore Delegato | 31 luglio 2014 |
| Andrea Bignami | Amministratore | 22 marzo 2017 |
| Giovanni Canetta Roeder | Amministratore | 31 luglio 2014 |
| Nathalie Francesca Maria Dompé | Amministratore | 31 luglio 2014 |
| Sergio Lenzi | Amministratore | 22 marzo 2017 |
| Valeria Petterlini | Amministratore | 22 marzo 2017 |
| Luigi Pio Scordamaglia | Amministratore | 31 luglio 2014 |

| | | |
|-------------------|----------------|---------------|
| Guido Rivolta | Amministratore | 22 marzo 2017 |
| Gianluca Lelli | Amministratore | 22 marzo 2017 |
| Giulia Di Tommaso | Amministratore | 22 marzo 2017 |

Il Collegio Sindacale in carica alla Data del Prospetto Informativo è composto da 5 membri, di cui 3 sindaci effettivi e 2 sindaci supplenti, nominati e funzionanti a norma di legge. Il Collegio Sindacale dell'Emittente in carica alla Data del Prospetto Informativo è stato nominato dall'Assemblea ordinaria dei soci tenutasi in data 22 marzo 2017.

La seguente tabella indica, per ciascun sindaco in carica alla Data del Prospetto Informativo, la carica rivestita e la data a decorrere dalla quale ha assunto detta carica per la prima volta.

| Nome e cognome | Qualifica e ruolo | Prima carica |
|----------------------|-------------------|----------------|
| Roberto Capone | Presidente | 30 maggio 2014 |
| Giovanni Frattini | Sindaco Effettivo | 30 maggio 2014 |
| Maria Teresa Bianchi | Sindaco Effettivo | 22 marzo 2017 |
| Barbara Castelli | Sindaco Supplente | 8 maggio 2017 |
| Giuliano Sollima | Sindaco Supplente | 30 maggio 2014 |

16.3 Contratti di lavoro stipulati dai membri degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza con l'emittente o con le società controllate che prevedono indennità di fine rapporto

Si segnala che in data 24 settembre 2014, l'Amministratore Delegato Dott. Federico Vecchioni di Bonifiche Ferraresi e Bonifiche Ferraresi hanno sottoscritto un accordo ai sensi del quale, in ipotesi di revoca o mancato rinnovo della carica di Amministratore e delle deleghe conferite allo stesso, non motivata da giusta causa, antecedentemente al 31 dicembre 2018 (il **Periodo**), al Dott. Vecchioni spetterebbe (i) il pagamento del compenso fisso da Amministratore Delegato e dell'emolumento da Amministratore, maturato *pro rata temporis*; (ii) l'eventuale compenso variabile deliberato a suo favore e maturato *pro rata temporis* e (iii) per ogni mese residuo rispetto al termine del Periodo, una penale il cui importo è commisurato, pro-quota (a) alle somme dovute a titolo di compenso fisso da Amministratore Delegato e dell'emolumento da Amministratore; e (b) alle somme previste quale parte di incentivo in denaro del compenso variabile, paramtrate sulla media di quanto corrisposto all'Amministratore Delegato a tale titolo nei due esercizi antecedenti la cessazione anticipata, ovvero nel più breve periodo qualora il rapporto abbia avuto durata inferiore ai due esercizi.

Fermo restando quanto precede, non è previsto il riconoscimento di indennità agli altri amministratori in caso di dimissioni, licenziamento o cessazione del rapporto a seguito di un'offerta pubblica di acquisto.

Alla Data del Prospetto Informativo non sono stati perfezionati contratti di lavoro

tra BFH e i membri del Consiglio di Amministrazione che prevedano indennità di fine rapporto.

16.4 Comitati interni al Consiglio di Amministrazione

Al fine di conformare il proprio modello di governo societario alle raccomandazioni contenute nell'articolo 5, nell'articolo 6, principio 6.P.3, e nell'articolo 7, principio 7.P.3, lett. a sub (ii) del Codice di Autodisciplina, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nella riunione del 3 aprile 2017 ha deliberato, tra l'altro, con effetto a decorrere dalla Data di Inizio delle Negoziazioni:

- (i) di istituire ai sensi degli articoli 5 e 6 del Codice di Autodisciplina, di un comitato per le nomine e la remunerazione (il **Comitato per le Nomine e la Remunerazione**), approvando il relativo regolamento di funzionamento;
- (ii) l'istituzione, ai sensi dell'articolo 7 del Codice di Autodisciplina, di un comitato controllo e rischi (il **Comitato Controllo e Rischi**), approvando il relativo regolamento di funzionamento;
- (iii) l'istituzione, ai sensi ai sensi del Regolamento Parti Correlate, del comitato per le operazioni con parti correlate (il **Comitato per le Operazioni con Parti Correlate**).

Si riporta di seguito una sintetica descrizione dei compiti e del funzionamento nonché la composizione interno dei comitati.

16.4.1 Comitato per le Nomine e la Remunerazione

Il Comitato per le Nomine e la Remunerazione è un organo consultivo e propositivo nell'individuazione della composizione ottimale del Consiglio, indicando le figure professionali la cui presenza possa favorirne un corretto ed efficace funzionamento, ed eventualmente contribuendo alla predisposizione del piano per la successione degli amministratori esecutivi, avente altresì il compito di formulare al Consiglio di Amministrazione proposte per la definizione della politica per la remunerazione degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche.

In particolare, conformemente con quanto stabilito dal Codice di Autodisciplina, il Comitato per le Nomine e la Remunerazione ha, tra le altre cose, il compito di:

- (i) formulare pareri al Consiglio di Amministrazione in merito alla dimensione e alla composizione dello stesso;
- (ii) esprimere raccomandazioni in merito (i) alle figure professionali la cui presenza all'interno del Consiglio sia ritenuta opportuna; (ii) al numero massimo di incarichi di amministratore o sindaco in altre società quotate in mercati regolamentati (anche esteri), in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni, che possa essere considerato compatibile con un efficace svolgimento dell'incarico di amministratore della Società, tenendo conto della partecipazione dei Consiglieri ai Comitati costituiti all'interno del Consiglio;

- (iii) proporre al Consiglio di Amministrazione candidati alla carica di amministratore nei casi di cooptazione, ove occorra sostituire amministratori indipendenti;
- (iv) supportare il Consiglio di Amministrazione qualora quest'ultimo, compatibilmente con le disposizioni legislative vigenti, presenti una lista per il rinnovo del Consiglio stesso;
- (v) valutare periodicamente l'adeguatezza, la coerenza complessiva e la concreta applicazione della politica per la remunerazione degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche, avvalendosi a tale ultimo riguardo delle informazioni fornite dall'amministratore delegato; formulare al Consiglio di Amministrazione proposte in materia;
- (vi) presentare proposte o esprimere pareri al Consiglio di Amministrazione sulla remunerazione degli amministratori esecutivi e degli altri amministratori che ricoprono particolari cariche nonché sulla fissazione degli obiettivi di *performance* correlati alla componente variabile di tale remunerazione; monitorare l'applicazione delle decisioni adottate dal Consiglio di Amministrazione verificando, in particolare, l'effettivo raggiungimento degli obiettivi di *performance*.

Per la validità delle riunioni è necessaria la presenza della maggioranza dei componenti.

Le determinazioni del Comitato sono adottate a maggioranza assoluta dei membri partecipanti alla riunione.

Il Consiglio di Amministrazione riunitosi in data 15 maggio 2017 ha nominato Giovanni Canetta Roeder (Presidente), Valeria Petterlini e Rossella Locatelli quali componenti del Comitato per le Nomine e la Remunerazione, con efficacia a partire dalla Data di Inizio delle Negoziazioni, dopo aver accertato la sussistenza dei requisiti di indipendenza, ai sensi di quanto stabilito dal combinato disposto degli artt. 147-ter, comma quarto, e 148, comma terzo, del TUF, nonché dalle prescrizioni del Codice di Autodisciplina, in capo ai Consiglieri Giovanni Canetta Roeder e Valeria Petterlini, ed avere accertato che i membri del Comitato sono dotati di adeguata conoscenza ed esperienza in materia finanziaria e di politiche retributive.

16.4.2 Comitato Controllo e Rischi

Il Comitato Controllo e Rischi svolge funzioni propositive e consultive nei confronti del Consiglio medesimo in materia di controlli interni e di gestione dei rischi, nonché svolge attività di supporto, con adeguata attività istruttoria, al Consiglio di Amministrazione in relazione alle decisioni di quest'ultimo in merito all'approvazione delle relazioni finanziarie periodiche.

In particolare, il Comitato, nell'assistere il Consiglio di Amministrazione:

- (i) valuta, unitamente al dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e sentiti il revisore legale e il Collegio Sindacale, il corretto utilizzo dei principi contabili e, nel caso di gruppi, la loro omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato;

- (ii) verifica, in via continuativa, l'andamento dell'impresa rispetto al *business plan* e al *budget* annuale, identificando eventuali rischi e il grado di compatibilità di tali rischi con una gestione dell'impresa coerente con gli obiettivi strategici individuati;
- (iii) esprime pareri su specifici aspetti inerenti alla identificazione dei principali rischi aziendali;
- (iv) esamina le relazioni periodiche, aventi per oggetto la valutazione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, e quelle di particolare rilevanza predisposte dalla funzione Internal Audit;
- (v) monitora l'autonomia, l'adeguatezza, l'efficacia e l'efficienza della funzione di Internal Audit;
- (vi) può chiedere alla funzione di Internal Audit lo svolgimento di verifiche su specifiche aree operative, dandone contestuale comunicazione al Presidente del Collegio Sindacale;
- (vii) riferisce al Consiglio, almeno semestralmente, in occasione dell'approvazione della relazione finanziaria annuale e semestrale, sull'attività svolta nonché sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;
- (viii) supporta, con un'adeguata attività istruttoria, le valutazioni e le decisioni del Consiglio di Amministrazione relative alla gestione di rischi derivanti da fatti pregiudizievoli di cui il Consiglio di Amministrazione sia venuto a conoscenza.

Il Comitato Controllo e Rischi fornisce il proprio parere al Consiglio di Amministrazione ai fini della:

- (i) definizione (da parte del Consiglio di Amministrazione) delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, in modo che i principali rischi afferenti all'emittente e alle sue controllate risultino correttamente identificati, nonché adeguatamente misurati, gestiti e monitorati, determinando inoltre il grado di compatibilità di tali rischi con una gestione dell'impresa coerente con gli obiettivi strategici individuati;
- (ii) valutazione (da parte del Consiglio di Amministrazione), con cadenza almeno annuale, dell'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi rispetto alle caratteristiche dell'impresa e al profilo di rischio assunto, nonché la sua efficacia;
- (iii) approvazione (da parte del Consiglio di Amministrazione), con cadenza almeno annuale, del piano di lavoro predisposto dal Responsabile della Funzione di Internal Audit, sentiti il Collegio Sindacale e l'Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;
- (iv) descrizione nella relazione sul governo societario (da parte del Consiglio di Amministrazione), delle principali caratteristiche del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e le modalità di coordinamento tra i soggetti in esso coinvolti, esprimendo la propria valutazione sull'adeguatezza dello stesso;
- (v) valutazione (da parte del Consiglio di Amministrazione), sentito il Collegio Sindacale, dei risultati esposti dal revisore legale nella eventuale lettera di

suggerimenti e nella relazione sulle questioni fondamentali emerse in sede di revisione legale;

- (vi) nomina e revoca (da parte del Consiglio di Amministrazione) del responsabile della funzione di Internal Audit; adeguatezza delle risorse di cui il Responsabile della funzione di Internal Audit è dotato rispetto all'espletamento delle proprie responsabilità; definizione (da parte del Consiglio di Amministrazione) della remunerazione del responsabile della funzione di Internal Audit coerentemente con le politiche aziendali.

Per la validità delle riunioni è necessaria la presenza della maggioranza dei componenti.

Le determinazioni del Comitato sono adottate a maggioranza assoluta dei membri partecipanti alla riunione.

Il Consiglio di Amministrazione riunitosi in data 15 maggio 2017 ha nominato Valeria Petterlini (Presidente), Sergio Lenzi, Andrea Bignami, Gianluca Lelli e Rossella Locatelli quali componenti del Comitato Controllo e Rischi, con efficacia a partire dalla Data di Inizio delle Negoziazioni, dopo aver accertato la sussistenza dei requisiti di indipendenza, ai sensi di quanto stabilito dal combinato disposto degli artt. 147-ter, comma quarto, e 148, comma terzo, del TUF, nonché dalle prescrizioni del Codice di Autodisciplina, in capo ai Consiglieri Valeria Petterlini, Andrea Bignami, Gianluca Lelli e Sergio Lenzi ed avere accertato che i membri del Comitato sono dotati di adeguata esperienza in materia contabile e finanziaria e di gestione dei rischi.

Si segnala che il Dott. Bignami ha rinunciato a coprire l'incarico di "amministratore incaricato di sovrintendere il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi" di cui all'articolo 7 del Codice di Autodisciplina, conferitogli dal Consiglio di Amministrazione della Società del 10 aprile 2017, nell'intesa che tale ruolo è affidato *ad interim* all'Amministratore Delegato della Società.

16.4.3 Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

Il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 3 aprile 2017, ha nominato Giulia Di Tommaso (Presidente), Andrea Bignami e Valeria Petterlini quali componenti del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, con efficacia a partire dalla Data di Inizio delle Negoziazioni, dopo aver accertato la sussistenza dei requisiti di indipendenza, ai sensi di quanto stabilito dal combinato disposto degli articoli 147-ter, comma quarto, e 148, comma terzo, del TUF, nonché dalle prescrizioni del Codice di Autodisciplina delle società quotate, in capo ai suddetti componenti.

In data 10 aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione, previo parere del neo-istituito Comitato per le Operazioni con Parti Correlate BF, ha deliberato di approvare la Procedura OPC predisposta sulla base delle disposizioni del Regolamento Parti Correlate, le cui disposizioni entreranno in vigore a parte dalla Data di Inizio delle Negoziazioni. La Procedura OPC è stata predisposta in continuità con la procedura per le operazioni con parti correlate adottata da BF in data 11 novembre 2010 e successivamente aggiornata in data 16 dicembre 2014.

In linea con quanto previsto dalla Procedura OPC e dal Regolamento Parti Correlate, il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, BFH ha il compito di effettuare tutte le attività richieste dalla Procedura OPC. In particolare, il Comitato

per le Operazioni con Parti Correlate BFH è competente, tra l'altro, a rilasciare, prima dell'approvazione e/o dell'esecuzione delle operazioni con parti correlate, un motivato parere sull'interesse della Società al compimento delle operazioni medesime nonché sulla convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni.

L'Emittente procederà all'individuazione delle proprie parti correlate successivamente alla Data di Inizio delle Negoziazioni.

16.5 Recepimento delle norme in materia di governo societario

L'Emittente ha conformato il proprio sistema di governo societario alle disposizioni del TUF e al Codice di Autodisciplina.

In data 22 marzo 2017 l'Assemblea in sede straordinaria ha adottato lo Statuto Post Quotazione, destinato a entrare in vigore alla Data di Inizio delle Negoziazioni, che prevede (i) una procedura di nomina dei componenti del Consiglio di Amministrazione sulla base di liste presentate dagli azionisti; (ii) procedura di nomina dei componenti del Consiglio di Amministrazione da parte della minoranza

Il Consiglio di Amministrazione, in data 3 aprile 2017, ha deliberato di aderire al Codice di Autodisciplina.

A tal fine, in adesione alle raccomandazioni previste dal Codice di Autodisciplina, il Consiglio di Amministrazione, durante le riunioni del 3 aprile 2017 e 10 aprile 2017, ha adottato le delibere necessarie a conformare integralmente la struttura societaria e gestionale dell'Emittente alle previsioni di cui al suddetto Codice di Autodisciplina.

In particolare, in vista della quotazione delle Azioni, l'Emittente ha:

- (i) istituito, aderendo alle raccomandazioni di cui agli articoli 5 e 6 del Codice di Autodisciplina, il Comitato per le Nomine e per la Remunerazione, descritto nel precedente Paragrafo 16.3 del presente Capitolo del Prospetto Informativo, ne ha adottato il regolamento e ne ha nominato i membri;
- (ii) istituito, aderendo alle raccomandazioni di cui all'articolo 7 del Codice di Autodisciplina, il Comitato Controllo e Rischi, descritto nel precedente Paragrafo 16.3 del presente Capitolo del Prospetto Informativo, ne ha adottato il regolamento e ne ha nominato i membri;
- (iii) istituito, ai sensi del Regolamento Parti Correlate, il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, descritto nel precedente Paragrafo 16.3 del presente Capitolo del Prospetto Informativo;
- (iv) adottato la Procedura OPC, con efficacia a partire dalla Data di Inizio delle Negoziazioni, subordinatamente a tale avvio e al parere favorevole del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate;
- (v) adottato una procedura per la gestione interna e la comunicazione all'esterno di documenti e informazioni riservate, in particolare per quelle *price sensitive* ai sensi della normativa applicabile;

- (vi) nominato il CFO pro tempore dell'Emittente quale dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi degli articoli 154-bis del TUF; e
- (vii) nominato il Dott. Giuseppe Garzillo quale responsabile della funzione di Internal Audit;
- (viii) nominato il Dott. Andrea Bignami quale amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi conferendogli le funzioni, gli obblighi e i poteri previsti dal Criterio Applicativo 7.C.4 del Codice di Autodisciplina.

Il Consiglio di Amministratore dell'Emittente provvederà inoltre a nominare il responsabile della funzione Investor Relator.

Si segnala infine che la Società non ha provveduto a nominare un Amministratore in qualità di *lead independent director*, tenuto conto del fatto che, alla Data del Prospetto Informativo, non ricorrono le condizioni di cui all'articolo 2.C.3 del Codice di Autodisciplina; infatti, il Presidente del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente non è il principale responsabile della gestione della Società né il soggetto che controlla la Società.

Con specifico riferimento alle disposizioni dello Statuto Post-Quotazione relative al sistema del voto di lista per la nomina del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, si rinvia al Paragrafo 14.1.1.

16.6 Procedura per le operazioni con Parti Correlate

In data 10 aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, previo parere favorevole del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, ha deliberato l'adozione della Procedura OPC volta a disciplinare le modalità di individuazione, approvazione e gestione delle operazioni con Parti Correlate di BF Holding e predisposta in continuità con la Procedura OPC BF adottata da Bonifiche Ferraresi.

La Procedura OPC garantisce che le operazioni con Parti Correlate rispettino criteri di trasparenza e correttezza sostanziale e procedurale e siano poste in essere nell'esclusivo interesse della Società.

Tenuto conto della circostanza che la Società è qualificabile come "*società di minori dimensioni*" ai sensi dell'articolo 3 del Regolamento Parti Correlate, nella Procedura è prevista l'applicazione della procedura "semplificata", ai sensi dell'articolo 10 del medesimo Regolamento, in forza della quale alle operazioni con Parti Correlate, ivi comprese le operazioni di maggiore rilevanza (come individuate nella procedura medesima, ai sensi dell'Allegato 3 del Regolamento Parti Correlate), viene applicata, in deroga all'articolo 8 del Regolamento, una procedura individuata secondo i principi e le regole di cui all'articolo 7 del Regolamento medesimo, fatto salvo (i) il parere del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate che, in caso di operazioni di maggiore rilevanza, ha natura vincolante, (ii) la competenza esclusiva delle operazioni di maggiore rilevanza e di quelle concluse a condizioni non di mercato, nonché (iii) le disposizioni di cui all'articolo 5 del Regolamento in tema di informazione al pubblico sulle operazioni con Parti Correlate. Pertanto, alla luce di quanto sopra ed in deroga all'articolo 8 della medesima Procedura, in caso di operazione "di maggiore rilevanza" il

Comitato (di seguito definito) non è coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria relativa a tali operazioni.

Secondo la Procedura OPC, in ossequio a quanto previsto dal Regolamento Parti Correlate, le operazioni con Parti Correlate sono approvate mediante il coinvolgimento e previo parere di un comitato (il **Comitato per le Operazioni con Parti Correlate** o **Comitato**), nominato dal Consiglio di Amministrazione e composto da tre Amministratori Indipendenti, i quali, con riferimento a ciascuna operazione, devono altresì essere Amministratori non correlati. Qualora non siano in carica almeno due Amministratori Indipendenti non correlati, le operazioni con Parti Correlate sono approvate previa definizione, da parte del Consiglio, di presidi a tutela della correttezza sostanziale dell'operazione, ivi incluso il ricorso, per l'espressione del parere, al coinvolgimento del Collegio Sindacale o di un esperto indipendente.

Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate si riunisce in tempo utile in vista della data prevista per l'approvazione e/o l'esecuzione dell'operazione.

Il parere del Comitato ha natura non vincolante per le "operazioni di minore rilevanza" e vincolante per le "operazioni di maggiore rilevanza (entrambe come definite e individuate nella Procedura medesima, ai sensi di quanto previsto nel Regolamento Consob). Il Comitato per le Operazioni Parti Correlate, nel formulare il proprio parere, svolge anche considerazioni di merito sull'interesse della Società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

In particolare, la Procedura OPC:

- a) disciplina le modalità di individuazione delle Parti Correlate, definendo modalità e tempistiche per la predisposizione e l'aggiornamento dell'elenco delle Parti Correlate e individuando le funzioni aziendali a ciò competenti;
- b) individua le regole per l'individuazione delle operazioni con Parti Correlate in via preventiva alla loro conclusione;
- c) regola le procedure per l'effettuazione delle operazioni con Parti Correlate da parte della Società, anche per il tramite di società controllate ai sensi dell'articolo 2359 del Codice Civile o comunque sottoposte ad attività di direzione e coordinamento (le **Controllate**);
- d) stabilisce le modalità e la tempistica per l'adempimento degli obblighi informativi nei confronti degli organi societari e nei confronti del mercato;
- e) disciplina altresì le operazioni che, per quanto compiute da eventuali Controllate, siano riconducibili alla Società medesima in forza di un esame preventivo o di un'approvazione da parte di quest'ultima, secondo quanto indicato nel Paragrafo 7 della Comunicazione Consob n. DEM/10078683, pubblicata in data 24 settembre 2010, contenente "*Indicazioni e orientamenti per l'applicazione del Regolamento sulle operazioni con parti correlate adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato*";

Per ulteriori informazioni sulla Procedura OPC si rimanda al testo integrale della stessa disponibile sul sito *internet* della Società: www.bonificheferraresi.it, sezione *Governance*.

L'Emittente procederà all'individuazione delle proprie parti correlate successivamente alla Data di Inizio delle Negoziazioni.

CAPITOLO XVII - DIPENDENTI

17.1 Numero di dipendenti

La tabella che segue riporta l'evoluzione dei dati relativi al numero dei dipendenti complessivamente impiegati dal Gruppo al 31 dicembre 2014, al 31 dicembre 2015, al 31 dicembre 2016 e alla Data del Prospetto Informativo, ripartiti con riferimento alle principali categorie professionali.

| | Alla Data del Prospetto Informativo | Al 31 dicembre 2016 | Al 31 dicembre 2015 | Al 31 dicembre 2014 |
|------------------|-------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Dirigenti | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Impiegati | 28 | 20 | 19 | 20 |
| Operai Fissi | 34 | 16 | 17 | 18 |
| Operai avventizi | 40 | 63 | 34 | 34 |
| Totale | 104 | 101 | 72 | 74 |

La variazione rilevata alla Data del Prospetto Informativo rispetto al 31 dicembre 2016 si riferisce in particolare all'inserimento dei dipendenti ricompresi nel compendio aziendale di Bonifiche Sarde acquisito a febbraio 2017: più precisamente si tratta di n. 6 impiegati e n. 20 operai fissi. Il numero di operai avventizi alla Data del Prospetto Informativo risulta inferiore a quello rilevato al 31 dicembre 2016 in quanto calcolato sulla base delle giornate di lavoro eseguite.

17.2 Partecipazioni azionarie e *stock option* dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei Sindaci e/o dei principali dirigenti dell'emittente

Nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione o del Collegio Sindacale detiene Azioni alla Data del Prospetto Informativo.

Alla Data del Prospetto Informativo nessuno dei principali dirigenti dell'Emittente, e nessuno dei coniugi non legalmente separati e dei figli minori soggetti degli stessi, detengono direttamente una partecipazione al capitale od opzioni per l'acquisto di Azioni BFH.

17.3 Accordi di partecipazione dei dipendenti al capitale dell'Emittente

Alla Data del Prospetto Informativo non esistono accordi di partecipazione azionaria dei dipendenti al capitale dell'Emittente.

CAPITOLO XVIII - PRINCIPALI AZIONISTI

18.1 Azionisti che detengono partecipazioni del capitale sociale dell'Emittente

L'Emittente è qualificabile quale PMI ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lett. *w-quater*.1), del TUF in quanto rientra nei parametri previsti dalla suddetta norma. In particolare, l'Emittente è qualificabile quale PMI ai sensi della citata disposizione in quanto il fatturato del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 risulta inferiore al limite di Euro 300.000 migliaia.

La soglia per la comunicazione delle partecipazioni rilevanti ai sensi dell'articolo 120 TUF è pari al 5% del capitale sociale con diritto di voto (cfr. articolo 120, comma 2, del TUF).

La seguente tabella indica i soggetti che, alla Data del Prospetto Informativo, secondo le risultanze del libro soci e le altre informazioni a disposizione dell'Emittente, sono titolari di azioni ordinarie BF Holding.

| Azionista | Numero di Azioni | % del capitale sociale |
|---|-------------------|------------------------|
| Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde | 22.911.107 | 33,06% |
| RDNA S.r.l. | 11.455.553 | 16,53% |
| Per S.p.A. | 9.164.443 | 13,22% |
| Aurelia S.r.l. | 6.873.332 | 9,92% |
| Cassa di Risparmio di Lucca | 4.582.221 | 6,61% |
| Autosped G S.p.A. | 2.291.110 | 3,31% |
| Inalca S.p.A. | 2.291.110 | 3,31% |
| Agritrans S.r.l. | 2.291.110 | 3,31% |
| Randi Federspiel Ornella | 2.127.927 | 3,07% |
| Consorzi Agrari d'Italia S.c.p.a. | 1.773.273 | 2,56% |
| Farchioni Olii - S.p.A. | 886.636 | 1,28% |
| Ocrim - Societa' per l'industria meccanica S.p.A. | 531.981 | 0,77% |
| Banca Popolare di Cortona S.c.p.a. | 531.981 | 0,77% |
| Consorzio Agrario dell'Emilia – S.c. | 531.981 | 0,77% |
| Consorzio Agrario del Tirreno S.c. | 354.654 | 0,51% |
| Bios Line Holding S.r.l. | 354.654 | 0,51% |
| S.i.s. Società Italiana Sementi - S.p.A. | 177.327 | 0,26% |
| Consorzio Agrario del Nordest S.c. | 177.327 | 0,26% |
| Totale | 69.307.727 | 100% |

Aurelia S.r.l. e Autosped G S.p.A., azionisti dell'Emittente, appartengono al Gruppo Gavio.

Alla Data del Prospetto Informativo nessun soggetto esercita il controllo sull'Emittente ai sensi dell'articolo 2359 del Codice Civile.

Di seguito si riportano le tabelle che indicano la composizione dell'azionariato dell'Emittente, post quotazione sul MTA delle Azioni BFH, come risultante nei diversi scenari configurabili nell'ambito della Operazione.

(i) Scenario nel quale tutti gli azionisti di BF aderiscano all'OPAS optando per il Corrispettivo Originario e il numero di Aderenti sia tale da consentire all'Emittente di detenere una percentuale nel capitale sociale di BF pari al 100% anche tenendo conto della conversione del POC.

| Azionista | Numero di Azioni | % del capitale sociale |
|---|-------------------------|-------------------------------|
| Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde | 22.911.107 | 21,374% |
| CDP Equity | 20.833.333 | 19,435% |
| RDNA S.r.l. | 11.455.553 | 10,687% |
| PER S.p.A. | 9.164.443 | 8,549% |
| Aurelia S.r.l. | 6.873.332 | 6,412% |
| Autosped G S.p.A. | 2.291.110 | 2,137% |
| Cassa di Risparmio di Lucca | 4.582.221 | 4,275% |
| Agritrans S.r.l. | 2.291.110 | 2,137% |
| Inalca S.p.A. | 2.291.110 | 2,137% |
| Randi Federspiel Ornella | 2.127.927 | 1,985% |
| Consorzi Agrari d'Italia S.c.p.a. | 1.773.273 | 1,654% |
| Consorzio Agrario del Nordest S.c. | 177.327 | 0,165% |
| Consorzio Agrario dell'Emilia – S.c. | 531.981 | 0,496% |
| Consorzio Agrario del Tirreno S.c. | 354.654 | 0,331% |
| Farchioni Olii - S.p.A. | 886.636 | 0,827% |
| Banca Popolare di Cortona S.c.p.a. | 531.981 | 0,496% |
| Ocrim – Società per l'industria meccanica S.p.A. | 531.981 | 0,496% |
| Bios Line Holding S.r.l. | 354.654 | 0,331% |
| S.i.s. Società Italiana Sementi - S.p.A. | 177.327 | 0,165% |
| Federico Vecchioni | 703.230 | 0,656% |
| Mercato | 16.348.970 | 15,252% |
| Totale | 107.193.260 | 100% |
| Flottante | | 31,405% |

(ii) Scenario nel quale tutti gli azionisti di BF aderiscano all'OPAS optando per il Corrispettivo Alternativo e il numero di Aderenti sia tale da consentire all'Emittente

di detenere una percentuale nel capitale sociale di BF pari al 100% anche tenendo conto della conversione del POC.

| Azionista | Numero di Azioni | % del capitale sociale |
|--|-------------------------|-------------------------------|
| Fondazione Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde | 22.911.107 | 21,545% |
| CDP Equity | 20.833.333 | 19,591% |
| RDNA S.r.l. | 11.455.553 | 10,773% |
| PER S.p.A. | 9.164.443 | 8,618% |
| Aurelia S.r.l. | 6.873.332 | 6,464% |
| Autosped G S.p.A. | 2.291.110 | 2,155% |
| Cassa di Risparmio di Lucca | 4.582.221 | 4,309% |
| Agritrans S.r.l. | 2.291.110 | 2,155% |
| Inalca S.p.A. | 2.291.110 | 2,155% |
| Randi Federspiel Ornella | 2.127.927 | 2,001% |
| Consorzi Agrari d'Italia S.c.p.a. | 1.773.273 | 1,668% |
| Consorzio Agrario del Nordest S.c. | 177.327 | 0,167% |
| Consorzio Agrario dell'Emilia – S.c. | 531.981 | 0,500% |
| Consorzio Agrario del Tirreno S.c. | 354.654 | 0,334% |
| Farchioni Ollii - S.p.A. | 886.636 | 0,834% |
| Banca Popolare di Cortona S.c.p.a. | 531.981 | 0,500% |
| Ocrim – Società per l'industria meccanica S.p.A. | 531.981 | 0,500% |
| Bios Line Holding S.r.l. | 354.654 | 0,334% |
| S.i.s. Società Italiana Sementi - S.p.A. | 177.327 | 0,167% |
| Federico Vecchioni | 668.069 | 0,628% |
| Mercato | 15.531.522 | 14,605% |
| Totale | 106.340.651 | 100% |
| Flottante | | 30,855% |

(iii) Scenario nel quale tutti gli Aderenti all'OPAS optano per il Corrispettivo Alternativo e il numero di Aderenti è tale da consentire all'Emittente di detenere una percentuale nel capitale sociale di BF pari al 90% + 1 Azione BF, anche

tenendo conto della conversione del POC, e tutti i restanti azionisti di Bonifiche Ferraresi che non avessero aderito all'OPAS richiedano il Corrispettivo Integrale in Denaro

| Azionista | Numero di Azioni | % del capitale sociale |
|---|-------------------------|-------------------------------|
| Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde | 22.911.107 | 23,175% |
| CDP Equity | 20.833.333 | 21,074% |
| RDNA S.r.l. | 11.455.553 | 11,588% |
| PER S.p.A. | 9.164.443 | 9,270% |
| Aurelia S.r.l. | 6.873.332 | 6,953% |
| Autosped G S.p.A. | 2.291.110 | 2,318% |
| Cassa di Risparmio di Lucca | 4.582.221 | 4,635% |
| Agritrans S.r.l. | 2.291.110 | 2,318% |
| Inalca S.p.A. | 2.291.110 | 2,318% |
| Randi Federspiel Ornella | 2.127.927 | 2,152% |
| Consorzi Agrari d'Italia S.c.p.a. | 1.773.273 | 1,794% |
| Consorzio Agrario del Nordest S.c. | 177.327 | 0,179% |
| Consorzio Agrario dell'Emilia – S.c. | 531.981 | 0,538% |
| Consorzio Agrario del Tirreno S.c. | 354.654 | 0,359% |
| Farchioni Olii - S.p.A. | 886.636 | 0,897% |
| Banca Popolare di Cortona S.c.p.a. | 531.981 | 0,538% |
| Ocrim – Società per l'industria meccanica S.p.A. | 531.981 | 0,538% |
| Bios Line Holding S.r.l. | 354.654 | 0,359% |
| S.i.s. Società Italiana Sementi - S.p.A. | 177.327 | 0,179% |
| Federico Vecchioni | 668.069 | 0,676% |
| Mercato | 8.050.272 | 8,143% |
| Totale | 98.859.401 | 100% |
| Flottante | | 25,623% |

18.2 Diritti di voto diversi di cui dispongono i principali azionisti

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente ha emesso esclusivamente azioni ordinarie e non sono state emesse azioni portatrici di diritti di voto o di altra natura diverse dalle azioni ordinarie.

18.3 Indicazione dell'eventuale soggetto controllante

Alla Data del Prospetto Informativo nessun soggetto esercita il controllo sull'Emittente ai sensi dell'articolo 2359 del Codice Civile.

18.4 Accordi, noti all'Emittente, che possono determinare una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente

Per quanto a conoscenza dell'Emittente, non sussistono accordi la cui attuazione possa determinare una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente.

CAPITOLO XIX - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

19.1 Operazioni con Parti Correlate

I rapporti intrattenuti dal Gruppo con le parti correlate individuate sulla base dei criteri definiti dallo IAS 24 - Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate – sono prevalentemente di natura commerciale e sono relativi ad operazioni effettuate a normali condizioni di mercato. Non vi è, tuttavia, alcuna garanzia che, ove tali operazioni fossero state concluse fra o con terze parti, queste ultime avrebbero negoziato e stipulato i relativi contratti, ovvero eseguito le operazioni stesse, alle medesime condizioni e con le stesse modalità.

Di seguito sono riportati i saldi patrimoniali ed economici, nonché i flussi finanziari relativi ai rapporti del Gruppo con parti correlate per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, 2015 e 2016, con indicazione dell'incidenza sulla relativa voce di bilancio.

Si segnala che, nonostante l'Emittente alla Data del Prospetto Informativo non sia soggetto alle disposizioni di cui al Regolamento Parti Correlate e alla Procedura OPC che entrerà in vigore alla Data di Inizio di Negoziazioni, lo stesso redige il Bilancio consolidato secondo i principi contabili IFRS. Pertanto, ai fini contabili, in relazione alla suddetta procedura hanno trovato applicazione i principi di cui allo IAS 24. Le tabelle che seguono sono tratte dal Bilancio Consolidato 2014, dal Bilancio Consolidato 2015 e dal Bilancio Consolidato 2016.

Dati al 31 dicembre 2014

| PARTI CORRELATE (dati in migliaia di Euro) | ALTRI DEBITI CORRENTI | COSTI PER PERSONALE |
|--|------------------------------|----------------------------|
| DOTT. EUGENIO BOLOGNESI | 52 | 300 |
| TOTALE PARTI CORRELATE | 52 | 300 |
| TOTALE GRUPPO | 1.744 | 1.916 |
| PERCENTUALE PARTI CORRELATE | 2,98% | 15,66% |

(1) Ex Direttore Generale della controllata BF

Dati al 31 dicembre 2015

| PARTI CORRELATE (dati in migliaia di Euro) | DEBITI VERSO FORNITORI | COSTI PER SERVIZI |
|--|-------------------------------|--------------------------|
| ENERGRID SPA (1) | 12 | 10 |
| TOTALE PARTI CORRELATE | 12 | 10 |
| TOTALE GRUPPO | 2.430 | 4.497 |
| PERCENTUALE PARTI CORRELATE | 0,49% | 0,22% |

(1) Società controllata da azionista di BF Holding S.p.A.

Si segnala che in data 22 dicembre 2015 BFH e Federico Vecchioni, in esecuzione dei rispettivi impegni assunti ai sensi dell'accordo di sottoscrizione e

garanzia stipulato tra Bonifiche Ferraresi, BFH e Federico Vecchioni in data 29 luglio 2015, hanno sottoscritto un contratto di compravendita avente ad oggetto il trasferimento da parte di BFH a Federico Vecchioni della proprietà di n. 70.323 Azioni BF ad un prezzo unitario pari ad Euro 14,22, per un corrispettivo complessivo di Euro 999.993,06. Alla luce di quanto precede, Federico Vecchioni detiene n. 70.323 Azioni BF, rappresentanti lo 0,893% del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi, e BFH detiene n. 6.169.780 azioni di BF, rappresentanti il 78,346% del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi.

Dati al 31 dicembre 2016

| PARTI CORRELATE | IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI | CREDITI VERSO CLIENTI | DEBITI VERSO FORNITORI | RICAVI VENDITA PRODOTTI | ALTRI PROVENTI | ALTRI COSTI | COSTI PER MATERIE PRIME | COSTI PER SERVIZI |
|---|----------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|----------------|--------------|-------------------------|-------------------|
| TECNO-STAR DUE SRL (1) | 175 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| SOCIETA' ITALIANA SEMENTI (2) | 0 | 48 | 0 | 0 | 80 | 0 | 19 | 0 |
| CONSORZIO AGRARIO DELL'EMILIA SOC.COOP. (2) | 4.826 | 21 | 292 | 31 | 284 | 84 | 820 | 22 |
| CONSORZIO AGRARIO DEL TIRRENO (2) | 34 | 24 | 77 | 0 | 100 | 0 | 97 | 0 |
| CONSORZI AGRARI D'ITALIA S.C.P.A. (2) | 0 | 0 | 0 | 0 | 50 | 0 | 0 | 0 |
| CONSORZIO AGRARIO DEL NORD EST (2) | 0 | 0 | 67 | 0 | 80 | 0 | 63 | 0 |
| OCRIM SPA (2) | 50 | 610 | 0 | 0 | 650 | 0 | 0 | 0 |
| TOTALE PARTI CORRELATE | 5.085 | 703 | 436 | 31 | 1.244 | 84 | 999 | 22 |
| TOTALE GRUPPO | 185.635 | 4.368 | 9.482 | 9.285 | 5.949 | 1.524 | 3.982 | 5.351 |
| PERCENTUALE PARTI CORRELATE | 2,74% | 16,09% | 4,60% | 0,33% | 20,91% | 5,51% | 25,09% | 0,41% |

(1) Società controllata da azionista di BF Holding

(2) Azionisti di BF Holding

Le principali operazioni perfezionate dal Gruppo con le proprie parti correlate per gli esercizi 2014, 2015 e 2016 sono le seguenti:

- (i) nel 2014 Bonifiche Ferraresi ha definito un accordo per la risoluzione del rapporto di lavoro con il Direttore generale dott. Bolognesi, qualificato come parte correlata ai sensi della Procedura per le operazioni con parti correlate vigente al momento della definizione dell'accordo;
- (ii) nel 2015 Bonifiche Ferraresi ha stipulato i seguenti contratti:
 - a. un contratto con Energrid S.p.A. per l'elaborazione di una diagnosi energetica, che non ha ricevuto preventivo parere del comitato per le operazioni con Parti Correlate, in quanto operazione di importo esiguo ai sensi della Procedura OPC Bonifiche Ferraresi;
 - b. un contratto con Tecno-Star Due s.r.l. relativo alla progettazione e direzione dei lavori dell'eco-distretto zootecnico, che ha ricevuto il parere favorevole del comitato per le operazioni con Parti Correlate in data 21 dicembre 2015. Il contratto non ha generato effetti nel 2015, bensì nel 2016.

(iii) nel corso del 2016 BF ha stipulato i seguenti contratti:

- a. contratti aventi ad oggetto l'acquisto di macchine agricole, attrezzature ed impianti di irrigazione e la vendita di macchine e attrezzature agricole, in permuta degli acquisti effettuati, con Consorzio Agrario dell'Emilia S.c., che hanno ricevuto parere favorevole da parte del comitato per le operazioni con Parti Correlate in data 20 aprile 2016;
- b. delibera quadro avente ad oggetto l'acquisto di sementi, concimi, antiparassitari e macchine/attrezzi agricoli dal Consorzio Agrario dell'Emilia S.c., la quale ha ricevuto parere favorevole da parte del comitato per le operazioni Parti Correlate in data 6 luglio 2016;
- c. contratto di cessione di *know how* a OCRIM S.p.A., che ha ricevuto parere favorevole da parte del comitato per le operazioni Parti Correlate in data 22 dicembre 2016;

ed i seguenti contratti per i quali non si è reso necessario il preventivo parere del comitato per le operazioni con Parti Correlate in quanto operazioni di importo esiguo ai sensi della Procedura OPC Bonifiche Ferraresi:

- d. contratto con Società Italiana Sementi S.p.A., che prevede l'assistenza nelle prove sperimentali *on-farm* realizzate sui terreni di proprietà di quest'ultima;
- e. contratti aventi ad oggetto l'acquisto di macchine, attrezzature agricole e materie prime dal Consorzio Agrario del Tirreno S.c. e progettazione dell'impianto molino con OCRIM S.p.A.;
- f. contratti che prevedono il supporto nella diffusione ed implementazione di soluzioni tecnologiche innovative con Consorzio Agrario dell'Emilia S.c. e Consorzi Agrari d'Italia S.c.p.a.;
- g. contratti relativi al progetto di *precision farming* che ha visto il coinvolgimento di Consorzio Agrario del Nord Est S.c., Consorzio Agrario del Tirreno S.c. e OCRIM S.p.A.

In relazione al perfezionamento delle operazioni di cui sopra, ove richiesto ai sensi della Procedura OPC BF, sono state applicate le disposizioni di cui alla procedura predetta e al Regolamento Parti Correlate.

Si segnala inoltre che in data 13 febbraio 2017 il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Bonifiche Ferraresi si è riunito per esaminare l'Accordo di Investimento, recante, tra l'altro, le linee guida del Progetto Industriale, in quanto (i) l'Emittente è parte correlata di BF e (i) il perfezionamento dell'Accordo di Investimento, nella parte in cui prevede gli impegni di BF a perfezionare l'atto notarile di Cessione di Ramo d'Azienda e a dar corso alla Fusione in caso di mancato raggiungimento da parte dell'Emittente della Soglia Minima OPAS ovvero di raggiungimento della Soglia Minima OPAS ma di mancata Quotazione delle Azioni BF Holding e, dunque, di mancato perfezionamento dell'OPAS, nel contesto dell'attuazione del Progetto Alternativo di Riorganizzazione, rappresenta per Bonifiche Ferraresi un'operazione con parte correlata. Nell'ambito delle valutazioni volte a verificare l'applicazione all'operazione suddetta delle regole e dei principi di cui al Regolamento Parti Correlate ed alla procedura per le

operazioni con parti correlate adottata da BF, il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Bonifiche Ferraresi ha potuto fare riferimento esclusivamente ai termini ed alle condizioni della Cessione di Ramo d'Azienda in quanto, relativamente alla Fusione ed ai termini ai quali la stessa sarà perfezionata, alla data della riunione del Comitato predetto non era stata assunta alcuna deliberazione. Gli esiti di tali valutazioni hanno portato ad escludere la Cessione di Ramo d'Azienda dall'applicazione delle previsioni del Regolamento Parti Correlate e della procedura predetta, in quanto tale operazione è stata qualificata quale "Operazione di Importo Esiguo" ai sensi dell'articolo 1 della procedura predetta, essendo il relativo valore inferiore all'importo di Euro 200.000,00. Ciononostante, in considerazione della rilevanza dell'Accordo di Investimento e della complessità e significatività delle attività dallo stesso contemplate, BF ha comunque ritenuto opportuno applicare volontariamente all'operazione in esame le regole ed i principi dettati dal Regolamento Parti Correlate e dalla Procedura OPC Bonifiche Ferraresi e, in particolare, le disposizioni relative alle operazioni di maggiore rilevanza. Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate in data 13 febbraio 2017 all'unanimità ha dunque espresso il proprio parere favorevole sull'interesse della Società al perfezionamento dell'accordo predetto e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. In data 20 febbraio 2017 Bonifiche Ferraresi ha messo a disposizione del pubblico il documento informativo richiesto dall'articolo 5 del Regolamento Parti Correlate e dall'articolo 10.1 della Procedura OPC Bonifiche Ferraresi.

Successivamente e fino alla Data del Prospetto Informativo non sono state concluse altre operazioni con parti correlate.

Di seguito si indicano i membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente che ricoprono cariche in BF:

| Nome e cognome | Carica |
|--------------------------------|-------------------------|
| Rossella Locatelli | Presidente |
| Federico Vecchioni | Amministratore Delegato |
| Giovanni Canetta Roeder | Amministratore |
| Nathalie Francesca Maria Dompé | Amministratore |
| Valeria Petterlini | Amministratore |

Si segnala che Federico Vecchioni ricopre la carica di Amministratore Delegato sia dell'Emittente che di Bonifiche Ferraresi.

CAPITOLO XX - INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE

20.1 Informazioni finanziarie relative agli esercizi passati

Sono di seguito riportate alcune informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie consolidate del Gruppo per gli ultimi tre esercizi, chiusi, rispettivamente, al 31 dicembre 2016, al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014.

Tali informazioni sono state tratte dal Bilancio Consolidato 2016, dal Bilancio Consolidato 2015 e dal Bilancio Consolidato 2014. Tali documenti, unitamente alle relazioni sulla gestione e alle relazioni della Società di Revisione emesse senza rilievi su tali bilanci rispettivamente in data 6 marzo 2017, 23 giugno 2016 e 8 maggio 2015, sono allegati al presente Prospetto Informativo.

I suddetti bilanci consolidati sono stati predisposti in conformità agli IFRS emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB") e omologati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n. 38/2005. Per IFRS si intendono anche tutte le interpretazioni dell'"*International Financial Reporting Interpretations Committee*" (IFRIC), precedentemente denominato "*Standard Interpretations Committee*" (SIC).

AREA DI CONSOLIDAMENTO

Il bilancio consolidato include il bilancio di BFH ed il bilancio di BF, controllata con una percentuale del 78,346%.

I bilanci utilizzati per il consolidamento sono quelli d'esercizio di società approvati dagli organi amministrativi competenti delle rispettive società, opportunamente modificati, ove necessario, per adeguarli ai principi contabili di Gruppo.

Il consolidamento è effettuato con il metodo dell'integrazione globale; le attività e le passività, gli oneri e i proventi delle imprese consolidate sono assunti integralmente nel bilancio consolidato. Il valore contabile della partecipazione è eliminato a fronte della corrispondente frazione di patrimonio netto della Controllata, attribuendo ai singoli elementi dell'attivo e del passivo e alle passività potenziali il loro valore corrente alla data di acquisizione del controllo. La differenza residua positiva è iscritta alla voce dell'attivo non corrente "Avviamento".

Le quote del patrimonio netto e del risultato di periodo attribuibili ai soci di minoranza sono indicate separatamente, rispettivamente nello Stato Patrimoniale, nel Conto Economico e nel Conto Economico Complessivo.

I debiti e i crediti, gli oneri e i proventi relativi ad operazioni effettuate tra le imprese incluse nell'area di consolidamento sono elisi. Gli utili conseguenti a operazioni fra dette imprese e relativi a valori ancora compresi nel patrimonio netto attribuibile ai soci di BFH sono eliminati.

SCHEMI DI BILANCIO

Gli schemi di bilancio presentati hanno le seguenti caratteristiche:

- nella Situazione patrimoniale-finanziaria le attività e le passività sono analizzate per scadenza, separando le poste correnti e non correnti con scadenza, rispettivamente, entro e oltre 12 mesi dalla data di bilancio;
- il Conto economico, in considerazione della specifica attività svolta, è scalare con le singole poste analizzate per natura;
- il Conto economico complessivo evidenzia le componenti del risultato sospese a patrimonio netto ed è presentato come schema separato;
- il Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto evidenzia i movimenti delle riserve e dei risultati di periodo;
- il Rendiconto finanziario delle disponibilità liquide è predisposto esponendo i flussi finanziari secondo il “metodo indiretto”, come consentito dallo IAS 7.

La valuta funzionale e di presentazione dei dati della Società è l'Euro.

I valori esposti nelle Note illustrative al Bilancio, ove non diversamente specificato, sono esposti in migliaia di Euro.

I bilanci consolidati sono stati redatto sulla base del principio del costo storico modificato, come richiesto per la valutazione dei terreni e fabbricati “non strumentali”, delle attività finanziarie disponibili per la vendita e delle attività biologiche, nonché sul presupposto della continuità aziendale. Tenuto conto della solidità patrimoniale, del basso livello di indebitamento e della costante redditività operativa, gli Amministratori hanno valutato che non sussistono significative incertezze, così come definite nel par. 25 del Principio IAS 1, circa la capacità del Gruppo di operare, nel prevedibile futuro, in continuità aziendale.

Di seguito si riportano, sinteticamente, i principi contabili utilizzati dal Gruppo, per ogni voce componente il Bilancio consolidato, precisando che nel triennio 2014 – 2016 non vi sono stati nuovi principi contabili, emendamenti e interpretazioni che abbiano avuto (o per i quali si preveda che abbiano) un impatto significativo per il Gruppo.

A) IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

1) Proprietà fondiaria e immobiliare

Il Gruppo applica la disciplina dello IAS 16 “Immobilizzazioni Materiali”, relativamente a Terreni e Fabbricati strumentali, sia alla disciplina dello IAS 40 “Investimenti Immobiliari”, in quanto detiene Terreni e Fabbricati non strumentali per i quali percepisce canoni di locazione o procede ad incrementi del valore dei beni attraverso investimenti in lavori di miglioria.

2) Impianti e macchinari, attrezzature, mobili e arredi

Vengono iscritti al costo e ammortizzati lungo la relativa vita utile. Dopo la rilevazione iniziale, le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo, al netto degli ammortamenti accumulati e delle eventuali perdite di valore. Il valore ammortizzabile di ciascun componente significativo di un'immobilizzazione materiale, avente differente vita utile, è ripartito a quote costanti lungo il periodo di utilizzo atteso.

I criteri di ammortamento utilizzati, le vite utili e i valori residui sono riesaminati e ridefiniti almeno alla fine di ogni periodo amministrativo per tener conto di eventuali variazioni significative.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento già contabilizzato, risulti una perdita durevole di valore, l'immobilizzazione viene svalutata; se in esercizi successivi vengono meno i presupposti della svalutazione, viene ripristinato il valore originario. I valori residui e la durata utile dei cespiti sono rivisti ad ogni data di bilancio e, se ritenuto necessario, sono apportati gli opportuni aggiustamenti.

Un bene materiale viene eliminato dal bilancio al momento della vendita o quando non sussistono benefici economici futuri attesi dal suo uso o dismissione. Gli utili e le perdite derivanti dall'alienazione sono determinati paragonando il corrispettivo con il valore netto contabile. L'importo così determinato è contabilizzato nel conto economico dell'esercizio di competenza. I costi legati ad eventuali finanziamenti per l'acquisizione di immobilizzazioni sono contabilizzati a conto economico.

Gli oneri finanziari sostenuti a fronte di investimenti in attività per le quali normalmente trascorre un determinato periodo di tempo per rendere l'attività pronta per l'uso o per la vendita (12 mesi) sono capitalizzati ed ammortizzati lungo la vita utile della classe dei beni cui essi si riferiscono.

B) ATTIVITÀ BIOLOGICHE (NON CORRENTI E CORRENTI)

Il Gruppo applica lo IAS 41 "Agricoltura" alle fattispecie contabili e alle voci di bilancio che rientrano nell'ambito di applicazione specifico.

Lo IAS 41 si applica alle attività biologiche e ai prodotti agricoli fino al momento del raccolto. Da quel momento in avanti viene applicato lo IAS 2 "Rimanenze" o qualsiasi altro principio contabile internazionale che risulti opportuno.

Il Gruppo, nella classificazione delle Attività biologiche, distingue tra:

- beni che sono destinati a permanere in azienda per più di un esercizio (es. impianti frutteti e pioppeto);
- "anticipazioni colturali", ovvero costi rilevati alla fine di ogni periodo, relativi a colture che andranno in produzione in periodi successivi realizzate fino al momento del raccolto (es. campo di frumento seminato immediatamente prima della data di bilancio).

La distinzione delle Attività biologiche in base alla destinazione economica implica la separata indicazione in bilancio di Attività biologiche non correnti (es. impianti frutteti e pioppeto) e correnti (es. campi in semina).

Si sottolinea il fatto che, a seguito delle modifiche apportate allo IAS 41 dall'emendamento pubblicato dallo IASB in data 30 giugno 2014, a partire dal 1 gennaio 2016 i frutteti ed il pioppeto (rientranti nella categoria dei cosiddetti "bearer plants") non rientrano più nell'ambito di applicazione dello IAS 41 ma in quello dello IAS 16.

C) IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Le immobilizzazioni immateriali sono rilevate al costo di acquisizione o di produzione. Il costo di acquisizione è rappresentato dal prezzo pagato per acquisire l'attività e ogni costo diretto sostenuto per predisporre l'attività al suo utilizzo. Il costo, così definito, è l'equivalente prezzo per contanti alla data di rilevazione; pertanto, qualora il pagamento del prezzo sia differito oltre i normali

termini di dilazione del credito, la differenza rispetto all'equivalente prezzo per contanti è rilevata come interesse lungo il periodo di dilazione.

La valutazione viene fatta al netto degli ammortamenti cumulati, determinati in base al criterio a quote costanti lungo il periodo di utilizzo atteso, mediamente 3/10 anni, a meno di casi specifici, e delle eventuali perdite di valore. I criteri di ammortamento utilizzati, le vite utili e i valori residui sono riesaminati e ridefiniti almeno alla fine di ogni periodo amministrativo per tener conto di eventuali variazioni significative.

Gli ammortamenti sono imputati a conto economico in modo sistematico e costante sulla base della vita utile stimata delle immobilizzazioni, ad eccezione delle immobilizzazioni immateriali aventi vita indefinita le quali, se esistenti, non sono ammortizzate e sono sistematicamente valutate al fine di verificare l'assenza di perdite di valore al 31 dicembre di ogni anno. Le immobilizzazioni immateriali sono ammortizzate dal momento nel quale sono utilizzabili.

La vita utile per l'unica categoria iscritta in bilancio è di seguito dettagliata:

| Descrizione | Vita utile |
|-------------------------------|------------|
| Concessioni, licenze e marchi | 3/10 anni |

D) AVVIAMENTO

Il valore iscritto nel bilancio consolidato origina dalla differenza tra il valore della partecipazione iscritto nel bilancio di BFH ed il patrimonio netto contabile riferibile a bonifiche Ferraresi assunto al 30 giugno 2014, al netto di quanto attribuito alle immobilizzazioni materiali. L'importo è stato contabilizzato in ragione dell'aspettativa di una sovra redditività futura derivante dall'investimento.

E) ATTIVITÀ FINANZIARIE

Il Gruppo distingue le attività finanziarie nelle seguenti categorie: Attività finanziarie e Finanziamenti e crediti.

(i) Attività finanziarie

Le attività finanziarie detenute dal Gruppo sono rappresentate prevalentemente da partecipazioni in cooperative e consorzi, ritenute funzionali all'attività aziendale.

Il Gruppo determina la classificazione delle attività finanziarie all'atto dell'acquisizione.

La rilevazione iniziale è effettuata al fair value della data di acquisizione tenuto conto dei costi di transazione; per data di acquisizione e cessione si intende la data di negoziazione dell'operazione. Dopo la rilevazione iniziale, le attività finanziarie sono valutate al fair value. Gli utili e le perdite derivanti da variazioni di fair value delle attività finanziarie sono rilevati in una riserva di patrimonio netto nell'esercizio in cui si verificano. Nel caso in cui tali attività vengano cedute o abbiano subito una perdita di valore significativa o prolungata del fair value o nel caso in cui si riconosca la difficile recuperabilità dell'investimento, le perdite vengono rilevate a conto economico.

Per le attività in esame l'esistenza di perdite durevoli di valore è valutata considerando indicatori quali il declino del fair value al di sotto del costo (20%)

ovvero la prolungata riduzione (oltre 12 mesi) del fair value al di sotto del costo. L'importo rilevato a conto economico è pari alla differenza tra il valore di carico (costo di acquisizione al netto delle eventuali perdite per riduzione di valore già precedentemente rilevate nel conto economico) e il fair value corrente.

I dividendi ricevuti nel corso dell'esercizio sono iscritti nei proventi finanziari del conto economico al momento del riconoscimento finanziario degli stessi.

Il fair value delle attività finanziarie è determinato sulla base del prezzo di mercato alla data di bilancio. Le attività finanziarie per le quali il valore corrente non può essere determinato in modo affidabile sono rilevate al costo ridotto per perdite di valore.

(ii) Finanziamenti e crediti

I finanziamenti e crediti sono attività finanziarie, diverse dai derivati, con un flusso di pagamento fisso o determinabile, non quotati in un mercato attivo. Dopo la rilevazione iniziale, tali attività sono valutate secondo il criterio del costo ammortizzato e gli utili e le perdite sono iscritti a conto economico quando i finanziamenti e i crediti sono contabilmente eliminati o al manifestarsi di perdite di valore, oltre che attraverso il processo di ammortamento.

I crediti finanziari, gli altri crediti ed i crediti commerciali con scadenza inferiore ai 12 mesi sono classificati nell'attivo corrente.

F) RIMANENZE

Le rimanenze, appartenenti alla categoria materie prime, sono iscritte al minore tra il costo di acquisto, determinato secondo il metodo del costo medio ponderato, ed il valore netto di realizzo.

Il costo è rappresentato dal fair value del prezzo pagato e ogni altro costo direttamente attribuibile, eccetto gli oneri finanziari. Il valore netto di realizzo è il prezzo di vendita stimato nella normale attività al netto dei costi di completamento e delle spese di vendita. L'eventuale svalutazione viene eliminata negli esercizi successivi se ne vengono meno i motivi.

Le rimanenze, appartenenti alla categoria prodotti finiti, come previsto dallo IAS 41, sono valutate al prezzo di mercato corrispondente al fair value rilevato nelle borse merci locali alla data di raccolto, al netto dei costi stimati al punto di vendita. Qualora la loro vendita sia assicurata da un contratto a termine o da un impegno di un ente governativo, oppure esista un mercato attivo e il rischio di non riuscire a vendere il prodotto risulti trascurabile, le rimanenze sono valutate al valore netto di realizzo, venendo in tali casi escluse dall'ambito di applicazione dello IAS 2 unicamente per quanto concerne i criteri di valutazione. Tale valore rappresenta il costo a partire dalla data del raccolto e viene rettificato qualora il valore di mercato alla data di bilancio risulti inferiore.

G) CREDITI

I crediti, iscritti nelle attività correnti, la cui scadenza rientra nei normali termini commerciali o che maturano interessi a valori di mercato, non sono attualizzati e sono iscritti al costo (identificato dal loro valore nominale) al netto di un fondo svalutazione, esposto a diretta deduzione dei crediti stessi per portare la loro valutazione al fair value. Se esistenti, i crediti la cui scadenza eccede i normali

termini commerciali sono iscritti inizialmente al fair value e successivamente al costo ammortizzato utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo, al netto delle eventuali perdite di valore.

Gli accantonamenti per perdita di valore si effettuano quando esistono indicazioni oggettive (quale, ad esempio, la probabilità di insolvenza o significative difficoltà finanziarie del debitore) che il Gruppo non sarà in grado di recuperare gli importi dovuti in base alle condizioni contrattuali originali.

H) CONTRIBUTI PUBBLICI

I contributi pubblici sono rilevati quando sussiste la ragionevole certezza che essi saranno ricevuti e tutte le condizioni ad essi riferite risultano soddisfatte.

- Contributi in conto esercizio

I contributi in conto esercizio sono rappresentati da contributi pubblici e sovvenzioni ricevuti e finalizzati ad integrare i ricavi. La Società contabilizza tali contributi per competenza secondo la previsione dello IAS 20, in quanto erogati a fronte di attività biologiche valutate al costo.

- Contributi in conto impianti

Nel caso in cui il contributo sia correlato ad un investimento, l'investimento ed il contributo sono rilevati per i loro valori nominali ed il rilascio a conto economico avviene progressivamente lungo la vita utile attesa dell'investimento di riferimento in quote costanti.

I) DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI

Le disponibilità liquide e mezzi equivalenti comprendono le esistenze di cassa ed i depositi bancari e postali.

Gli scoperti di conto corrente e gli anticipi salvo buon fine, se esistenti, sono portati a riduzione delle disponibilità liquide solo ai fini del rendiconto finanziario.

J) PERDITE DI VALORE DI UN'ATTIVITÀ

I valori di libro delle attività, ad eccezione delle attività finanziarie disciplinate dallo IAS 39 e delle imposte differite attive regolate dallo IAS 12, sono soggetti a valutazione a ciascuna data di bilancio, al fine di individuare l'esistenza di eventuali indicatori di perdita di valore (di seguito anche impairment). Qualora da tale analisi emerga la presenza di tali indicatori, si procede al calcolo del presunto valore recuperabile dell'attività.

K) PATRIMONIO NETTO

- 1) Capitale sociale

La posta è rappresentata dal capitale sottoscritto e versato da BFH.

2) Altre riserve

La voce è rappresentata dal sovrapprezzo versato in sede di costituzione prima e in sede di aumento di capitale successivamente di BFH.

La voce comprende inoltre le poste relative alla movimentazione della riserva da fair value dei cespiti con il relativo effetto imposte, nonché l'effetto positivo derivante dall'adeguamento della riserva per l'attualizzazione dei piani a benefici definiti.

L) BENEFICI AI DIPENDENTI

1) Trattamento di fine rapporto

Viene determinato applicando una metodologia di tipo attuariale in riferimento al fondo TFR maturato fino al 31 dicembre 2006 rimasto in azienda.

L'applicazione dello IAS 19 revised, obbligatoria a partire dal 1 gennaio 2013, prevede che l'ammontare dei diritti maturati nell'esercizio dai dipendenti e l'onere finanziario figurativo, che l'impresa sosterebbe se si chiedesse al mercato un finanziamento di importo pari al TFR, si imputino al conto economico, mentre gli utili e le perdite attuariali, che riflettono gli effetti derivanti da variazioni delle ipotesi attuariali utilizzate, siano rilevati direttamente nel patrimonio netto.

2) Bonus ai dipendenti previsti nel piano di incentivazione di lungo termine

A partire dal 31 dicembre 2016 sono stati determinati applicando una metodologia di tipo attuariale in riferimento al debito complessivo maturato a tale data.

Il tasso annuo tecnico di attualizzazione è stato posto pari a -0,045% ed è stato scelto in corrispondenza del valore dell'indice iBoxx Eurozone Corporates AA 1 – 3 alla data di valutazione.

M) FONDI RISCHI ED ONERI

Nei casi nei quali il Gruppo abbia una obbligazione legale o implicita risultante da un evento passato ed è probabile che si debbano sostenere delle perdite di benefici economici per adempiere a tale obbligazione, viene iscritto un fondo rischi ed oneri. Se il fattore temporale della prevista perdita di benefici è significativo, l'importo delle future uscite di cassa viene attualizzato ad un tasso di interesse al lordo delle imposte, che tenga conto dei tassi di interesse di mercato e del rischio specifico della passività alla quale si riferisce.

Non vengono iscritti fondi per eventuali perdite operative future. I fondi vengono misurati al valore corrente della migliore stima di spesa fatta dalla direzione per soddisfare l'obbligo corrente alla data di bilancio.

Nel caso di cause legali l'ammontare dei fondi è stato determinato sulla base di stime eseguite dalla Società, unitamente ai propri consulenti legali, al fine di determinare la probabilità, la tempistica e gli importi coinvolti e la probabile uscita di risorse. L'accantonamento effettuato verrà adeguato sulla base dell'evolversi della causa. Alla conclusione della controversia, l'ammontare che dovesse eventualmente differire dal fondo accantonato nel bilancio, verrà imputato nel conto economico.

N) DEBITI COMMERCIALI, ALTRI DEBITI E DEBITI FINANZIARI

I debiti commerciali e gli altri debiti sono valutati al costo, rappresentativo del loro valore di estinzione in quanto l'effetto attualizzazione risulta non essere significativo.

Essi vengono cancellati dal bilancio quando l'obbligo sottostante la relativa passività è estinta, annullata o adempiuta.

Tutti i finanziamenti sono rilevati inizialmente al fair value del corrispettivo ricevuto al netto degli oneri accessori di acquisizione.

Dopo la rilevazione iniziale, i finanziamenti sono valutati con il criterio del costo ammortizzato.

Ogni utile o perdita è contabilizzata a conto economico quando la passività è estinta, oltre che attraverso il processo di ammortamento.

Una passività finanziaria viene cancellata dal bilancio quando l'obbligo sottostante è estinto, annullato o adempiuto. Nei casi in cui una passività finanziaria esistente sia sostituita da un'altra dello stesso prestatore, a condizioni sostanzialmente diverse, oppure le condizioni di una passività esistente vengano sostanzialmente modificate, tale operazione viene trattata come una cancellazione contabile della passività originale e l'insorgere di una nuova passività, con iscrizione a conto economico di eventuali differenze tra i valori contabili.

O) RICAVI E COSTI

I ricavi delle vendite di beni sono imputati a conto economico quando i rischi e i benefici connessi con la proprietà dei beni sono sostanzialmente trasferiti all'acquirente.

I ricavi includono il fair value dell'importo incassato o incassabile per la vendita di beni o la prestazione di servizi nell'ambito dell'attività caratteristica della Controllata e sono rappresentati al netto dell'imposta sul valore aggiunto, dei resi, degli sconti e abbuoni.

I ricavi derivanti dalla prestazione di servizi sono determinati in base alla percentuale di completamento, definita come rapporto tra ammontare dei servizi svolti alla data di riferimento e valore totale dei servizi previsti.

I contributi pubblici in conto esercizio sono registrati come ricavi al momento nel quale c'è la ragionevole certezza che saranno concessi e nel quale il Gruppo ha adempiuto a tutte le condizioni necessarie per ottenerli.

I contributi pubblici in conto impianti sono registrati al momento nel quale c'è la ragionevole certezza che saranno concessi e nel quale il Gruppo ha adempiuto a tutte le condizioni necessarie per ottenerli ed il rilascio a conto economico avviene progressivamente lungo la vita utile attesa dell'investimento di riferimento in quote costanti.

Gli incentivi al settore delle energie rinnovabili vengono rilevati in base alle letture dei contatori di produzione; ai KW prodotti viene applicato un incentivo come da conto energia.

I dividendi sono riconosciuti a conto economico alla data nella quale è maturato il diritto alla loro percezione.

I costi sono imputati secondo criteri analoghi a quelli di riconoscimento dei ricavi e comunque secondo il principio della competenza temporale.

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati in base al criterio della competenza temporale, tenendo conto del tasso effettivo applicabile.

P) IMPOSTE SUL REDDITO

Le imposte sul reddito esposte nel conto economico includono imposte correnti e differite.

Le imposte sul reddito sono generalmente imputate a conto economico, salvo quando sono relative a fattispecie contabilizzate direttamente a patrimonio netto. In questo caso anche le imposte sul reddito sono imputate direttamente a patrimonio netto.

Le imposte correnti sono le imposte che ci si aspetta di pagare calcolate applicando al reddito fiscale imponibile l'aliquota fiscale in vigore alla data di riferimento del bilancio e le rettifiche alle imposte di esercizi precedenti.

Le imposte differite sono calcolate usando il cosiddetto "liability method" sulle differenze temporanee risultanti alla data di bilancio fra i valori fiscali presi a riferimento per le attività e passività e i valori riportati a bilancio.

Le imposte differite attive sono riconosciute soltanto nel caso sia probabile che negli esercizi successivi si generino imponibili fiscali sufficienti per il loro recupero. Tale analisi viene eseguita con periodicità annuale alla data di chiusura del bilancio.

Differenze temporanee, tassabili e deducibili, sorgono quando i criteri di valutazione di attività e passività fanno rilevare differenze tra bilancio e valutazioni fiscali. Le differenze derivanti dalle rettifiche per la valutazione al fair value, al momento dell'acquisizione o successivamente, sono trattate come tutte le altre differenze tassabili o deducibili.

Q) INFORMAZIONI SETTORIALI

Un settore è definito come un'area di attività o un'area geografica nella quale si svolge l'attività del Gruppo caratterizzato da condizioni e rischi diversi da quelli degli altri settori.

L'attività svolta dal Gruppo è organizzata nei seguenti tre settori

- 1) settore agricolo, vale a dire la conduzione dei terreni di proprietà, al quale si riferisce la maggior parte dei ricavi al 31 dicembre 2016;
- 2) settore immobiliare, consistente nella gestione del patrimonio immobiliare dal Gruppo, anche tramite locazioni a terzi;
- 3) settore energia, relativo alla vendita di energia prodotta con gli impianti fotovoltaici di proprietà del Gruppo;
- 4) settore servizi, consistente nell'erogazione di prestazioni a favore di operatori del settore agricolo. Nel 2015 gli importi relativi a questo settore, considerata la loro scarsa rilevanza, sono stati rappresentati assieme a quelli del settore agricolo.

Il risultato di settore riportato nella tabella seguente viene calcolato sulla base dei ricavi e dei costi specifici, mentre rimangono esclusi i costi non attribuibili, quali i costi generali, quelli relativi alla gestione finanziaria e le imposte sul reddito. Non essendovi rapporti tra i tre settori operativi, non sono definiti i prezzi di trasferimento.

R) STIME DEL FAIR VALUE

L'IFRS 13 definisce una precisa gerarchia del fair value organizzata su tre livelli, che tengono conto del grado di osservabilità degli input impiegati per la stima. Essi determinano, di fatto, diversi livelli di attendibilità del fair value.

Gli input rappresentano le assunzioni che gli operatori di mercato farebbero nel determinare il prezzo relativo dell'attività o passività, incluse le assunzioni relative al rischio.

In termini generali, l'IFRS 13 stabilisce che le tecniche di valutazione utilizzino il livello informativo più elevato ed attendibile.

Gli input del livello 1 sono costituiti dai prezzi quotati in mercati attivi per attività o passività identiche ai quali la Società può accedere alla data di valutazione. Un mercato è attivo se le transazioni hanno luogo con sufficiente frequenza ed in volumi sufficienti per fornire informazioni continue ed aggiornate sui prezzi.

Gli input del livello 2 sono costituiti da prezzi quotati per attività o passività simili in mercati attivi, prezzi quotati per attività o passività identiche o simili in mercati non attivi, input diversi dai prezzi quotati osservabili per attività o passività (p.e.: tassi di interessi, spread, ...), input corroborati dal mercato attraverso l'elaborazione di correlazioni o altri mezzi.

Gli input del livello 3 sono quelli non osservabili, per i quali non sono disponibili dati di mercato e che riflettono le assunzioni che un partecipante al mercato farebbe nel cercare di attribuire un prezzo ad una attività o passività, ivi incluse le assunzioni circa il rischio.

Il fair value degli investimenti immobiliari, rientra nel livello 2.

Il fair value delle anticipazioni colturali correnti, rientra nel livello 2.

Il fair value delle rimanenze finali di prodotti finiti, rientra nel livello 1, facendo riferimento alle quotazioni dei prodotti rilevate presso la Borsa Merci di Bologna.

Il fair value degli strumenti finanziari, rientra nel livello 3 in riferimento alle partecipazioni in società non quotate.

S) STIME E GIUDIZI SULLE POSTE CONTABILI

La predisposizione dei bilanci e delle note in applicazione degli IFRS richiedono da parte degli amministratori delle società del Gruppo l'applicazione di principi e metodologie contabili che possono basarsi sull'esperienza storica ed assunzioni che dipendono dalle circostanze in cui sono assunte le valutazioni.

L'uso di stime influenza il valore di talune poste di bilancio.

Di seguito sono elencate le voci di bilancio che richiedono più di altre una maggiore soggettività da parte degli amministratori nell'elaborazione delle stime e per le quali un cambiamento delle condizioni sottostanti alla valutazione può avere un impatto anche significativo sul bilancio consolidato:

- a) Investimenti immobiliari;
- b) Attività biologiche correnti;
- c) Accantonamenti per rischi su crediti;
- d) Benefici ai dipendenti;
- e) Accantonamenti per rischi ed oneri.

L'Emittente ha ritenuto di omettere le informazioni finanziarie riferite ai dati individuali della Società ritenendo che le stesse non forniscano elementi aggiuntivi significativi rispetto a quelli consolidati del Gruppo.

Nel Paragrafo 20.1.5, Capitolo XX, Sezione Prima del Prospetto Informativo, sono tuttavia forniti i prospetti di bilancio di Bonifiche Ferraresi, al fine di consentire un più agevole raffronto con i dati consolidati.

20.1.1 Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata

| SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| ATTIVO | | | |
| ATTIVO NON CORRENTE | | | |
| Immobilizzazioni materiali | 185.635 | 156.782 | 156.739 |
| Investimenti immobiliari | 18.440 | 17.673 | 13.826 |
| Attività biologiche | 1.168 | 1.174 | 1.331 |
| Immobilizzazioni immateriali | 25 | 14 | 13 |
| Partecipazioni | 0 | 0 | 0 |
| Avviamento | 31.129 | 31.129 | 31.129 |
| Attività finanziarie | 115 | 115 | 116 |
| Crediti | 952 | 83 | 84 |
| TOTALE ATTIVO NON CORRENTE | 237.464 | 206.970 | 203.238 |
| ATTIVO CORRENTE | | | |
| Rimanenze | 7.778 | 4.967 | 4.056 |
| Attività biologiche | 1.376 | 1.139 | 1.224 |
| Crediti verso clienti | 4.368 | 2.474 | 2.180 |
| Altre attività correnti | 5.983 | 2.851 | 1.529 |
| Disponibilità liquide | 17.329 | 29.852 | 1.165 |
| TOTALE ATTIVO CORRENTE | 36.834 | 41.283 | 10.154 |
| TOTALE ATTIVO | 274.298 | 248.253 | 213.391 |
| PASSIVO | | | |
| PATRIMONIO NETTO | | | |
| Capitale Sociale | 65.141 | 65.141 | 56.000 |
| Riserva di Fair value | 0 | 0 | 0 |
| Altre riserve | 96.122 | 96.508 | 84.000 |
| Utili indivisi | 4.404 | (741) | (20) |
| Utile (perdita) dell'esercizio | 2.142 | 4.756 | (4.333) |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DELLA CAPOGRUPPO | 167.809 | 165.665 | 135.647 |
| <i>Patrimonio netto di terzi</i> | 36.807 | 35.511 | 27.455 |
| <i>Utile (perdita) dell'esercizio di terzi</i> | 509 | 1.405 | (165) |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEI TERZI | 37.316 | 36.916 | 27.290 |
| PATRIMONIO NETTO | 205.125 | 202.581 | 162.938 |
| PASSIVO NON CORRENTE | | | |
| Fondo Imposte e Imposte differite | 34.897 | 34.858 | 40.332 |
| Benefici ai dipendenti | 322 | 360 | 372 |

| | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|
| Finanziamenti a lungo termine | 11.769 | 3.981 | 4.305 |
| Altri fondi | 40 | 40 | 40 |
| Altri debiti non correnti | 1.629 | 1.271 | 1.152 |
| TOTALE PASSIVO NON CORRENTE | 48.657 | 40.510 | 46.200 |
| PASSIVO CORRENTE | | | |
| Debiti verso fornitori | 9.482 | 2.430 | 1.265 |
| Finanziamenti a breve termine | 8.642 | 1.031 | 1.245 |
| Altri debiti | 2.392 | 1.702 | 1.744 |
| TOTALE PASSIVO CORRENTE | 20.516 | 5.163 | 4.253 |
| TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO | 274.298 | 248.253 | 213.391 |

Di seguito si riportano alcuni commenti alle voci e/o variazioni consolidate più significative intervenute nel triennio 2014 – 2016.

Immobilizzazioni materiali

Gli incrementi si riferiscono principalmente a incrementi dei terreni agricoli per spese sostenute per miglioramenti dei terreni a Jolanda di Savoia e Santa Caterina, ed a incrementi nelle immobilizzazioni in corso dovute alla realizzazione degli interventi previsti nel Piano BF 2015-2019, quali il campus, lo stabilimento e gli impianti e macchinari per la lavorazione ed il confezionamento di riso ed orzo, lo stabilimento e gli impianti e macchinari per la lavorazione delle piante officinali e delle orticole, gli impianti di irrigazione di Santa Caterina e l'eco-distretto zootecnico.

Al 31 dicembre 2016 risulta altresì incrementata la voce Impianti e macchinari per l'acquisto di trattori, irrigatori, irroratrici, mietitrebbia, autocarri oltre ad altri macchinari, così come previsto nel Piano Industriale, al netto dei decrementi dovuti alla dismissione di trattori e di irrigatori e la voce Attrezzature per l'acquisto di seminatrici, rimorchi, aratri, erpici e altra attrezzatura (presse, dissodatori, stazioni meteo...).

Avviamento

La voce si riferisce alla differenza da annullamento imputabile ad avviamento in quanto non allocabile a specifici assets. In particolare, la differenza derivante dal confronto tra il costo d'acquisto della partecipazione nel 2014 e la frazione di patrimonio netto di Bonifiche Ferraresi di pertinenza di BFH (attualmente pari al 78,346%), valutato al *fair value*. Con riferimento al valore di tale partecipazione sono stati effettuati *impairment test* dai quali il relativo valore è rimasto immutato.

Tale differenza, sulla base di apposita perizia di stima, è stata ritenuta allocabile a maggiori valori imputabili ai terreni per Euro 22.241 migliaia (a fronte dei quali nell'esercizio precedente si è provveduto a contabilizzare le relative imposte differite per Euro 6.539 mila), mentre la parte residua, pari ad 31.129 mila, è stata ritenuta imputabile ad avviamento in ragione della aspettativa di una sovra redditività futura derivante dall'investimento.

Crediti verso clienti

La voce comprende i crediti commerciali verso la clientela di Bonifiche Ferraresi. L'incremento al 31 dicembre 2016 rispetto al 31 dicembre 2015 è attribuibile alla presenza dei crediti relativi ai ricavi per vendita di grano duro e per servizi realizzati nell'ultima parte dell'esercizio 2016. L'incremento del valore al 31 dicembre 2015, rispetto a quello rilevato al 31 dicembre 2014 è attribuibile principalmente alla presenza dei crediti relativi ai ricavi per servizi, sviluppati nell'ultima parte dell'esercizio 2015, per complessivi 400 migliaia di Euro. Pertanto alla data del Bilancio Consolidato il fair value dei crediti commerciali è sostanzialmente allineato con il loro valore netto contabile.

Altre attività correnti

La voce è così suddivisa:

| DESCRIZIONE (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Crediti tributari | 3.731 | 688 | 80 |
| Contributi in c/esercizio | 1.657 | 1.512 | 1.100 |
| Risconti attivi a breve | 197 | 235 | 65 |
| Crediti imposte anticipate | 274 | 214 | 147 |
| Altri crediti diversi | 131 | 209 | 144 |
| | 5.990 | 2.858 | 1.536 |
| Fondo rischi su crediti | (7) | (7) | (7) |
| | 5.983 | 2.851 | 1.529 |

I Crediti tributari comprendono, inter alia:

- il credito IVA di Bonifiche Ferraresi; si segnala che alla data di elaborazione del Bilancio al 31 dicembre 2016 risulta incassato il credito IVA relativo al terzo trimestre 2016 del valore di 1.699 migliaia di Euro;
- il credito relativo all'istanza di rimborso IRES di Bonifiche Ferraresi per mancata deduzione IRAP sul costo del personale relativa agli anni 2007-2011, presentata nel 2013, che al 31 dicembre 2016 ammonta a residui 23 migliaia di Euro;
- al 31 dicembre 2016, anche i crediti di Euro 4 migliaia relativi a ritenute subite da BFH e per Euro 27 migliaia per ritenute subite di Bonifiche Ferraresi e trasferite per effetto del consolidato fiscale.

I Contributi in c/esercizio comprendono gli importi dovuti a Bonifiche Ferraresi dall'AGREA/AGEA per i contributi PAC e le misure agroambientali.

I Risconti e ratei attivi a breve comprendono la quota di competenza dell'esercizio successivo dei premi assicurativi, del canone di manutenzione degli impianti fotovoltaici e di alcuni costi di consulenza.

Nella voce Altri crediti diversi, la voce più importante si riferisce all'importo dei canoni di locazione da riscuotere (152 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016).

La voce Fondo rischi su crediti non ha subito movimentazioni nel corso degli esercizi 2014, 2015 e 2016.

Disponibilità liquide

La voce si riferisce alle disponibilità liquide esistenti su conti correnti bancari ed in minima parte a consistenze di cassa. Le disponibilità liquide presenti al 31 dicembre 2015 nel bilancio di Bonifiche Ferraresi, derivanti dall'incasso dell'Aumento di Capitale BF 2015, sono state utilizzate nel corso dell'esercizio per far fronte agli investimenti realizzati. Il saldo attivo presente al 31 dicembre 2016 è conseguenza dell'incasso riveniente dalla stipula del contratto di finanziamento della Controllata con Unicredit S.p.A., avvenuta a dicembre 2016, per complessivi Euro 12.500.000, per i dettagli del quale si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.3, del Prospetto Informativo.

Finanziamenti a lungo termine

Nel secondo semestre del 2016 sono stati estinti anticipatamente i sei mutui in essere e sono state cancellate le ipoteche volontarie iscritte a garanzia dei mutui gravanti su immobili di Mirabello e Ferrara. Non risulta al momento ancora cancellata l'ipoteca sugli immobili di Santa Caterina (AR) per 1.750 migliaia di Euro. Il saldo al 31 dicembre 2016 comprende il valore delle rate in scadenza oltre l'esercizio successivo del contratto di finanziamento stipulato con Unicredit S.p.A. a dicembre 2016, che prevede l'utilizzo di fondi messi a disposizione dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI), per complessivi Euro 12.500.000 (per il quale si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.3, del Prospetto Informativo).

Debiti verso fornitori

La voce comprende i debiti per approvvigionamenti per la produzione, investimenti in immobilizzazioni materiali e servizi ricevuti dal Gruppo a tutto il 31 dicembre 2016. Il saldo al 31 dicembre 2016 risulta superiore rispetto a quello registrato negli esercizi precedenti principalmente per effetto del sostenimento di maggiori oneri legati agli investimenti effettuati dal Gruppo.

Finanziamenti a breve termine

La voce al 31 dicembre 2016 comprende l'utilizzo temporaneo di linee di credito, rientrate a inizio gennaio 2017 per 4,1 milioni di Euro. L'utilizzo è stato in parte destinato all'estinzione dei mutui avvenuta nel secondo semestre del 2016, in attesa di perfezionare un'operazione di consolidamento a condizioni favorevoli, ed in parte al pagamento degli investimenti, nelle more dell'incasso dei crediti IVA maturati nell'esercizio per effetto del rilevante valore di investimenti eseguiti e regolarmente chiesti a rimborso.

Di seguito si riporta il prospetto delle variazioni del patrimonio netto negli esercizi 2014-2016.

| PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO (in migliaia di Euro) | |
|--|------------------|
| | 31 dicembre 2016 |
| | |

| | | | | | | | | |
|---|---------------|----------------|----------------|----------------|---------------|--------------|---------------|----------------|
| | | | | | | | | |
| Saldi al 31 dicembre 2014 | 56.000 | 83.980 | (4.333) | 135.647 | 27.455 | (165) | 27.290 | 162.938 |
| Destinazione Risultato 2014 | - | (4.333) | 4.333 | - | (165) | 165 | - | - |
| Distribuzione dividendi Bonifiche Ferraresi | - | - | - | - | (60) | - | (60) | (60) |
| Aumento capitale sociale | 9.141 | 16.211 | - | 25.352 | 6.642 | - | 6.642 | 31.994 |
| Oneri Aumento Capitale Sociale | - | (213) | - | (213) | (56) | - | (56) | (269) |
| Cessione partecipazione (0,89%) | - | (525) | - | (525) | 1.525 | - | 1.525 | 1.000 |
| Risultato 2015 | - | - | 4.756 | 4.756 | - | 1.405 | 1.405 | 6.161 |
| Redditività complessiva 2015 | - | 647 | - | 647 | 169 | - | 169 | 816 |
| Saldi al 31 dicembre 2015 | 65.141 | 95.767 | 4.756 | 165.665 | 35.511 | 1.405 | 36.916 | 202.581 |
| Destinazione Risultato 2015 | - | 4.756 | (4.756) | - | 1.405 | (1.405) | - | - |
| Distribuzione dividendi Bonifiche Ferraresi | - | - | - | - | (110) | - | (110) | (110) |
| Reversal Imposte Aumento di Capitale | - | (15) | - | (15) | (4) | - | (4) | (19) |
| Risultato dell'esercizio | - | - | 2.142 | 2.142 | - | 509 | 509 | 2.651 |
| Redditività complessiva dell'esercizio | - | 18 | - | 18 | 5 | - | 5 | 23 |
| Saldi al 31 dicembre 2016 | 65.141 | 100.526 | 2.142 | 167.809 | 36.807 | 509 | 37.316 | 205.126 |

Il patrimonio netto del Gruppo è variato significativamente nel 2015 per effetto dell'aumento di capitale sottoscritto dai soci di BFH, propedeutico alla sottoscrizione da parte di quest'ultima dell' Aumento di Capitale BF 2015. In particolare, la voce **Capitale sociale** si riferisce all'ammontare del capitale sociale di BFH, variato nel 2015 a seguito dell'aumento di capitale mediante il quale è stato consentito l'ingresso nella compagine sociale di BFH di nuovi azionisti, mentre la voce **Altre riserve** è rappresentata dal sovrapprezzo versato in sede di costituzione di BFH prima e in sede di aumento di capitale poi, nonché le poste relative alla movimentazione della riserva da fair value dei cespiti di Bonifiche Ferraresi con il relativo effetto imposte, l'effetto derivante dal reversal delle imposte relativo all'aumento di capitale effettuato nel 2015 da Bonifiche Ferraresi, nonché l'effetto positivo derivante dall'adeguamento della riserva per l'attualizzazione dei piani a benefici definiti.

20.1.2 Prospetto del conto economico consolidato

| CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO (in migliaia di Euro) | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| VALORE DELLA PRODUZIONE | | | |
| Ricavi delle vendite | 9.285 | 8.516 | 6.181 |
| Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti | 2.685 | 712 | (1.302) |
| Altri proventi | 5.949 | 5.854 | 1.799 |
| Incrementi per lavori interni | 379 | 249 | 29 |
| TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE | 18.298 | 15.331 | 6.706 |
| COSTI OPERATIVI | | | |

| | | | |
|--|---------------|---------------|----------------|
| Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci | (362) | (115) | 16 |
| Costi per materie prime, sussidiarie, consumo e merci | 3.982 | 2.746 | 813 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 5.351 | 4.497 | 6.077 |
| Costi per il personale | 3.950 | 3.198 | 1.916 |
| Ammortamento e svalutazioni | 1.794 | 2.450 | 1.437 |
| Altri costi operativi | 1.524 | 1.514 | 529 |
| TOTALE COSTI OPERATIVI | 16.239 | 14.290 | 10.787 |
| RISULTATO OPERATIVO | 2.059 | 1.041 | (4.080) |
| Proventi finanziari | 69 | 66 | 134 |
| Oneri finanziari | 343 | 260 | 355 |
| RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE | 1.785 | 847 | (4.301) |
| Imposte sul reddito del periodo | 866 | 5.314 | (197) |
| RISULTATO DEL PERIODO | 2.651 | 6.161 | (4.498) |
| Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza dei terzi | 509 | 1.405 | (165) |
| Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo | 2.142 | 4.756 | (4.333) |

Di seguito si riportano alcuni commenti alle voci e/o variazioni consolidate più significative intervenute nel biennio 2015-2016. I dati relativi all'esercizio 2014 non risultano comparabili, essendo gli stessi relativi al primo esercizio di attività di BFH per il periodo 30 giugno 2014 – 31 dicembre 2014.

La voce ha registrato un costante incremento nel triennio. Nel 2016 i ricavi sono pari a 9,3 milioni di Euro rispetto a 8,5 milioni rilevati nello stesso periodo del 2015 con un aumento del 9%.

Costi per materie prime, sussidiarie, consumo e merci

L'incremento dei costi è da attribuire per il 2015 a maggiori acquisti di sementi, antiparassitari e diserbanti, compensati in parte dalla presenza di maggiori rimanenze e per 2016 ai maggiori acquisti di sementi, concimi, carburanti e merci varie con riferimento alla realizzazione dei secondi raccolti e alla coltivazione di orticole (pomodori, meloni e cocomeri) e piante officinali. Nel 2016, si è registrato, inoltre, un incremento di costi per materiale relativo allo stoccaggio e conservazione delle materie destinate alla zootecnia.

Costi per servizi

Comprendono le spese per prestazioni di servizi di produzione (costi dei trasporti e delle lavorazioni eseguiti da terzi, spese di conservazione della frutta e costi di manutenzione di impianti e macchinari), i costi per prestazioni di servizi generali (compresi i costi sostenuti per le assicurazioni sulle colture e sulle nuove macchine agricole e per l'attività di comunicazione), le spese legali, notarili e tecniche e i compensi per amministratori e sindaci.

Nel 2014 la voce comprendeva i costi connessi alla consulenza tecnica, strategica, finanziarie e legale legata all'acquisto della partecipazione in Bonifiche Ferraresi da parte di BFH.

Imposte sul reddito del periodo

Le imposte sul reddito esposte nel conto economico includono imposte correnti e differite. Si evidenzia, L'ammontare iscritto nel conto economico dell'anno 2015 include un componente positivo complessivo di 5,9 milioni di Euro avente natura non ripetibile, dovuto all'adeguamento della fiscalità differita conseguente all'abolizione dell'IRAP sulle attività agricole a partire dall'esercizio 2016, e all'applicazione della nuova aliquota IRES (dal 27,5% al 24%) a partire dal 2017.

20.1.3 Prospetto del conto economico complessivo consolidato

| CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO - CONSOLIDATO IAS 1 | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| RISULTATO DEL PERIODO | 2.651 | 6.161 | (4.498) |
| Iscrizione al fair value di immobili divenuti investimenti immobiliari | | | |
| (Riserva da fair value cespiti) | 36 | 1.110 | 0 |
| Effetto fiscale | (10) | (310) | 0 |
| Utile/perdite della riderminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Riserva da fair value titoli") | 0 | 0 | 0 |
| Utile (Perdita) attuariale su piani a benefici definiti" | (3) | 16 | 25 |
| Totale altri utili/perdite al netto dell'effetto fiscale | 0 | 0 | 0 |
| RISULTATO COMPLESSIVO DEL PERIODO | 2.674 | 6.977 | (4.523) |
| Utile (perdita) complessivo dell'esercizio di pertinenza dei terzi | 514 | 1.575 | (170) |
| Utile (perdita) complessivo dell'esercizio di pertinenza del gruppo | 2.160 | 5.402 | (4.353) |

| CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO - BONIFICHE FERRARESI | | | |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|
| <i>(in migliaia di Euro)</i> | | | |
| | 31/12/16 | 31/12/15 | 31/12/14 |
| RISULTATO DEL PERIODO | 2.035 | 6.768 | 489 |
| Iscrizione al fair value di immobili divenuti investimenti immobiliari | | | 0 |
| (Riserva da fair value cespiti) | 36 | 1.110 | 0 |
| Effetto fiscale | (10) | (310) | 0 |
| Utile (Perdita) attuariale su piani a benefici definiti | (3) | 16 | (25) |
| Totale altri utili/perdite al netto effetto fiscale | 23 | 816 | (25) |
| RISULTATO COMPLESSIVO DEL PERIODO | 2.058 | 7.584 | 464 |

Il risultato complessivo degli esercizi 2015, 2016 e 2014 è stato interessato dagli incrementi/decrementi dovuti alla rivalutazione del fondo TFR e dagli elementi attuariali calcolati da un esperto indipendente, nonché dall'iscrizione a *fair value* di alcuni immobili riclassificati da Immobilizzazioni materiali strumentali (IAS 16) a Investimenti immobiliari (IAS 40), al netto dell'effetto imposte.

20.1.4 Rendiconto finanziario consolidato

| RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO | | | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
| ATTIVITA' OPERATIVA | | | |
| Risultato ante imposte | 2.188 | 1.068 | (4.301) |
| Rettifiche per : | | | |
| - Ammortamenti | 1.670 | 1.379 | 634 |
| - Variazione Benefici ai dipendenti | 4 | 5 | 30 |
| - Contributi c/impianti | (91) | (99) | (117) |
| - Svalutazioni/Rivalutazioni Imm.ni Materiali | (100) | (282) | 659 |
| - Sopravvenienze attive/passive | 103 | (46) | 7 |
| - Ricavi non monetari | 0 | 0 | 0 |
| - Rettifica per pagamento dividendi infragruppo | (402) | 0 | 0 |
| Flussi di cassa dell'attività operativa ante variazioni del capitale circolante | 3.372 | 2.025 | (3.088) |
| - Variazione netta dei crediti commerciali | (1.894) | (294) | (975) |
| - Variazione delle rimanenze finali | (3.048) | (826) | 1.317 |
| - Variazione delle altre attività correnti | (3.195) | (958) | 315 |
| - Variazione dei debiti commerciali | 2.949 | 451 | (787) |
| - Variazione delle altre passività correnti | 867 | 129 | (302) |
| Flussi di cassa generati dalla variazione del capitale circolante | (4.321) | (1.498) | (432) |
| - Pagamento imposte | (72) | (759) | (173) |
| - Oneri finanziari non corrisposti | (5) | (53) | 1 |
| - Quota 2015 della remunerazione variabile a medio/lungo termine | 260 | 136 | 0 |
| - TFR corrisposto a dipendenti | (63) | (18) | 0 |
| A. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' OPERATIVA | (829) | (167) | (3.692) |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni finanziarie | 0 | (24.353) | (135.614) |
| - Variazioni depositi cauzionali | (29) | (1) | (2) |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni materiali e immateriali | (26.774) | (3.201) | (302) |
| B. VARIAZIONI GENERATE DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO | (26.803) | (27.555) | (135.918) |
| - Aumento capitale sociale | 0 | 57.348 | 0 |
| - Costi per aumento capitale sociale | 0 | (336) | 0 |
| - Rimborsi mutui al netto delle accensioni | 15.219 | 613 | (161) |
| - Pagamento dividendi | (110) | (281) | 0 |
| C. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' FINANZIARIA | 15.109 | 57.344 | (161) |
| | 0 | | |
| D. INCREMENTO (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+B+C) | (12.523) | 29.622 | (139.770) |
| E. DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO | 29.852 | 230 | 140.000 |
| F. DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (E+D) | 17.329 | 29.852 | 230 |

| 1) RENDICONTO FINANZIARIO – BONIFICHE FERRARESIS | | | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| <i>(in migliaia di Euro)</i> | | | |
| | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
| | | | |

| ATTIVITA' OPERATIVA | | | |
|--|-----------------|----------------|----------------|
| Risultato ante imposte | 2.326 | 1.454 | 808 |
| Rettifiche per : | | | |
| - Ammortamenti | 1.670 | 1.379 | 1.277 |
| - Variazione Benefici ai dipendenti | 4 | 5 | 25 |
| - Contributi c/impianti | (91) | (99) | (164) |
| - Svalutazioni/Rivalutazioni Imm.ni Materiali | (100) | (282) | 663 |
| - Sopravvenienze attive/passive | 103 | (46) | 18 |
| Flussi di cassa dell'attività operativa ante variazioni del capitale circolante | 3.912 | 2.411 | 2.627 |
| - Variazione netta dei crediti commerciali | (1.894) | (294) | (535) |
| - Variazione delle rimanenze finali | (3.048) | (826) | 304 |
| - Variazione delle altre attività correnti | (3.195) | (958) | 133 |
| - Variazione dei debiti commerciali | 3.045 | 250 | 393 |
| - Variazione delle altre passività correnti | 686 | 100 | (43) |
| Flussi di cassa generati dalla variazione del capitale circolante | (4.406) | (1.728) | 252 |
| - Pagamento imposte | (72) | (759) | (383) |
| - Oneri finanziari non corrisposti | (5) | (53) | (50) |
| - Quota 2015 della remunerazione variabile a medio/lungo termine | 260 | 136 | 0 |
| - TFR corrisposto a dipendenti | (63) | (18) | 0 |
| A. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' OPERATIVA | (374) | (11) | 2.446 |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni finanziarie | | 0 | 1.954 |
| - Variazioni depositi cauzionali | (29) | (1) | (8) |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni materiali e immateriali (*) | (26.774) | (3.201) | (464) |
| B. VARIAZIONI GENERATE DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO | (26.803) | (3.202) | 1.482 |
| - Aumento capitale sociale | | 31.995 | |
| - Costi per aumento capitale sociale | | (336) | 0 |
| - Rimborsi mutui al netto delle accensioni | 15.219 | 613 | (307) |
| - Pagamento di dividendi | (512) | (281) | (225) |
| C. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' FINANZIARIA | 14.707 | 31.991 | (532) |
| | | | |
| D. INCREMENTO (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+B+C) | (12.470) | 28.778 | 3.396 |
| E. DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO | 28.595 | (183) | (3.579) |
| F. DISPONIBILITA' MONETARIE FINALI (E+D) | 16.125 | 28.595 | (183) |
| <i>(*) importo corrispondente all'effettivo esborso finanziario</i> | | | |

Le disponibilità liquide presenti al 31 dicembre 2015 e derivanti dall'incasso dell'Aumento di Capitale BF 2015 sono state utilizzate anche nel corso dell'esercizio 2016 per far fronte agli investimenti realizzati. Il saldo attivo presente al 31 dicembre 2016 è conseguenza dell'incasso riveniente dalla stipula da parte di Bonifiche Ferraresi del Contratto Unicredit, per complessivi Euro 12.500.000.

Nell'esercizio 2014 le risorse liquide del Gruppo, principalmente costituite dai conferimenti in denaro effettuati dagli azionisti in sede di costituzione di BFH, hanno subito una diminuzione dovuta in particolare all'investimento effettuato da BFH per l'acquisto da terzi della partecipazione in Bonifiche Ferraresi (Euro 135.614 mila).

Nell'esercizio 2015, l'investimento di Euro 24.353 migliaia deve essere letto congiuntamente all'importo dell'aumento di capitale sociale evidenziato nell'area finanziaria ed è riferito alla sottoscrizione da parte di BFH di n. 1.782.886 azioni di

propria competenza, corrispondenti al 79,2394% del totale delle azioni offerte da Bonifiche Ferraresi in sede di Aumento di Capitale BF 2015, per un importo complessivo di Euro 25.352.639. al netto del trasferimento da parte di BFH a Federico Vecchioni della proprietà di n. 70.323 azioni di Bonifiche Ferraresi, costituenti lo 0,89% del capitale sociale della stessa.

Le relazioni della Società di Revisione, emesse rispettivamente in data 6 marzo 2017, 23 giugno 2016 e 8 maggio 2015, si riferiscono ai documenti completi di bilancio consolidato e sono riportate nel Paragrafo 20.4 che segue.

20.1.5 Prospetti contabili Bonifiche Ferraresi

| SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA - BONIFICHE FERRARESI | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|
| <i>(in migliaia di Euro)</i> | | | |
| ATTIVO | 31/12/16 | 31/12/15 | 31/12/14 |
| ATTIVO NON CORRENTE | | | |
| Immobilizzazioni materiali | 163.394 | 134.541 | 134.498 |
| <i>di cui parti correlate</i> | 5.085 | 0 | 0 |
| Investimenti immobiliari | 18.440 | 17.673 | 13.825 |
| Attività biologiche | 1.168 | 1.174 | 1.331 |
| Immobilizzazioni immateriali | 25 | 14 | 13 |
| Attività finanziarie | 115 | 115 | 116 |
| Crediti | 112 | 83 | 84 |
| TOTALE ATTIVO NON CORRENTE | 183.254 | 153.600 | 149.867 |
| | | | |
| ATTIVO CORRENTE | | | |
| Rimanenze | 7.778 | 4.967 | 4.056 |
| Attività biologiche | 1.376 | 1.139 | 1.224 |
| Crediti verso clienti | 4.368 | 2.474 | 2.180 |
| <i>di cui parti correlate</i> | 884 | 0 | 0 |
| Altre attività correnti | 6.132 | 2.851 | 1.523 |
| Disponibilità liquide | 16.125 | 28.595 | 751 |
| TOTALE ATTIVO CORRENTE | 35.779 | 40.026 | 9.734 |
| TOTALE ATTIVO | 219.033 | 193.626 | 159.601 |
| | | | |
| PASSIVO | 31/12/16 | 31/12/15 | 31/12/14 |
| PATRIMONIO NETTO | | | |
| Capitale Sociale | 8.111 | 8.111 | 5.794 |
| Riserva di Fair value | 1.197 | 1.171 | 371 |
| Altre riserve | 107.586 | 107.605 | 78.196 |
| Utili indivisi | 37.382 | 31.129 | 30.905 |
| Utile (perdita) dell'esercizio | 2.035 | 6.768 | 489 |
| TOTALE PATRIMONIO NETTO | 156.311 | 154.784 | 115.755 |
| | | | |
| PASSIVO NON CORRENTE | | | |
| Fondo per imposte differite | 28.358 | 28.319 | 33.793 |
| Benefici ai dipendenti | 322 | 360 | 372 |
| Finanziamenti a lungo termine | 11.769 | 3.981 | 4.305 |

| | | | |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Altri Fondi | 40 | 40 | 40 |
| Altri debiti non correnti | 1.629 | 1.271 | 1.151 |
| TOTALE PASSIVO NON CORRENTE | 42.118 | 33.971 | 39.661 |
| | | | |
| PASSIVO CORRENTE | | | |
| Debiti verso fornitori | 9.336 | 2.189 | 1.225 |
| <i>di cui parti correlate</i> | 436 | 12 | 0 |
| Finanziamenti a breve termine | 8.642 | 1.031 | 1.245 |
| Altri debiti correnti | 2.626 | 1.651 | 1.715 |
| <i>di cui parti correlate</i> | 290 | 0 | 52 |
| TOTALE PASSIVO CORRENTE | 20.604 | 4.871 | 4.185 |
| TOTALE PASSIVO | 219.033 | 193.626 | 159.601 |

| CONTO ECONOMICO – BONIFICHE FERRARESI | | | |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|
| <i>(in migliaia di Euro)</i> | | | |
| COMPONENTI ECONOMICHE | 31/12/16 | 31/12/15 | 31/12/14 |
| Ricavi delle vendite | 9.285 | 8.516 | 10.180 |
| <i>di cui parti correlate</i> | 31 | 0 | |
| Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti | 2.685 | 712 | (267) |
| Altri proventi | 5.949 | 5.854 | 3.452 |
| <i>di cui parti correlate</i> | 1.392 | 0 | |
| Incrementi per lavori interni | 379 | 249 | 73 |
| VALORE DELLA PRODUZIONE | 18.298 | 15.331 | 13.438 |
| COSTI OPERATIVI | | | |
| Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci | (362) | (115) | 39 |
| Costi per materie prime, sussidiarie, consumo e merci | 3.982 | 2.746 | 2.640 |
| <i>di cui parti correlate</i> | 999 | 0 | 0 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 4.826 | 3.900 | 3.404 |
| <i>di cui parti correlate</i> | 22 | 10 | 0 |
| Costi per il personale | 3.950 | 3.194 | 3.432 |
| | | | 300 |
| Ammortamenti e svalutazioni | 1.794 | 2.450 | 2.084 |
| Altri costi operativi | 1.508 | 1.488 | 1.344 |
| <i>di cui parti correlate</i> | 84 | 0 | |
| TOTALE COSTI OPERATIVI | 15.698 | 13.663 | 12.943 |
| RISULTATO OPERATIVO | 2.600 | 1.668 | 495 |
| PROVENTI ED ONERI FINANZIARI | (274) | (214) | 313 |
| RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE | 2.326 | 1.454 | 808 |
| Imposte sul reddito del periodo | (291) | 5.314 | (319) |
| <i>di cui non ricorrenti</i> | 0 | 5.917 | |
| RISULTATO DEL PERIODO | 2.035 | 6.768 | 489 |

| CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO - BONIFICHE FERRARESI | | | |
|--|--|--|--|
| <i>(in migliaia di Euro)</i> | | | |

| | 31/12/16 | 31/12/15 | 31/12/14 |
|--|--------------|--------------|-------------|
| RISULTATO DEL PERIODO | 2.035 | 6.768 | 489 |
| Iscrizione al fair value di immobili divenuti investimenti immobiliari | | | 0 |
| (Riserva da fair value cespiti) | 36 | 1.110 | 0 |
| Effetto fiscale | (10) | (310) | 0 |
| | | | |
| Utile (Perdita) attuariale su piani a benefici definiti | (3) | 16 | (25) |
| Totale altri utili/perdite al netto effetto fiscale | 23 | 816 | (25) |
| RISULTATO COMPLESSIVO DEL PERIODO | 2.058 | 7.584 | 464 |

| 2) RENDICONTO FINANZIARIO – BONIFICHE FERRARESI | | | |
|--|-----------------|----------------|----------------|
| <i>(in migliaia di Euro)</i> | | | |
| | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
| ATTIVITA' OPERATIVA | | | |
| Risultato ante imposte | 2.326 | 1.454 | 808 |
| Rettifiche per : | | | |
| - Ammortamenti | 1.670 | 1.379 | 1.277 |
| - Variazione Benefici ai dipendenti | 4 | 5 | 25 |
| - Contributi c/impianti | (91) | (99) | (164) |
| - Svalutazioni/Rivalutazioni Imm.ni Materiali | (100) | (282) | 663 |
| - Sopravvenienze attive/passive | 103 | (46) | 18 |
| Flussi di cassa dell'attività operativa ante variazioni del capitale circolante | 3.912 | 2.411 | 2.627 |
| - Variazione netta dei crediti commerciali | (1.894) | (294) | (535) |
| - Variazione delle rimanenze finali | (3.048) | (826) | 304 |
| - Variazione delle altre attività correnti | (3.195) | (958) | 133 |
| - Variazione dei debiti commerciali | 3.045 | 250 | 393 |
| - Variazione delle altre passività correnti | 686 | 100 | (43) |
| Flussi di cassa generati dalla variazione del capitale circolante | (4.406) | (1.728) | 252 |
| - Pagamento imposte | (72) | (759) | (383) |
| - Oneri finanziari non corrisposti | (5) | (53) | (50) |
| - Quota 2015 della remunerazione variabile a medio/lungo termine | 260 | 136 | 0 |
| - TFR corrisposto a dipendenti | (63) | (18) | 0 |
| A. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' OPERATIVA | (374) | (11) | 2.446 |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni finanziarie | | 0 | 1.954 |
| - Variazioni depositi cauzionali | (29) | (1) | (8) |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni materiali e immateriali (*) | (26.774) | (3.201) | (464) |
| B. VARIAZIONI GENERATE DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO | (26.803) | (3.202) | 1.482 |
| - Aumento capitale sociale | | 31.995 | |
| - Costi per aumento capitale sociale | | (336) | 0 |
| - Rimborsi mutui al netto delle accensioni | 15.219 | 613 | (307) |
| - Pagamento di dividendi | (512) | (281) | (225) |
| C. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' FINANZIARIA | 14.707 | 31.991 | (532) |
| | | | |
| D. INCREMENTO (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+B+C) | (12.470) | 28.778 | 3.396 |
| E. DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO | 28.595 | (183) | (3.579) |
| F. DISPONIBILITA' MONETARIE FINALI (E+D) | 16.125 | 28.595 | (183) |
| <i>(*) importo corrispondente all'effettivo esborso finanziario</i> | | | |

I bilancio di esercizio completi di Bonifiche Ferraresi sono visionabili sul sito www.bonificheferraresi.it.

20.2 Informazioni finanziarie proforma

Premessa

Nel presente paragrafo sono presentate le informazioni finanziarie pro-forma (di seguito le **Informazioni Finanziarie Pro-forma**) costituite dai prospetti della Situazione Patrimoniale-Finanziaria Consolidata Pro-forma e del Rendiconto Finanziario Consolidato Pro-forma (di seguito anche i **Prospetti Consolidati Pro-forma**) del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 corredati dalle relative note esplicative in relazione alle operazioni di seguito indicate. Le Informazioni Finanziarie Pro-forma sono state predisposte in conformità a quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE e ai criteri di redazione dei dati pro-forma, disciplinati dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001 partendo dal Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2016 del Gruppo al quale sono state applicate le rettifiche pro-forma descritte nei successivi paragrafi. Le Informazioni Finanziarie Pro-forma sono state assoggettate ad esame da parte della Società di Revisione che ha emesso la propria relazione in data 24 maggio 2017. Tale relazione è riportata al Paragrafo 20.2.6 che segue.

Il Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2016 del Gruppo, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 27 febbraio 2017, è stato assoggettato a revisione contabile dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., la quale ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 6 marzo 2017.

Le Informazioni Finanziarie Pro-forma sono state redatte unicamente a scopo illustrativo ai fini dell'inserimento delle stesse nel presente Prospetto Informativo.

Le Informazioni Finanziarie Pro-forma sono state predisposte in relazione alle operazioni (nel seguito le **Operazioni**) di seguito illustrate:

- (i) aumento da parte di BFH del capitale sociale in opzione riservato agli attuali soci di BFH per un importo pari a Euro 10 milioni sottoscritto e versato in data 22 marzo 2017;
- (ii) emissione da parte di BFH del POC in favore di CDP Equity per un importo pari a Euro 50 milioni avvenuto in data 22 marzo 2017;
- (iii) a) raggiungimento da parte di BFH di una quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90% a seguito del conferimento in BFH di n. 917.721 azioni (90% + 1 Azione BF) da parte dei Soci di Bonifiche Ferraresi aderenti all'OPAS lanciata da BFH, ovvero
b) raggiungimento da parte di BFH della quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi del 100% a seguito del conferimento in BFH di n. 1.705.220 azioni da parte dei Soci di Bonifiche Ferraresi aderenti all'OPAS lanciata da BFH
- (iv) conversione automatica del POC in azioni dell'Emittente per effetto del raggiungimento delle condizioni previste dal Regolamento del POC, in forza del quale alla Data di Pagamento del Corrispettivo OPAS, che coinciderà con

la Data di Inizio delle Negoziazioni, il POC sarà automaticamente convertito in n. 20.833.333 Azioni BFH ammesse alla negoziazione sul MTA.

Per esigenze di rappresentazione, in considerazione delle due ipotesi previste al precedente punto 3), sono stati predisposti diversi Prospetti Consolidati Pro-forma per evidenziare i differenti effetti derivanti dal raggiungimento da parte di BFH di una quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90% + 1 Azione BF, ovvero di una quota del 100%, sia in ipotesi di adesione da parte degli Azionisti di Bonifiche Ferraresi con scelta del Corrispettivo Originario, sia in ipotesi di scelta del Corrispettivo Alternativo.

Pertanto, fermi restando gli effetti relativi alle operazioni di cui ai punti 1, 2 e 4 in tutti gli scenari qui rappresentati, con riferimento agli effetti pro-forma derivanti dall'adesione all'OPAS si avranno 4 diverse rappresentazioni, di seguito descritte:

- 3. a) 1.** raggiungimento da parte di BFH di una quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90% a seguito del conferimento in BFH di n. 917.721 azioni (90% + 1 Azione BF), da parte dei Soci di Bonifiche Ferraresi aderenti all'OPAS lanciata da BFH, ipotizzando che per tutte le azioni Bonifiche Ferraresi conferite in BFH venga scelto il Corrispettivo Originario. In questo caso, è stata data rappresentazione anche dello scenario in cui - non intendendo BFH ripristinare il flottante di Bonifiche Ferraresi e avvalendosi invece delle previsioni dell'articolo 108 comma 2, del TUF, adempiendo all'obbligo di acquistare tutte le Azioni Bonifiche Ferraresi in circolazione dagli azionisti che ne facciano richiesta - tutti i restanti azionisti di Bonifiche Ferraresi che non avessero aderito all'OPAS richiedano il Corrispettivo Integrale in Denaro;
- 3. a) 2.** raggiungimento da parte di BFH di una quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90% a seguito del conferimento in BFH di n. 917.721 azioni (90% + 1 Azione BF), da parte dei Soci di Bonifiche Ferraresi aderenti all'OPAS lanciata da BFH, ipotizzando che per tutte le azioni Bonifiche Ferraresi conferite in BFH venga scelto il Corrispettivo Alternativo. Come nel punto precedente, è stata data rappresentazione anche dello scenario in cui - non intendendo BFH ripristinare il flottante di Bonifiche Ferraresi e avvalendosi invece delle previsioni dell'articolo 108 comma 2, del TUF, adempiendo all'obbligo di acquistare tutte le Azioni Bonifiche Ferraresi in circolazione dagli azionisti che ne facciano richiesta - tutti i restanti azionisti di Bonifiche Ferraresi che non avessero aderito all'OPAS richiedano il Corrispettivo Integrale in Denaro. Per completezza, si specifica che tale scenario rappresenta per il Gruppo l'ipotesi di maggiore esborso di cassa per l'effetto congiunto della scelta del Corrispettivo Alternativo e dell'obbligo di acquisto della quota residuale delle Azioni Bonifiche Ferraresi in caso in cui tutti i restanti azionisti di Bonifiche Ferraresi che non avessero aderito all'OPAS richiedano il Corrispettivo Integrale in Denaro, nonché il caso in cui l'effetto sulla patrimonializzazione (i.e. incremento del patrimonio netto consolidato) risulta più contenuto;

- 3. b) 1.** raggiungimento da parte di BFH della quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi del 100% a seguito del conferimento in BFH di n. 1.705.220 azioni da parte dei Soci di Bonifiche Ferraresi aderenti all'OPAS lanciata da BFH, ipotizzando che per tutte le azioni Bonifiche Ferraresi conferite in BFH venga scelto il Corrispettivo Originario. Per completezza, si specifica che tale scenario rappresenta l'ipotesi in cui l'effetto sulla patrimonializzazione del Gruppo (i.e. incremento del patrimonio netto consolidato) risulta maggiore, nonché, inoltre, il caso in cui l'esborso di cassa necessario risulta più contenuto;
- 3. b) 2.** raggiungimento da parte di BFH della quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi del 100% a seguito del conferimento in BFH di n. 1.705.220 azioni da parte dei Soci di Bonifiche Ferraresi aderenti all'OPAS lanciata da BFH, ipotizzando che per tutte le azioni Bonifiche Ferraresi conferite in BFH venga scelto il Corrispettivo Alternativo.

Per una corretta interpretazione delle informazioni fornite dai dati pro-forma, è necessario considerare i seguenti aspetti:

- (a) poiché i dati pro-forma sono costituiti per riflettere retroattivamente gli effetti delle Operazioni, vi sono dei limiti connessi alla natura stessa dei dati pro-forma. Pertanto, si precisa che trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora le Operazioni fossero realmente avvenute alle date ipotizzate si sarebbero potuti ottenere risultati diversi da quelli rappresentati nei Prospetti Consolidati Pro-forma;
- (b) i dati pro-forma non riflettono dati prospettici in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti delle Operazioni, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della direzione ed alle decisioni operative conseguenti alle operazioni stesse. Pertanto i Prospetti Consolidati Pro-forma non intendono in alcun modo rappresentare una previsione dei risultati futuri del Gruppo e non devono pertanto essere utilizzati in tal senso.

Da ultimo, si ricorda che nel caso di esercizio dell'Opzione Corrispettivo Alternativo e di apporto all'OPAS di un numero dispari di Azioni Bonifiche Ferraresi, il Corrispettivo Alternativo sarà riconosciuto per tutte le Azioni Bonifiche Ferraresi portate in adesione ad eccezione di un'unica Azione Bonifiche Ferraresi, rispetto alla quale sarà riconosciuto il Corrispettivo Originario

Nella predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro-forma, per esigenze di semplificazione, è stato assunto che per tutte le azioni portate in adesione all'OPAS venga scelto il medesimo Corrispettivo (Originario o Alternativo).

Si specifica che nello scenario in cui viene rappresentato il raggiungimento da parte di BFH di una quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90% + 1 Azione BF a seguito del conferimento in BFH di un numero dispari di azioni (precisamente n. 917.721 azioni), nell'ipotesi in cui per tutte le azioni conferite venga scelto il Corrispettivo Alternativo, non è stato rappresentato l'effetto dell'obbligo di scelta del Corrispettivo Originario per l'ultima azione conferita, in quanto non significativo.

Contenuto e forma dell'informazione

I principi contabili adottati per la predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro-forma, laddove non diversamente segnalato, sono gli stessi utilizzati per la redazione del Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2016 del Gruppo, e in particolare gli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.

I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati predisposti al fine di simulare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, i principali effetti delle Operazioni sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo come se le stesse fossero virtualmente avvenute il 31 dicembre 2016, con riferimento agli effetti patrimoniali e in data 1° gennaio 2016, con riferimento agli effetti sui flussi di cassa.

Si precisa che non è stato predisposto un prospetto del conto economico consolidato pro-forma in quanto le Operazioni, qualora fossero avvenute al 1° gennaio 2016, non avrebbero avuto impatto sulle componenti economiche e, pertanto, alcun effetto sul conto economico del Gruppo, in considerazione del fatto che (i) le spese connesse alle Operazioni devono essere rilevate, secondo principi contabili, in diminuzione del patrimonio netto, (ii) nonché del fatto che non sono stati contabilizzati gli interessi riferiti al POC in quanto la data di emissione e la data di conversione coincidono.

Inoltre, in considerazione delle diverse finalità delle informazioni finanziarie pro-forma rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti delle Operazioni con riferimento alla Situazione Patrimoniale-finanziaria Consolidata Pro-Forma e al Rendiconto Finanziario Consolidato Pro-forma, si precisa che tali prospetti vanno letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra gli stessi.

In accordo a quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE, Allegato 2, punto 6, si precisa che le rettifiche pro-forma presentate hanno un effetto permanente sulla Società, ad eccezione dei costi connessi alle Operazioni che sono di natura non permanente non risultando gli stessi ripetibili.

I Prospetti Consolidati Pro-forma presentano le seguenti caratteristiche:

- i. nella Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata pro-forma, le attività e le passività sono analizzate per scadenza, separando le poste correnti e non correnti con scadenza, rispettivamente, entro e oltre 12 mesi dalla data di bilancio;
- ii. il Rendiconto finanziario consolidato pro-forma è predisposto esponendo i flussi finanziari secondo il "metodo indiretto", come consentito dallo IAS 7.

La valuta funzionale e di presentazione dei dati del gruppo è l'Euro. I valori esposti nelle Note esplicative, ove non diversamente specificato, sono esposti in migliaia di Euro.

20.2.1 Prospetti pro-forma in caso di raggiungimento da parte di BFH della quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90% + 1 Azione BF, in ipotesi di scelta del Corrispettivo Originario per tutte le azioni di Bonifiche Ferraresi conferite in BFH e di acquisto della quota residua di

partecipazione in Bonifiche Ferraresi nel caso in cui tutti i restanti azionisti di Bonifiche Ferraresi che non avessero aderito all'OPAS richiedano il Corrispettivo Integrale in Denaro

Di seguito si riportano i prospetti pro-forma che evidenziano gli effetti delle operazioni di cui ai punti 1, 2, 3. a) 1. e 4 sopra descritte.

| SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA PRO-FORMA (in migliaia di Euro) | Dati storici (31/12/2016) | Rettifiche pro-forma | | | | | | Dati pro-forma (31/12/2016) |
|--|------------------------------|---|---|----------------------------------|---|---|----------------------------------|--------------------------------|
| | | Effetti pro-forma emissione del POC | Effetti pro-forma Aumento di capitale | Effetti pro-forma OPAS 90% | Effetti pro-forma conversione POC | Effetti acquisto in denaro residuo 10% | Altre rettifiche pro-forma | |
| ATTIVO | | | | | | | | |
| ATTIVO NON CORRENTE | | | | | | | | |
| Immobilizzazioni materiali | 185.635 | | | | | | | 185.635 |
| Investimenti immobiliari | 18.440 | | | | | | | 18.440 |
| Attività biologiche | 1.168 | | | | | | | 1.168 |
| Immobilizzazioni immateriali | 25 | | | | | | | 25 |
| Partecipazioni | 0 | | | | | | | 0 |
| Avviamento | 31.129 | | | | | | | 31.129 |
| Attività finanziarie | 115 | | | | | | | 115 |
| Crediti | 952 | | | | | | | 952 |
| TOTALE ATTIVO NON CORRENTE | 237.464 | | | | | | | 237.464 |
| ATTIVO CORRENTE | | | | | | | | |
| Rimanenze | 7.778 | | | | | | | 7.778 |
| Attività biologiche | 1.376 | | | | | | | 1.376 |
| Crediti verso clienti | 4.368 | | | | | | | 4.368 |
| Altre attività correnti | 5.983 | | | | | | 502,00 | 6.485 |
| Disponibilità liquide | 17.329 | 50.000 | 10.000 | (964) | | (19.727) | (1.800) | 54.839 |
| TOTALE ATTIVO CORRENTE | 36.834 | 50.000 | 10.000 | (964) | 0 | (19.727) | (1.298) | 74.846 |
| TOTALE ATTIVO | 274.298 | 50.000 | 10.000 | (964) | 0 | (19.727) | (1.298) | 312.310 |
| PASSIVO | | | | | | | | |
| PATRIMONIO NETTO | | | | | | | | |
| Capitale Sociale | 65.141 | | 4.167 | 9.177 | 20.833 | | | 99.318 |
| Riserva di Fair value | 0 | (394) | | | 394 | | | 0 |
| Altre riserve | 96.122 | | 5.833 | 9.942 | 29.167 | (2.494) | (1.298) | 137.273 |
| Utili indivisi | 4.404 | | | | | | | 4.404 |
| Utile (perdita) dell'esercizio | 2.142 | | | | | | | 2.142 |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DELLA CAPOGRUPPO | 167.809 | (394) | 10.000 | 19.120 | 50.394 | (2.494) | (1.298) | 243.136 |
| Patrimonio netto di terzi | 36.807 | | | (20.083) | | (16.724) | | |
| Utile (perdita) dell'esercizio di terzi | 509 | | | | | (509) | | |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEI TERZI | 37.316 | 0 | 0 | (20.083) | 0 | (17.233) | 0 | 0 |
| PATRIMONIO NETTO | 205.125 | (394) | 10.000 | (964) | 50.394 | (19.727) | (1.298) | 243.136 |
| PASSIVO NON CORRENTE | | | | | | | | |
| Fondo Imposte e Imposte differite | 34.897 | | | | | | | 34.897 |
| Benefici ai dipendenti | 322 | | | | | | | 322 |
| Prestito obbligazionario convertendo | | 50.394 | | | (50.394) | | | 0 |
| Finanziamenti a lungo termine | 11.769 | | | | | | | 11.769 |
| Altri fondi | 40 | | | | | | | 40 |
| Altri debiti non correnti | 1.629 | | | | | | | 1.629 |
| TOTALE PASSIVO NON CORRENTE | 48.657 | 50.394 | 0 | 0 | (50.394) | 0 | 0 | 48.657 |
| PASSIVO CORRENTE | | | | | | | | |
| Debiti verso fornitori | 9.482 | | | | | | | 9.482 |
| Finanziamenti a breve termine | 8.642 | | | | | | | 8.642 |
| Altri debiti | 2.392 | | | | | | | 2.392 |
| TOTALE PASSIVO CORRENTE | 20.516 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 20.516 |
| TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO | 274.298 | 50.000 | 10.000 | (964) | 0 | (19.727) | (1.298) | 312.310 |

| RENDICONTO FINANZIARIO PRO-FORMA AL 31 DICEMBRE 2016 (in migliaia di Euro) | | | | | | | | |
|---|------------------------------|---|---|----------------------------------|---|---|----------------------------------|--------------------------------|
| | Dati storici (31/12/2016) | Effetti pro-forma emissione del POC | Effetti pro-forma Aumento di capitale | Effetti pro-forma OPAS 90% | Effetti pro-forma conversione POC | Effetti pro-forma acquisto in denaro residuo 10% | Altre rettifiche pro-forma | Dati pro-forma (31/12/2016) |
| ATTIVITA' OPERATIVA | | | | | | | | |
| Risultato ante imposte | 2.188 | | | | | | | 2.188 |
| Rettifiche per : | | | | | | | | 0 |
| - Ammortamenti | 1.670 | | | | | | | 1.670 |
| - Variazione Benefici ai dipendenti | 4 | | | | | | | 4 |
| - Contributi c/impianti | (91) | | | | | | | (91) |
| - Svalutazioni/Rivalutazioni Imm.ni Materiali | (100) | | | | | | | (100) |
| - Sopravvenienze attive/passive | 103 | | | | | | | 103 |
| - Ricavi non monetari | | | | | | | | 0 |
| - Rettifica per pagamento dividendi infragruppo | (402) | | | | | | | (402) |
| Flussi di cassa dell'attività operativa | 3.372 | | | | | | | 3.372 |

| | | | | | | | | |
|--|-----------------|---------------|---------------|--------------|----------|-----------------|----------------|-----------------|
| ante variazioni del capitale circolante | | | | | | | | |
| - Variazione netta dei crediti commerciali | (1.894) | | | | | | | (1.894) |
| - Variazione delle rimanenze finali | (3.048) | | | | | | | (3.048) |
| - Variazione delle altre attività correnti | (3.195) | | | | | | | (3.195) |
| - Variazione dei debiti commerciali | 2.949 | | | | | | | 2.949 |
| - Variazione delle altre passività correnti | 867 | | | | | | | 867 |
| Flussi di cassa generati dalla variazione del capitale circolante | (4.321) | | | | | | | (4.321) |
| - Pagamento imposte | (72) | | | | | | | (72) |
| - Oneri finanziari non corrisposti | (5) | | | | | | | (5) |
| - Quota 2015 della remunerazione variabile a medio/lungo termine | 260 | | | | | | | 260 |
| - TFR corrisposto a dipendenti | (63) | | | | | | | (63) |
| A. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' OPERATIVA | (829) | | | | | | | (829) |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni finanziarie | 0 | | | | | | | 0 |
| - Variazioni depositi cauzionali | (29) | | | | | | | (29) |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni materiali e immateriali | (26.774) | | | | | | | (26.774) |
| B. VARIAZIONI GENERATE DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO | (26.803) | | | | | | | (26.803) |
| - Aumento capitale sociale | 0 | | 10.000 | | | | | 10.000 |
| - Esborso per aumento capitale sociale | 0 | | | (964) | | | | (964) |
| - Esborso per acquisto residuo 10% in denaro | | | | | | (19.727) | | (19.727) |
| - Rimborsi mutui al netto delle accensioni | 15.219 | | | | | | | 15.219 |
| - Prestito obbligazionario | | 50.000 | | | | | | 50.000 |
| - Pagamento dividendi | (110) | | | | | | | (110) |
| - Stima costi delle Operazioni | | | | | | | (1.800) | (1.800) |
| C. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' FINANZIARIA | 15.109 | 50.000 | 10.000 | (964) | 0 | (19.727) | (1.800) | 52.619 |
| | 0 | | | | | | | 0 |
| D. INCREMENTO (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+B+C) | (12.523) | 50.000 | 10.000 | (964) | 0 | (19.727) | (1.800) | 24.987 |
| E. DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO | 29.852 | | | | | | | 29.852 |
| F. DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (E+D) | 17.329 | | | | | | | 54.839 |

Descrizione delle Operazioni

(1) Emissione del POC

La colonna in oggetto include gli effetti dell'emissione del POC da parte dell'Emittente per un importo pari a Euro 50.000.000,00 e interamente sottoscritta da CDP Equity in data 22 marzo 2017.

Si rinvia al Paragrafo 6.1.3.1, Capitolo VI, Sezione I del presente Prospetto per gli ulteriori approfondimenti in merito agli aspetti giuridici e tecnici inseriti nel Regolamento del POC, in questa sede, ci si soffermerà sui criteri di valutazione del POC nell'ambito della presente Informazione.

I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati predisposti al fine di simulare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, i principali effetti delle Operazioni sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo come se le stesse fossero virtualmente avvenute il 31 dicembre 2016, con riferimento agli effetti patrimoniali e in data 1° gennaio 2016, con riferimento agli effetti sui flussi di cassa.

Al fine di rispettare le corrette tecniche di contabilizzazione previste dagli IFRS – ed in particolare il principio del costo ammortizzato definito dallo IAS 39 – è stata effettuata un'analisi del valore del POC al fine di determinarne il valore attuale alla data di emissione (31 dicembre 2016).

L'analisi valutativa del POC è stata effettuata con il metodo finanziario, ossia attualizzando, mediante un apposito tasso, la somma dei flussi di cassa prospettici derivanti dello stesso. In particolare, il valore economico dei flussi dei

pagamenti futuri di un titolo di credito è uguale al valore attuale dei pagamenti futuri, attualizzati alla data di valutazione utilizzando un tasso di sconto appropriato. Al fine di stimare il tasso di sconto appropriato per l'attualizzazione dei flussi di cassa e/o valore relativi al POC, è stata condotta un'analisi relativa al rendimento di emissioni obbligazionarie comparabili quotate su mercati regolamentati.

Al fine di illustrare l'effetto della contabilizzazione del POC, e pertanto di calcolarne il valore attuale al 31 dicembre 2016, è stata ipotizzata la data del 30 giugno 2017 (entro la quale l'OPAS sarà ragionevolmente perfezionata) quale data di conversione del medesimo.

Applicando il tasso di sconto selezionato (massimo del valore di ciascun campione finale corretto per il rischio paese), si perviene ad un valore economico del POC pari ad Euro 50.393.538, corrispondenti ad Euro 1.007,87 per ogni obbligazione delle 50.000 emesse.

(2) L'Aumento di Capitale Soci BFH

La colonna in oggetto include gli effetti dell'Aumento di Capitale Soci BFH avvenuto in data 22 marzo 2017 per un importo di Euro 10.000.000,00, con l'emissione di n. 4.166.656 nuove Azioni ordinarie, prive del valore nominale, aventi godimento regolare, offerto in opzione ai Soci BFH, in proporzione al numero di azioni dagli stessi possedute, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2441, comma 1, del Codice Civile, ciascuna ad un prezzo di sottoscrizione di Euro 2,40 (imputato per Euro 1,40 a sovrapprezzo).

Per gli ulteriori aspetti dell'operazione si rinvia al Paragrafo 6.1.3.2, Capitolo VI, Sezione Prima del presente Prospetto Informativo.

(3) Effetti pro-forma dell'OPAS

La colonna in oggetto include gli effetti derivanti dal raggiungimento da parte di BFH di una partecipazione maggiore del 90% in Bonifiche Ferraresi a seguito del conferimento in BFH da parte degli attuali azionisti di Bonifiche Ferraresi, in ragione dell'adesione all'OPAS, di n. 917.721 azioni (90% + 1 Azione BF).

In tal modo, BFH si troverebbe a detenere n. 7.087.501 Azioni Bonifiche Ferraresi, per una quota di partecipazione superiore al 90% (90,0000127% corrispondente al 90% + 1 Azione BF). Il raggiungimento di tale soglia rappresenta la Condizione di Efficacia dell'OPAS. Alla Data di Pagamento del Corrispettivo OPAS, che coinciderà con la Data di Inizio delle Negoziazioni, il POC sarà automaticamente convertito.

In questo caso, BFH non intende ripristinare il flottante di Bonifiche Ferraresi e si avvarrà invece delle previsioni dell'articolo 108 comma 2, del TUF, adempiendo all'obbligo di acquistare tutte le Azioni Bonifiche Ferraresi in circolazione dagli azionisti che ne facciano richiesta.

In adempienza di quanto sopra, BFH provvederà quindi ad aumentare il capitale sociale per effetto delle azioni emesse in cambio delle azioni di Bonifiche Ferraresi ricevute.

In particolare, tale colonna mette in evidenza gli effetti derivanti dall'acquisto da parte di BFH dell'ulteriore quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi, che comporta, in termini generali, l'incremento del patrimonio netto del Gruppo in ragione dell'emissione delle nuove azioni BFH facenti parte del corrispettivo, in contropartita all'esborso di cassa relativo alla componente cash del corrispettivo e alla riduzione del patrimonio netto di terzi, dovuto alla riduzione complessiva della partecipazione di questi ultimi in Bonifiche Ferraresi

(1) Effetti pro-forma conversione del POC

La colonna in oggetto include gli effetti derivanti dalla conversione automatica del POC in azioni dell'Emittente.

Si precisa che non è stato predisposto un prospetto del conto economico consolidato pro-forma in quanto le Operazioni, qualora fossero avvenute al 1° gennaio 2016, non avrebbero avuto impatto sulle componenti economiche e, pertanto, nessun effetto sul conto economico del Gruppo, anche in considerazione del fatto che non sono stati contabilizzati gli interessi riferiti al POC in quanto la data di emissione e la data di conversione coincidono.

Si rinvia al Paragrafo 6.1.3.1, Capitolo VI, Sezione Prima del presente Prospetto Informativo per gli ulteriori approfondimenti in merito agli aspetti giuridici e tecnici inseriti nel Regolamento del POC.

(5) Effetti pro-forma acquisto in denaro residuo 10%

La colonna evidenzia gli effetti derivanti dall'acquisto da parte di BFH di tutte le Azioni Bonifiche Ferraresi in ossequio alla procedura di cui all'articolo 108 del TUF, qualora tutti i restanti azionisti di Bonifiche Ferraresi che non avessero aderito all'OPAS richiedano il Corrispettivo Integrale in Denaro.

(6) Altre rettifiche pro-forma

La colonna comprende la contabilizzazione dell'importo stimato riferito ai costi delle Operazioni. Si precisa che le spese connesse alle Operazioni devono essere rilevate, secondo i principi contabili, in diminuzione del patrimonio netto, al netto dell'effetto fiscale.

Analisi delle voci della situazione patrimoniale-finanziaria pro-forma interessate dagli effetti delle Operazioni

Effetti pro-forma sulle voci dell'attivo

(1) Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Le disponibilità liquide e mezzi equivalenti comprendono le esistenze di cassa ed i depositi bancari e postali di proprietà del Gruppo. L'importo comprende

l'ammontare delle risorse finanziarie del Gruppo a seguito (i) dell'aumento di capitale riservato ai soci attuali di BFH (Euro 10.000.000); (ii) della sottoscrizione da parte di CDP Equity del POC (Euro 50.000.000); (iii) dell'esborso finanziario derivato dall'adesione all'OPAS di n. 917.721 azioni (Euro 963.607). Si ricorda, infatti, che per ogni azione di Bonifiche Ferraresi conferita, in ipotesi di scelta del Corrispettivo Originario, il conferente riceverà n. 10 azioni di BFH e una componente cash pari ad Euro 1,05, per un totale controvalore di Euro 25,05; (iv) dell'esborso derivante dall'acquisto da parte di BFH di tutte le Azioni Bonifiche Ferraresi, qualora tutti i restanti azionisti di Bonifiche Ferraresi che non avessero aderito all'OPAS richiedano il Corrispettivo Integrale in Denaro; e (v) dell'esborso di costi connessi alla realizzazione delle Operazioni per un importo stimato pari Euro 1.800.000.

Effetti pro-forma sulle voci del Patrimonio netto

(2) Capitale sociale

La voce si è movimentata per effetto degli aumenti di capitale effettuati e precisamente:

- (4) per Euro 4.167 migliaia, per effetto dell'aumento di capitale riservato ai Soci attuali di BFH (10.000.000 di azioni ad un valore di 2,40 Euro di cui 1,40 a sovrapprezzo);
- (5) per Euro 9.177 migliaia per effetto dell'emissione di n. 9.177.210 azioni BFH ad un prezzo di 2,40 (di cui 1 Euro a capitale e 1,40 a sovrapprezzo), a fronte di 917.721 azioni Bonifiche Ferraresi conferite a seguito dell'OPAS;
- (6) per Euro 20.833 migliaia per effetto della conversione del POC in n. 20.833.333 azioni ad un prezzo di 2,40 (di cui 1,40 a sovrapprezzo).

(3) Riserva da fair-value

La voce comprende l'ammontare della riserva da fair value derivante dalla differenza tra il valore nominale del POC e il valore attuale dello stesso determinato secondo il metodo finanziario.

Tale differenza viene meno al momento della conversione del POC (come precisato in precedenza, non si tiene conto degli effetti economici dell'operazione, in ipotesi che le stesse siano avvenute contestualmente alla data del 1° gennaio 2016).

(4) Altre Riserve

La voce è rappresentata dal sovrapprezzo versato in sede di costituzione di BFH prima e successivamente movimentato per effetto degli aumenti di capitale effettuati e precisamente:

1. per Euro 5.833 mila, per effetto del sovrapprezzo versato dai Soci attuali di BFH in sede di aumento di capitale loro riservato (10.000.000 di azioni ad un valore di 2,40 Euro di cui 1,40 a sovrapprezzo);

2. per Euro 9.942 migliaia per effetto dell'emissione di n. 9.177.210 azioni BFH ad un prezzo di 2,40 (di cui 1 Euro a capitale e 1,40 a sovrapprezzo), a fronte di 917.721 azioni Bonifiche Ferraresi conferite a seguito dell'OPAS (aumento di Euro 12.848 migliaia, al netto dell'effetto negativo di Euro 2.906 migliaia derivante dall'acquisizione della partecipazione di minoranza ad un corrispettivo superiore al valore netto contabile del patrimonio netto acquisito);
3. per Euro 29.167 migliaia per effetto della conversione del POC in n. 20.833.333 azioni ad un prezzo di 2,40 (di cui 1,40 a sovrapprezzo);
4. per Euro -2.494 migliaia per effetto dell'acquisto in denaro della partecipazione residua del 10% ad un corrispettivo superiore al valore netto contabile del patrimonio netto acquisito;
5. per Euro -1.298 per effetto dell'esborso dovuto ai costi connessi alla realizzazione delle Operazioni al netto dell'effetto fiscale.

(5) Patrimonio netto di terzi

Il Patrimonio netto di pertinenza dei terzi viene ridotto in conseguenza dell'acquisizione da parte di BFH prima di una quota del patrimonio netto di Bonifiche Ferraresi detenuta dal mercato, pari all'11,654%, ulteriore rispetto alla quota del 78,346% già detenuta, per effetto dell'OPAS, e successivamente per l'acquisto dell'ulteriore quota del 10% tramite il Corrispettivo Integrale in Denaro. Per effetto dell'acquisto da parte di BFH della totalità delle azioni di Bonifiche Ferraresi non attualmente detenute, il Patrimonio netto di terzi viene annullato.

Effetti pro-forma sulle voci del passivo

(6) Obbligazioni convertibili

La presente voce viene movimentata (i) per effetto dell'emissione del POC e dell'indicazione del valore attuale dello stesso, determinato secondo il metodo finanziario (*fair value*), nell'ipotesi di conversione del POC ipotizzata in data 30 giugno 2017 e (ii) per effetto della conversione del POC al raggiungimento delle condizioni previste in n. 20.833.333 nuove azioni di BFH al prezzo unitario di Euro 2,4.

20.2.2 Prospetti pro-forma in caso di raggiungimento da parte di BFH della quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90% + 1 Azione BF, in ipotesi di scelta del Corrispettivo Alternativo per tutte le azioni di Bonifiche Ferraresi conferite in BFH e di acquisto della quota residua di partecipazione in Bonifiche Ferraresi nel caso in cui tutti i restanti azionisti di Bonifiche Ferraresi che non avessero aderito all'OPAS richiedano il Corrispettivo Integrale in Denaro

Di seguito si riportano i prospetti pro-forma che evidenziano gli effetti delle operazioni di cui ai punti 1, 2, 3. a) 2. e 4 sopra descritte.

| SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA PRO-FORMA (in migliaia di Euro) | Dati storici (31/12/2016) | Rettifiche pro-forma | | | | | | Dati pro-forma (31/12/2016) |
|--|------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------|-----------------------------------|--|----------------------------|--------------------------------|
| | | Effetti pro-forma emissione del POC | Effetti pro-forma Aumento di capitale | Effetti pro-forma OPAS 90% | Effetti pro-forma conversione POC | Effetti pro-forma acquisto in denaro residuo 10% | Altre rettifiche pro-forma | |
| ATTIVO | | | | | | | | |
| ATTIVO NON CORRENTE | | | | | | | | |
| Immobilizzazioni materiali | 185.635 | | | | | | | 185.635 |
| Investimenti immobiliari | 18.440 | | | | | | | 18.440 |
| Attività biologiche | 1.168 | | | | | | | 1.168 |
| Immobilizzazioni immateriali | 25 | | | | | | | 25 |
| Partecipazioni | 0 | | | | | | | 0 |
| Avviamento | 31.129 | | | | | | | 31.129 |
| Attività finanziarie | 115 | | | | | | | 115 |
| Crediti | 952 | | | | | | | 952 |
| TOTALE ATTIVO NON CORRENTE | 237.464 | | | | | | | 237.464 |
| | | | | | | | | 0 |
| ATTIVO CORRENTE | | | | | | | | 0 |
| Rimanenze | 7.778 | | | | | | | 7.778 |
| Attività biologiche | 1.376 | | | | | | | 1.376 |
| Crediti verso clienti | 4.368 | | | | | | | 4.368 |
| Altre attività correnti | 5.983 | | | | | | 502,00 | 6.485 |
| Disponibilità liquide | 17.329 | 50.000 | 10.000 | (2.065) | | (19.727) | (1.800) | 53.737 |
| TOTALE ATTIVO CORRENTE | 36.834 | 50.000 | 10.000 | (2.065) | 0 | (19.727) | (1.298) | 73.744 |
| | | | | | | | | 0 |
| TOTALE ATTIVO | 274.298 | 50.000 | 10.000 | (2.065) | 0 | (19.727) | (1.298) | 311.208 |
| | | | | | | | | 0 |
| PASSIVO | | | | | | | | 0 |
| PATRIMONIO NETTO | | | | | | | | 0 |
| Capitale Sociale | 65.141 | | 4.167 | 8.718 | 20.833 | | | 98.859 |
| Riserva di Fair value | 0 | (394) | | | 394 | | | 0 |
| Altre riserve | 96.122 | | 5.833 | 9.300 | 29.167 | (2.494) | (1.298) | 136.630 |
| Utili indivisi | 4.404 | | | | | | | 4.404 |
| Utile (perdita) dell'esercizio | 2.142 | | | | | | | 2.142 |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DELLA CAPOGRUPPO | 167.809 | (394) | 10.000 | 18.018 | 50.394 | (2.494) | (1.298) | 242.035 |
| Patrimonio netto di terzi | 36.807 | | | (20.083) | | (16.724) | | 0 |
| Utile (perdita) dell'esercizio di terzi | 509 | | | | | (509) | | 0 |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEI TERZI | 37.316 | 0 | 0 | (20.083) | 0 | (17.233) | 0 | 0 |
| PATRIMONIO NETTO | 205.125 | (394) | 10.000 | (2.065) | 50.394 | (19.727) | (1.298) | 242.035 |
| | | | | | | | | 0 |
| PASSIVO NON CORRENTE | | | | | | | | 0 |
| Fondo Imposte e Imposte differite | 34.897 | | | | | | | 34.897 |
| Benefici ai dipendenti | 322 | | | | | | | 322 |
| Prestito obbligazionario convertendo | | 50.394 | | | (50.394) | | | 0 |
| Finanziamenti a lungo termine | 11.769 | | | | | | | 11.769 |
| Altri fondi | 40 | | | | | | | 40 |
| Altri debiti non correnti | 1.629 | | | | | | | 1.629 |
| TOTALE PASSIVO NON CORRENTE | 48.657 | 50.394 | 0 | 0 | (50.394) | 0 | 0 | 48.657 |
| | | | | | | | | 0 |
| PASSIVO CORRENTE | | | | | | | | 0 |
| Debiti verso fornitori | 9.482 | | | | | | | 9.482 |
| Finanziamenti a breve termine | 8.642 | | | | | | | 8.642 |
| Altri debiti | 2.392 | | | | | | | 2.392 |
| TOTALE PASSIVO CORRENTE | 20.516 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 20.516 |
| | | | | | | | | 0 |
| TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO | 274.298 | 50.000 | 10.000 | (2.065) | 0 | (19.727) | (1.298) | 311.208 |

| RENDICONTO FINANZIARIO PRO-FORMA AL 31 DICEMBRE 2016 (in migliaia di Euro) | | | | | | | | |
|--|------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------|-----------------------------------|--|----------------------------|--------------------------------|
| | Dati storici (31/12/2016) | Effetti pro-forma emissione del POC | Effetti pro-forma Aumento di capitale | Effetti pro-forma OPAS 90% | Effetti pro-forma conversione POC | Effetti pro-forma acquisto in denaro residuo 10% | Altre rettifiche pro-forma | Dati pro-forma (31/12/2016) |
| ATTIVITA' OPERATIVA | | | | | | | | |
| Risultato ante imposte | 2.188 | | | | | | | 2.188 |
| Rettifiche per : | | | | | | | | 0 |
| - Ammortamenti | 1.670 | | | | | | | 1.670 |
| - Variazione Benefici ai dipendenti | 4 | | | | | | | 4 |
| - Contributi c/Impianti | (91) | | | | | | | (91) |
| - Svalutazioni/Rivalutazioni Imm.ni Materiali | (100) | | | | | | | (100) |
| - Sopravvenienze attive/passive | 103 | | | | | | | 103 |
| - Ricavi non monetari | | | | | | | | 0 |
| - Rettifica per pagamento dividendi infragruppo | (402) | | | | | | | (402) |
| Flussi di cassa dell'attività operativa ante variazioni del capitale circolante | 3.372 | | | | | | | 3.372 |

| | | | | | | | | |
|--|-----------------|---------------|---------------|----------------|----------|-----------------|----------------|-----------------|
| - Variazione netta dei crediti commerciali | (1.894) | | | | | | | (1.894) |
| - Variazione delle rimanenze finali | (3.048) | | | | | | | (3.048) |
| - Variazione delle altre attività correnti | (3.195) | | | | | | | (3.195) |
| - Variazione dei debiti commerciali | 2.949 | | | | | | | 2.949 |
| - Variazione delle altre passività correnti | 867 | | | | | | | 867 |
| Flussi di cassa generati dalla variazione del capitale circolante | (4.321) | | | | | | | (4.321) |
| - Pagamento imposte | (72) | | | | | | | (72) |
| - Oneri finanziari non corrisposti | (5) | | | | | | | (5) |
| - Quota 2015 della remunerazione variabile a medio/lungo termine | 260 | | | | | | | 260 |
| - TFR corrisposto a dipendenti | (63) | | | | | | | (63) |
| A. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' OPERATIVA | (829) | | | | | | | (829) |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni finanziarie | 0 | | | | | | | 0 |
| - Variazioni depositi cauzionali | (29) | | | | | | | (29) |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni materiali e immateriali | (26.774) | | | | | | | (26.774) |
| B. VARIAZIONI GENERATE DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO | (26.803) | | | | | | | (26.803) |
| - Aumento capitale sociale | 0 | | 10.000 | | | | | 10.000 |
| - Esborso per aumento capitale sociale | 0 | | | (2.065) | | | | (2.065) |
| - Esborso per acquisto residuo 10% in denaro | | | | | | (19.727) | | (19.727) |
| - Rimborsi mutui al netto delle accensioni | 15.219 | | | | | | | 15.219 |
| - Prestito obbligazionario | | 50.000 | | | | | | 50.000 |
| - Pagamento dividendi | (110) | | | | | | | (110) |
| - Stima costi delle Operazioni | | | | | | (1.800) | | (1.800) |
| C. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' FINANZIARIA | 15.109 | 50.000 | 10.000 | (2.065) | 0 | (19.727) | (1.800) | 51.517 |
| | 0 | | | | | | | 0 |
| D. INCREMENTO (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+B+C) | (12.523) | 50.000 | 10.000 | (2.065) | 0 | (19.727) | (1.800) | 23.885 |
| E. DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO | 29.852 | | | | | | | 29.852 |
| F. DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (E+D) | 17.329 | | | | | | | 53.737 |

Di seguito si riporta una sintetica descrizione delle voci che risultano modificate, per effetto della diversa ipotesi di scelta del Corrispettivo, rimandando a quanto descritto nel paragrafo 20.2.1. per la descrizione degli effetti delle operazioni diverse dall'OPAS.

Per completezza, si specifica che tale scenario rappresenta, per il Gruppo, l'ipotesi di maggiore esborso di cassa per l'effetto congiunto della scelta del Corrispettivo Alternativo e dell'obbligo di acquisto della quota residuale delle Azioni Bonifiche Ferraresi in caso in cui tutti i restanti azionisti di Bonifiche Ferraresi che non avessero aderito all'OPAS richiedano il Corrispettivo Integrale in Denaro, nonché il caso in cui l'effetto sulla patrimonializzazione (i.e. incremento del patrimonio netto consolidato) risulta più contenuto.

Analisi delle voci della situazione patrimoniale-finanziaria pro-forma interessate dagli effetti delle Operazioni

Effetti pro-forma sulle voci dell'attivo

(1) Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Le disponibilità liquide e mezzi equivalenti comprendono le esistenze di cassa ed i depositi bancari e postali di proprietà del Gruppo. L'importo comprende l'ammontare delle risorse finanziarie del Gruppo a seguito (i) dell'aumento di capitale riservato ai soci attuali di BFH (Euro 10.000.000); (ii) della sottoscrizione

da parte di CDP Equity del POC (Euro 50.000.000); (iii) dell'esborso finanziario derivato dall'adesione all'OPAS di n. 917.721 azioni (Euro 2.064.872). Si ricorda, infatti, che per ogni 2 azioni di Bonifiche Ferraresi conferita, in ipotesi di scelta del Corrispettivo Alternativo, il conferente riceverà n. 19 azioni di BFH e una componente cash pari ad Euro 4,50, per un totale controvalore per azione conferita pari ad Euro 25,05; (iv) dell'esborso derivante dall'acquisto da parte di BFH di tutte le Azioni Bonifiche Ferraresi, qualora tutti i restanti azionisti di Bonifiche Ferraresi che non avessero aderito all'OPAS richiedano il Corrispettivo Integrale in Denaro; e (v) dell'esborso di costi connessi alla realizzazione delle Operazioni per un importo stimato pari Euro 1.800.000.

Effetti pro-forma sulle voci del Patrimonio netto

(2) Capitale sociale

La voce si è movimentata per effetto degli aumenti di capitale effettuati e precisamente:

1. per Euro 4.167 mila, per effetto dell'aumento di capitale riservato ai Soci attuali di BFH (10.000.000 di azioni ad un valore di 2,40 Euro di cui 1,40 a sovrapprezzo);
2. per Euro 8.718 migliaia per effetto dell'emissione di n. 8.718.350 azioni BFH ad un prezzo di 2,40 (di cui 1 Euro a capitale e 1,40 a sovrapprezzo), a fronte di 917.721 azioni Bonifiche Ferraresi conferite a seguito dell'OPAS;
3. per Euro 20.833 migliaia per effetto della conversione del POC in n. 20.833.333 azioni ad un prezzo di 2,40 (di cui 1,40 a sovrapprezzo).

(4) Altre Riserve

La voce è rappresentata dal sovrapprezzo versato in sede di costituzione di BFH prima e successivamente movimentato per effetto degli aumenti di capitale effettuati e precisamente:

1. per Euro 5.833 mila, per effetto del sovrapprezzo versato dai Soci attuali di BFH in sede di aumento di capitale loro riservato (10.000.000 di azioni ad un valore di 2,40 Euro di cui 1,40 a sovrapprezzo);
2. per Euro 9.300 migliaia per effetto dell'emissione di n. 8.718.350 azioni BFH ad un prezzo di 2,40 (di cui 1 Euro a capitale e 1,40 a sovrapprezzo), a fronte di 917.721 azioni Bonifiche Ferraresi conferite a seguito dell'OPAS (aumento di 12.206 mila, al netto dell'effetto negativo di Euro 2.906 migliaia derivante dall'acquisizione della partecipazione di minoranza ad un corrispettivo superiore al valore netto contabile del patrimonio netto acquisito);
3. per Euro 29.167 migliaia per effetto della conversione del POC in n. 20.833.333 azioni ad un prezzo di 2,40 (di cui 1,40 a sovrapprezzo);
4. per Euro -2.494 migliaia per effetto dell'acquisto in denaro della partecipazione residua del 10% ad un corrispettivo superiore al valore netto contabile del patrimonio netto acquisito;

5. per Euro -1.298 per effetto dell'esborso dovuto ai costi connessi alla realizzazione delle Operazioni al netto dell'effetto fiscale.

20.2.3. Prospetti pro-forma in caso di raggiungimento da parte di BFH della quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi del 100%, in ipotesi di scelta del Corrispettivo Originario per tutte le azioni di Bonifiche Ferraresi conferite in BFH

Di seguito si riportano i prospetti proforma che evidenziano gli effetti delle operazioni di cui ai punti 1., 2, 3. b) 1. e 4 sopra descritte.

| SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA PRO-FORMA (in migliaia di Euro) | Dati storici (31/12/2016) | Rettifiche pro-forma | | | | | Dati pro- forma (31/12/2016) |
|--|------------------------------|--|---|--|---|----------------------------------|------------------------------------|
| | | Effetti pro-forma emissione del POC | Effetti pro- forma Aumento di capitale | Effetti pro- forma OPAS 100% | Effetti pro- forma conversione POC | Altre rettifiche pro-forma | |
| ATTIVO | | | | | | | |
| ATTIVO NON CORRENTE | | | | | | | |
| Immobilizzazioni materiali | 185.635 | | | | | | 185.635 |
| Investimenti immobiliari | 18.440 | | | | | | 18.440 |
| Attività biologiche | 1.168 | | | | | | 1.168 |
| Immobilizzazioni immateriali | 25 | | | | | | 25 |
| Partecipazioni | 0 | | | | | | 0 |
| Avviamento | 31.129 | | | | | | 31.129 |
| Attività finanziarie | 115 | | | | | | 115 |
| Crediti | 952 | | | | | | 952 |
| TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTE | 237.464 | | | | | | 237.464 |
| ATTIVO CORRENTE | | | | | | | |
| Rimanenze | 7.778 | | | | | | 7.778 |
| Attività biologiche | 1.376 | | | | | | 1.376 |
| Crediti verso clienti | 4.368 | | | | | | 4.368 |
| Altre attività correnti | 5.983 | | | | | 502,00 | 6.485 |
| Disponibilità liquide | 17.329 | 50.000 | 10.000 | (1.790) | | (1.800) | 73.739 |
| TOTALE ATTIVO CORRENTE | 36.834 | 50.000 | 10.000 | (1.790) | 0 | (1.298) | 93.746 |
| TOTALE ATTIVO | | | | | | | |
| | 274.298 | 50.000 | 10.000 | (1.790) | 0 | (1.298) | 331.210 |
| PASSIVO | | | | | | | |
| PATRIMONIO NETTO | | | | | | | |
| Capitale Sociale | 65.141 | | 4.167 | 17.052 | 20.833 | | 107.193 |
| Riserva di Fair value | 0 | (394) | | | 394 | | 0 |
| Altre riserve | 96.122 | | 5.833 | 18.474 | 29.167 | (1.298) | 148.298 |
| Utili indivisi | 4.404 | | | | | | 4.404 |
| Utile (perdita) dell'esercizio | 2.142 | | | | | | 2.142 |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DELLA CAPOGRUPPO | 167.809 | (394) | 10.000 | 35.526 | 50.394 | (1.298) | 262.036 |
| Patrimonio netto di terzi | 36.807 | | | (36.807) | | | 0 |
| Utile (perdita) dell'esercizio di terzi | 509 | | | (509) | | | 0 |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEI TERZI | 37.316 | 0 | 0 | (37.316) | 0 | 0 | 0 |
| PATRIMONIO NETTO | 205.125 | (394) | 10.000 | (1.790) | 50.394 | (1.298) | 262.036 |
| PASSIVO NON CORRENTE | | | | | | | |
| Fondo Imposte e Imposte differite | 34.897 | | | | | | 34.897 |
| Benefici ai dipendenti | 322 | | | | | | 322 |
| Prestito obbligazionario convertendo | | 50.394 | | | (50.394) | | 0 |
| Finanziamenti a lungo termine | 11.769 | | | | | | 11.769 |
| Altri fondi | 40 | | | | | | 40 |
| Altri debiti non correnti | 1.629 | | | | | | 1.629 |
| TOTALE PASSIVO NON CORRENTE | 48.657 | 50.394 | 0 | 0 | (50.394) | | 48.657 |
| PASSIVO CORRENTE | | | | | | | |
| Debiti verso fornitori | 9.482 | | | | | | 9.482 |
| Finanziamenti a breve termine | 8.642 | | | | | | 8.642 |
| Altri debiti | 2.392 | | | | | | 2.392 |
| TOTALE PASSIVO CORRENTE | 20.516 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 20.516 |
| TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO | | | | | | | |
| | 274.298 | 50.000 | 10.000 | (1.790) | 0 | (1.298) | 331.210 |

| RENDICONTO FINANZIARIO PRO-FORMA AL 31 DICEMBRE 2016 (in migliaia di Euro) | | | | | | | |
|---|------------------------------|--|---|--|---|--------------------------------------|------------------------------------|
| | Dati storici (31/12/2016) | Effetti pro-forma emissione del POC | Effetti pro- forma Aumento di capitale | Effetti pro- forma OPAS 100% | Effetti pro- forma conversione POC | Altre rettifiche pro- forma | Dati pro- forma (31/12/2016) |

| | | | | | | |
|--|-----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|-----------------|
| ATTIVITA' OPERATIVA | | | | | | |
| Risultato ante imposte | 2.188 | | | | | 2.188 |
| Rettifiche per : | | | | | | 0 |
| - Ammortamenti | 1.670 | | | | | 1.670 |
| - Variazione Benefici ai dipendenti | 4 | | | | | 4 |
| - Contributi c/impianti | (91) | | | | | (91) |
| - Svalutazioni/Rivalutazioni Imm.ni Materiali | (100) | | | | | (100) |
| - Sopravvenienze attive/passive | 103 | | | | | 103 |
| - Ricavi non monetari | | | | | | 0 |
| - Rettifica per pagamento dividendi infragruppo | (402) | | | | | (402) |
| Flussi di cassa dell'attività operativa ante variazioni del capitale circolante | 3.372 | | | | | 3.372 |
| - Variazione netta dei crediti commerciali | (1.894) | | | | | (1.894) |
| - Variazione delle rimanenze finali | (3.048) | | | | | (3.048) |
| - Variazione delle altre attività correnti | (3.195) | | | | | (3.195) |
| - Variazione dei debiti commerciali | 2.949 | | | | | 2.949 |
| - Variazione delle altre passività correnti | 867 | | | | | 867 |
| Flussi di cassa generati dalla variazione del capitale circolante | (4.321) | | | | | (4.321) |
| - Pagamento imposte | (72) | | | | | (72) |
| - Oneri finanziari non corrisposti | (5) | | | | | (5) |
| - Quota 2015 della remunerazione variabile a medio/lungo termine | 260 | | | | | 260 |
| - TFR corrisposto a dipendenti | (63) | | | | | (63) |
| A. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' OPERATIVA | (829) | | | | | (829) |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni finanziarie | 0 | | | | | 0 |
| - Variazioni depositi cauzionali | (29) | | | | | (29) |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni materiali e immateriali | (26.774) | | | | | (26.774) |
| B. VARIAZIONI GENERATE DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO | (26.803) | | | | | (26.803) |
| - Aumento capitale sociale | 0 | 10.000 | | | | 10.000 |
| - Costi per aumento capitale sociale | 0 | | | (1.790) | | (1.790) |
| - Rimborsi mutui al netto delle accensioni | 15.219 | | | | | 15.219 |
| - Prestito obbligazionario | | 50.000 | | | | 50.000 |
| - Pagamento dividendi | (110) | | | | | (110) |
| - Stima costi delle Operazioni | | | | | (1.800) | (1.800) |
| C. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' FINANZIARIA | 15.109 | 50.000 | 10.000 | (1.790) | (1.800) | 71.519 |
| D. INCREMENTO (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+B+C) | (12.523) | 50.000 | 10.000 | (1.790) | (1.800) | 43.887 |
| E. DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO | 29.852 | | | | | 29.852 |
| F. DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (E+D) | 17.329 | | | | | 73.739 |

Descrizione delle Operazioni

(1) Emissione del POC

Si rimanda a quanto illustrato nel punto 20.2.1 *Prospetti pro-forma in caso di raggiungimento da parte di BFH della quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90%, in ipotesi di scelta del Corrispettivo Originario per tutte le azioni Bonifiche Ferraresi conferite in BFH*

(2) L'aumento di capitale soci BFH

Si rimanda a quanto illustrato nel punto 20.2.1 *Prospetti pro-forma in caso di raggiungimento da parte di BFH della quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90%, in ipotesi di scelta del Corrispettivo Originario per tutte le azioni Bonifiche Ferraresi conferite in BFH*

(3) Effetti pro-forma dell'OPAS

La presente situazione pro-forma prende in considerazione gli effetti derivanti dal raggiungimento da parte di BFH di una partecipazione del 100% in Bonifiche Ferraresi a seguito del conferimento in BFH da parte degli attuali azionisti di Bonifiche Ferraresi, in ragione dell'adesione all'OPAS, di n. 1.705.220 azioni.

In tal modo, BFH si troverebbe a detenere n. 7.875.000 azioni in Bonifiche Ferraresi, ossia la totalità delle azioni da quest'ultima emesse, per una quota di partecipazione del 100%. In tale ipotesi l'OPAS verrebbe perfezionata (essendo l'efficacia di quest'ultima subordinata all'avveramento della Condizione di Efficacia dell'OPAS costituita dal raggiungimento di una percentuale del capitale sociale di

BF superiore al 90%). Alla Data di Pagamento del Corrispettivo OPAS, che coinciderà con la Data di Inizio delle Negoziazioni, il POC sarà automaticamente convertito.

In adempienza di quanto sopra, BFH provvederà quindi ad aumentare il capitale sociale per effetto del conferimento in natura ricevuto (i.e. Azioni Bonifiche Ferraresi).

In particolare, tale colonna mette in evidenza gli effetti derivanti dall'acquisto da parte di BFH dell'ulteriore quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi, che comporta, in termini generali, l'incremento del patrimonio netto del Gruppo in ragione dell'emissione delle nuove azioni BFH facenti parte del corrispettivo, in contropartita all'esborso di cassa relativo alla componente cash del corrispettivo e alla riduzione del patrimonio netto di terzi, dovuto alla riduzione complessiva della partecipazione di questi ultimi in Bonifiche Ferraresi.

Per completezza, si specifica che tale scenario rappresenta l'ipotesi in cui l'effetto sulla patrimonializzazione del Gruppo (i.e. incremento del patrimonio netto consolidato) risulta maggiore, nonché il caso in cui l'esborso di cassa necessario risulta più contenuto.

(4) Effetti pro-forma conversione del POC

Si rimanda a quanto illustrato nel punto 20.2.1 *Prospetti pro-forma in caso di raggiungimento da parte di BFH della quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90%, in ipotesi di scelta del Corrispettivo Originario per tutte le azioni Bonifiche Ferraresi conferite in BFH*

(5) Altre rettifiche pro-forma

Si rimanda a quanto illustrato nel punto 20.2.1 *Prospetti pro-forma in caso di raggiungimento da parte di BFH della quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90%, in ipotesi di scelta del Corrispettivo Originario per tutte le azioni Bonifiche Ferraresi conferite in BFH*

Analisi delle voci della situazione patrimoniale-finanziaria pro-forma interessate dagli effetti delle Operazioni

Effetti pro-forma sulle voci dell'attivo

(1) Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Le disponibilità liquide e mezzi equivalenti comprendono le esistenze di cassa ed i depositi bancari e postali di proprietà del Gruppo. L'importo comprende l'ammontare delle risorse finanziarie ricevute dal Gruppo a seguito (i) dell'aumento di capitale riservato ai soci attuali di BFH (Euro 10.000.000); (ii) della sottoscrizione da parte di CDP Equity del POC (Euro 50.000.000); (iii) dell'esborso finanziario derivato dall'adesione all'OPAS di n. 1.705.220 azioni (Euro

1.790.481). Si ricorda, infatti, che per ogni azione di Bonifiche Ferraresi conferita, in ipotesi di scelta del Corrispettivo Originario, il conferente riceverà n. 10 azioni di BFH e una componente cash pari ad Euro 1,05, per un totale controvalore di Euro 25,05; (iv) dell'esborso di costi connessi alla realizzazione delle Operazioni per un importo stimato pari Euro 1.800.000.

(2) Capitale sociale

La voce si è movimentata per effetto degli aumenti di capitale effettuati e precisamente:

1. per Euro 4.167 mila, per effetto dell'aumento di capitale riservato ai Soci attuali di BFH (10.000.000 di azioni ad un valore di 2,40 Euro di cui 1,40 a sovrapprezzo);
2. per Euro 17.052 mila, per effetto dell'emissione di n. 17.052.200 azioni BFH ad un prezzo di 2,40 (di cui 1 Euro a capitale e 1,40 a sovrapprezzo), a fronte di 1.705.220 azioni Bonifiche Ferraresi conferite a seguito dell'OPAS;
3. per Euro 20.833 mila, per effetto della conversione del POC in n. 20.833.333 azioni ad un prezzo di 2,40 (di cui 1,40 a sovrapprezzo).

(3) Riserva da fair-value

La voce comprende l'ammontare della riserva da fair value derivante dalla differenza tra il valore nominale del POC e il valore attuale dello stesso determinato secondo il metodo finanziario.

Tale differenza viene meno al momento della conversione del POC (come precisato in precedenza, non si tiene conto degli effetti economici dell'operazione, in ipotesi che le stesse siano avvenute contestualmente alla data del 1° gennaio 2016).

(4) Altre Riserve

La voce è rappresentata dal sovrapprezzo versato in sede di costituzione di BFH prima e successivamente movimentata per effetto degli aumenti di capitale effettuati e precisamente:

1. per Euro 5.833 mila, per effetto del sovrapprezzo versato dai Soci attuali di BFH in sede di aumento di capitale loro riservato (10.000.000 di azioni ad un valore di 2,40 Euro di cui 1,40 a sovrapprezzo);
2. per Euro 18.474 migliaia per effetto dell'emissione di n. 17.052.200 azioni BFH ad un prezzo di 2,40 (di cui 1 Euro a capitale e 1,40 a sovrapprezzo), a fronte di 1.705.220 azioni Bonifiche Ferraresi conferite a seguito dell'OPAS (aumento di 23.873 mila, al netto dell'effetto negativo di Euro 5.399 migliaia derivante dall'acquisto della partecipazione di minoranza ad un corrispettivo superiore al valore netto contabile del patrimonio netto acquisito);
3. per Euro 29.167 migliaia per effetto della conversione del POC in n. 20.833.333 azioni ad un prezzo di 2,40 (di cui 1,40 a sovrapprezzo);

4. per Euro -1.298 per effetto dell'esborso dovuto ai costi connessi alla realizzazione delle Operazioni al netto dell'effetto fiscale.

(5) Patrimonio netto di terzi

Il Patrimonio netto di terzi viene annullato in conseguenza dell'acquisto da parte di BFH della totalità delle azioni di Bonifiche Ferraresi non attualmente detenute.

Effetti pro-forma sulle voci del passivo

(6) Obbligazioni convertibili

La presente voce viene movimentata (i) per effetto dell'emissione del POC e dell'indicazione del valore attuale dello stesso, determinato secondo il metodo finanziario (*fair value*), nell'ipotesi di conversione del POC ipotizzata in data 30 giugno 2017 e (ii) per effetto della conversione del POC al raggiungimento delle condizioni previste in n. 20.833.333 nuove azioni di BFH al prezzo unitario di Euro 2,4.

20.2.4. Prospetti pro-forma in caso di raggiungimento da parte di BFH della quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi del 100%, in ipotesi di scelta del Corrispettivo Alternativo per tutte le azioni di Bonifiche Ferraresi conferite in BFH

Di seguito si riportano i prospetti proforma che evidenziano gli effetti delle operazioni di cui ai punti 1., 2, 3. b) 2. e 4 sopra descritte.

| SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA PRO-FORMA (in migliaia di Euro) | Dati storici (31/12/2016) | Rettifiche pro-forma | | | | | Dati pro-forma (31/12/2016) |
|--|------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------|----------------------------|--------------------------------|
| | | Effetti pro-forma emissione del POC | Effetti pro-forma Aumento di capitale | Effetti pro-forma OPAS 100% | Effetti pro-forma conversione POC | Altre rettifiche pro-forma | |
| ATTIVO | | | | | | | |
| ATTIVO NON CORRENTE | | | | | | | |
| Immobilizzazioni materiali | 185.635 | | | | | | 185.635 |
| Investimenti immobiliari | 18.440 | | | | | | 18.440 |
| Attività biologiche | 1.168 | | | | | | 1.168 |
| Immobilizzazioni immateriali | 25 | | | | | | 25 |
| Partecipazioni | 0 | | | | | | 0 |
| Avviamento | 31.129 | | | | | | 31.129 |
| Attività finanziarie | 115 | | | | | | 115 |
| Crediti | 952 | | | | | | 952 |
| TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTE | 237.464 | | | | | | 237.464 |
| ATTIVO CORRENTE | | | | | | | |
| Rimanenze | 7.778 | | | | | | 7.778 |
| Attività biologiche | 1.376 | | | | | | 1.376 |
| Crediti verso clienti | 4.368 | | | | | | 4.368 |
| Altre attività correnti | 5.983 | | | | | 502,00 | 6.485 |
| Disponibilità liquide | 17.329 | 50.000 | 10.000 | (3.837) | | (1.800) | 71.692 |
| TOTALE ATTIVITÀ CORRENTE | 36.834 | 50.000 | 10.000 | (3.837) | 0 | (1.298) | 91.699 |
| TOTALE ATTIVITÀ | | | | | | | |
| 274.298 | | | | | | | |
| 50.000 | | | | | | | |
| 10.000 | | | | | | | |
| (3.837) | | | | | | | |
| 0 | | | | | | | |
| (1.298) | | | | | | | |
| 329.163 | | | | | | | |
| 0 | | | | | | | |
| 0 | | | | | | | |
| PATRIMONIO NETTO | | | | | | | |
| Capitale Sociale | 65.141 | | 4.167 | 16.200 | 20.833 | | 106.341 |
| Riserva di Fair value | 0 | (394) | | | 394 | | 0 |
| Altre riserve | 96.122 | | 5.833 | 17.280 | 29.167 | (1.298) | 147.104 |
| Utile indivisi | 4.404 | | | | | | 4.404 |
| Utile (perdita) dell'esercizio | 2.142 | | | | | | 2.142 |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DELLA CAPOGRUPPO | 167.809 | (394) | 10.000 | 33.480 | 50.394 | (1.298) | 259.990 |

| | | | | | | | |
|---|----------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| Patrimonio netto di terzi | 36.807 | | | (36.807) | | | 0 |
| Utile (perdita) dell'esercizio di terzi | 509 | | | (509) | | | 0 |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEI TERZI | 37.316 | 0 | 0 | (37.316) | 0 | 0 | 0 |
| PATRIMONIO NETTO | 205.125 | (394) | 10.000 | (3.837) | 50.394 | (1.298) | 259.990 |
| | | | | | | | 0 |
| PASSIVO NON CORRENTE | | | | | | | 0 |
| Fondo Imposte e Imposte differite | 34.897 | | | | | | 34.897 |
| Benefici ai dipendenti | 322 | | | | | | 322 |
| Prestito obbligazionario convertendo | | 50.394 | | | (50.394) | | 0 |
| Finanziamenti a lungo termine | 11.769 | | | | | | 11.769 |
| Altri fondi | 40 | | | | | | 40 |
| Altri debiti non correnti | 1.629 | | | | | | 1.629 |
| TOTALE PASSIVO NON CORRENTE | 48.657 | 50.394 | 0 | 0 | (50.394) | | 48.657 |
| | | | | | | | 0 |
| PASSIVO CORRENTE | | | | | | | 0 |
| Debiti verso fornitori | 9.482 | | | | | | 9.482 |
| Finanziamenti a breve termine | 8.642 | | | | | | 8.642 |
| Altri debiti | 2.392 | | | | | | 2.392 |
| TOTALE PASSIVO CORRENTE | 20.516 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 20.516 |
| | | | | | | | 0 |
| TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO | 274.298 | 50.000 | 10.000 | (3.837) | 0 | (1.298) | 329.163 |

| RENDICONTO FINANZIARIO PRO-FORMA AL 31 DICEMBRE 2016 (in migliaia di Euro) | | | | | | | |
|--|------------------------------|--|---|--|---|--------------------------------------|------------------------------------|
| | Dati storici (31/12/2016) | Effetti pro-forma emissione del POC | Effetti pro- forma Aumento di capitale | Effetti pro- forma OPAS 100% | Effetti pro- forma conversione POC | Altre rettifiche pro- forma | Dati pro- forma (31/12/2016) |
| ATTIVITA' OPERATIVA | | | | | | | |
| Risultato ante imposte | 2.188 | | | | | | 2.188 |
| Rettifiche per : | | | | | | | 0 |
| - Ammortamenti | 1.670 | | | | | | 1.670 |
| - Variazione Benefici ai dipendenti | 4 | | | | | | 4 |
| - Contributi c/impianti | (91) | | | | | | (91) |
| - Svalutazioni/Rivalutazioni Imm.ni Materiali | (100) | | | | | | (100) |
| - Sopravvenienze attive/passive | 103 | | | | | | 103 |
| - Ricavi non monetari | | | | | | | 0 |
| - Rettifica per pagamento dividendi infragruppo | (402) | | | | | | (402) |
| Flussi di cassa dell'attività operativa ante variazioni del capitale circolante | 3.372 | | | | | | 3.372 |
| - Variazione netta dei crediti commerciali | (1.894) | | | | | | (1.894) |
| - Variazione delle rimanenze finali | (3.048) | | | | | | (3.048) |
| - Variazione delle altre attività correnti | (3.195) | | | | | | (3.195) |
| - Variazione dei debiti commerciali | 2.949 | | | | | | 2.949 |
| - Variazione delle altre passività correnti | 867 | | | | | | 867 |
| Flussi di cassa generati dalla variazione del capitale circolante | (4.321) | | | | | | (4.321) |
| - Pagamento imposte | (72) | | | | | | (72) |
| - Oneri finanziari non corrisposti | (5) | | | | | | (5) |
| - Quota 2015 della remunerazione variabile a medio/lungo termine | 260 | | | | | | 260 |
| - TFR corrisposto a dipendenti | (63) | | | | | | (63) |
| A. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' OPERATIVA | (829) | | | | | | (829) |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni finanziarie | 0 | | | | | | 0 |
| - Variazioni depositi cauzionali | (29) | | | | | | (29) |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni materiali e immateriali | (26.774) | | | | | | (26.774) |
| B. VARIAZIONI GENERATE DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO | (26.803) | | | | | | (26.803) |
| - Aumento capitale sociale | 0 | | 10.000 | | | | 10.000 |
| - Costi per aumento capitale sociale | 0 | | | (3.837) | | | (3.837) |
| - Rimborsi mutui al netto delle accensioni | 15.219 | | | | | | 15.219 |
| - Prestito obbligazionario | | 50.000 | | | | | 50.000 |
| - Pagamento dividendi | (110) | | | | | | (110) |
| - Stima costi delle Operazioni | | | | | | (1.800) | (1.800) |
| C. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' FINANZIARIA | 15.109 | 50.000 | 10.000 | (3.837) | | (1.800) | 69.472 |
| D. INCREMENTO (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+B+C) | (12.523) | 50.000 | 10.000 | (3.837) | | (1.800) | 41.840 |
| E. DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO | 29.852 | | | | | | 29.852 |
| F. DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (E+D) | 17.329 | | | | | | 71.692 |

Di seguito si riporta una sintetica descrizione delle voci che risultano modificate, per effetto della diversa ipotesi di scelta del Corrispettivo, rimandando a quanto descritto nel paragrafo 20.2.3. per la descrizione degli effetti delle operazioni diverse dall'OPAS.

Analisi delle voci della situazione patrimoniale-finanziaria pro-forma interessate dagli effetti delle Operazioni

(1) Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Le disponibilità liquide e mezzi equivalenti comprendono le esistenze di cassa ed i depositi bancari e postali di proprietà del Gruppo. L'importo comprende l'ammontare delle risorse finanziarie ricevute dal Gruppo a seguito (i) dell'aumento di capitale riservato ai soci attuali di BFH (Euro 10.000.000); (ii) della sottoscrizione da parte di CDP Equity del POC (Euro 50.000.000); (iii) dell'esborso finanziario derivato dall'adesione all'OPAS di n. 1.705.220 azioni (Euro 3.836.745). Si ricorda, infatti, che per ogni 2 azioni di Bonifiche Ferraresi conferita, in ipotesi di scelta del Corrispettivo Alternativo, il conferente riceverà n. 19 azioni di BFH e una componente cash pari ad Euro 4,50, per un totale controvalore per azione conferita pari ad Euro 25,05; (iv) dell'esborso di costi connessi alla realizzazione delle Operazioni per un importo stimato pari Euro 1.800.000.

(2) Capitale sociale

La voce si è movimentata per effetto degli aumenti di capitale effettuati e precisamente:

1. per Euro 4.167 mila, per effetto dell'aumento di capitale riservato ai Soci attuali di BFH (10.000.000 di azioni ad un valore di 2,40 Euro di cui 1,40 a sovrapprezzo);
2. per Euro 16.200 mila, per effetto dell'emissione di n. 16.199.590 azioni BFH ad un prezzo di 2,40 (di cui 1 Euro a capitale e 1,40 a sovrapprezzo), a fronte di 1.705.220 azioni Bonifiche Ferraresi conferite a seguito dell'OPAS;
3. per Euro 20.833 mila, per effetto della conversione del POC in n. 20.833.333 azioni ad un prezzo di 2,40 (di cui 1,40 a sovrapprezzo).

(4) Altre Riserve

La voce è rappresentata dal sovrapprezzo versato in sede di costituzione di BFH prima e successivamente movimentata per effetto degli aumenti di capitale effettuati e precisamente:

1. per Euro 5.833 mila, per effetto del sovrapprezzo versato dai Soci attuali di BFH in sede di aumento di capitale loro riservato (10.000.000 di azioni ad un valore di 2,40 Euro di cui 1,40 a sovrapprezzo);
2. per Euro 17.280 migliaia per effetto dell'emissione di n. 16.199.590 azioni BFH ad un prezzo di 2,40 (di cui 1 Euro a capitale e 1,40 a sovrapprezzo), a fronte di 1.705.220 azioni Bonifiche Ferraresi conferite a seguito dell'OPAS (aumento di 22.679 mila, al netto dell'effetto negativo di Euro 5.399 migliaia derivante dall'acquisto della partecipazione di minoranza ad un corrispettivo superiore al valore netto contabile del patrimonio netto acquisito);
3. per Euro 29.167 migliaia per effetto della conversione del POC in n. 20.833.333 azioni ad un prezzo di 2,40 (di cui 1,40 a sovrapprezzo);
4. per Euro -1.298 per effetto dell'esborso dovuto ai costi connessi alla realizzazione delle Operazioni al netto dell'effetto fiscale.

20.2.5. Conclusioni

Come risulta evidente dai prospetti pro-forma sopra riportati, in ipotesi di raggiungimento della Soglia Minima OPAS, la rappresentazione della situazione economico-patrimoniale e finanziaria del Gruppo per effetto delle Operazioni risulta coerente con le condizioni di efficacia ed i termini economici dell'OPAS.

20.2.6 Relazione della Società di Revisione sulle Informazioni Finanziarie Pro-forma

Di seguito è riportata la relazione emessa in data 24 maggio 2017 dalla Società di Revisione con riferimento alle Informazioni Finanziarie Pro-forma.

RELAZIONE SULL'ESAME DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA PRO-FORMA E DEL RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO PRO-FORMA DEL GRUPPO B.F. HOLDING PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2016

Al Consiglio di Amministrazione della B.F. Holding S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro-forma e al rendiconto finanziario consolidato pro-forma corredati delle note esplicative (nel seguito, le "Informazioni Finanziarie Pro-Forma") della B.F. Holding S.p.A. (nel seguito "BFH" o la "Società") e della sua controllata Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola (nel seguito "BF" e, insieme alla società controllante, il "Gruppo") per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, inclusi nel paragrafo 20.2 del prospetto informativo (il "Prospetto Informativo").

Tali prospetti derivano dai dati storici relativi al bilancio consolidato del Gruppo chiuso al 31 dicembre 2016 e dalle scritture di rettifica pro-forma ad esso applicate e da noi esaminate. Il bilancio consolidato del Gruppo chiuso al 31 dicembre 2016 è stato da noi assoggettato a revisione contabile a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 6 marzo 2017.

Le Informazioni Finanziarie Pro-Forma sono state predisposte in relazione alle operazioni di seguito illustrate (le "Operazioni"):

- aumento del capitale sociale della Società riservato in opzione agli attuali azionisti di BFH per un importo pari a Euro 10 milioni, sottoscritto e versato in data 22 marzo 2017;
- emissione da parte di BFH del Prestito Obbligazionario Convertibile (nel seguito "POC") in favore di CDP Equity S.p.A. per un importo pari a Euro 50 milioni, avvenuto in data 22 marzo 2017;
- raggiungimento da parte di BFH, a seguito dell'OPAS, di quote di partecipazione rispettivamente del 90%+1 azione o del 100% delle azioni di BF, nelle ipotesi alternative in cui gli aderenti all'OPAS scelgano di ricevere 9,5 azioni di BFH di nuova emissione al prezzo di sottoscrizione pari ad Euro 2,40 oltre alla somma di Euro 2,25 per ciascuna azione di BF portata in adesione, oppure decidano di ricevere 10 azioni di BFH di nuova emissione al prezzo di sottoscrizione pari ad Euro 2,40 oltre alla somma di Euro 1,05 per ciascuna azione di BF portata in adesione;
- per i soli due scenari rappresentanti il raggiungimento da parte di BFH di quote di partecipazione pari al 90%+1 azione delle azioni di BF, successivo acquisto da parte di BFH di tutte le azioni di BF ancora in circolazione dopo l'OPAS ad un valore unitario pari al corrispettivo integrale in contanti ai sensi dell'articolo 108, comma 5, del TUF;
- conversione automatica del POC in azioni della Società per effetto del raggiungimento delle condizioni previste dal regolamento del POC.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Palermo Parma Roma Torino Treviso Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.328.220.00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 172039 | Partita IVA IT 03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'Informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.

2. Le Informazioni Finanziarie Pro-Forma relative all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 sono state predisposte ai fini di quanto richiesto dal Regolamento 809/2004/CE con riferimento al Prospetto Informativo.

L'obiettivo della redazione delle Informazioni Finanziarie Pro-Forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti delle Operazioni sulla situazione patrimoniale-finanziaria e sui flussi di cassa del Gruppo, come se le stesse fossero virtualmente avvenute il 31 dicembre 2016 e, per quanto si riferisce ai flussi di cassa, all'inizio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016. Tuttavia, va rilevato che qualora le Operazioni fossero realmente avvenute alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nelle Informazioni Finanziarie Pro-Forma.

La responsabilità della redazione delle Informazioni Finanziarie Pro-Forma compete agli Amministratori della B.F. Holding S.p.A. E' nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli Amministratori per la redazione delle Informazioni Finanziarie Pro-Forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione delle medesime informazioni. Inoltre è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Comunicazione DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
4. A nostro giudizio, le ipotesi di base adottate dalla B.F. Holding S.p.A. per la redazione delle Informazioni Finanziarie Pro-Forma relative all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 - predisposte per riflettere retroattivamente gli effetti delle Operazioni - sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Inoltre riteniamo che i criteri di valutazione ed i principi contabili utilizzati per la redazione delle medesime informazioni siano corretti.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Carlo Pergolari
Socio

Padova, 24 maggio 2017

L'Emittente redige il bilancio separato e il bilancio consolidato. Il presente Capitolo non include il bilancio individuale dell'Emittente in quanto si ritiene che le stesse non forniscano informazioni aggiuntive significative rispetto ai dati consolidati del Gruppo.

20.4 Revisione delle informazioni finanziarie annuali relative agli esercizi passati

20.4.1 Revisione delle informazioni riguardanti gli esercizi passati

Il Bilancio Consolidato 2016 è stato assoggettato a revisione contabile dalla Società di Revisione, che ha emesso la relativa Relazione in data 6 marzo 2017, di seguito riportata.

Il Bilancio Consolidato 2015 è stato assoggettato a revisione contabile dalla Società di Revisione, che ha emesso la relativa Relazione in data 23 giugno 2016, portata.

Il Bilancio Consolidato 2014 è stato assoggettato a revisione contabile dalla Società di Revisione, che ha emesso la relativa Relazione in data 8 maggio 2015, di seguito riportata.

Si specifica che le relazioni della Società di Revisione si riferiscono ai documenti completi del Bilancio Consolidato 2014, del Bilancio Consolidato 2015 e del Bilancio Consolidato 2016 allegati al presente Prospetto Informativo.

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1.2010, N. 39
E DELL'ART. 165-BIS DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58**

**Agli Azionisti della
B.F. HOLDING S.p.A.**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dai prospetti della situazione patrimoniale-finanziaria, del conto economico, del conto economico complessivo e delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative, della B.F. Holding S.p.A. e sue controllate ("Gruppo B.F. Holding") chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea compete agli Amministratori della B.F. Holding S.p.A. (la Società). È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio consolidato, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

La Società non ha presentato dati comparativi in quanto, essendo stata costituita in data 30 maggio 2014, il bilancio esaminato rappresenta il primo bilancio consolidato redatto dalla Società.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo B.F. Holding al 31 dicembre 2014 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo B.F. Holding per l'esercizio chiuso a tale data.

Aziende del Gruppo: Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova
Palermo Parma Roma Torino Venezia

Street Address: Via Feltrina, 25 - 20141 Milano - Capitale Sociale Euro 10.328.220,00 IRI
Codice Fiscale/Reg. Imp. Impres. Milano: 02463540156 - R.G. A. Milano n. 1720239
Numero IVA: 02499500156

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge compete agli Amministratori della B.F. Holding S.p.A. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato del Gruppo B.F. Holding al 31 dicembre 2014.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.


Carlo Pergolari
Socio

Padova, 8 maggio 2015

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 165-BIS DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

Agli Azionisti della
R.F. HOLDING S.p.A.

Relazione sul bilancio consolidato

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato della R.F. Holding S.p.A. e sue controllate ("Gruppo R.F. Holding"), costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2015, dai conti sommario, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data, da una sintesi dei principi contabili significativi e dalle altre note esplicative.

Responsabilità degli Amministratori per il bilancio consolidato

Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.

Responsabilità della società di revisione

Il nostro la responsabilità di esprimere un giudizio sul bilancio consolidato sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) applicati ai sensi dell'art. 14, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che il bilancio consolidato non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenute nel bilancio consolidato. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nel bilancio consolidato dovuti a frodi e a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione del bilancio consolidato dell'impresa che fornisce una rappresentazione veritiera e corretta al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno dell'impresa. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei principi contabili adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione del bilancio consolidato nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

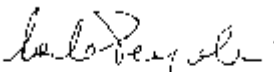
A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo B.F. Holding al 31 dicembre 2015, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio consolidato

Abbiamo svolto le procedure previste nel principio di revisione (SA Italia) n.7204 al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione, la cui responsabilità compete agli Amministratori della B.F. Holding S.p.A., con il bilancio consolidato del Gruppo B.F. Holding al 31 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato del Gruppo B.F. Holding al 31 dicembre 2015.

DILLOTTI & TOUGER S.p.A.


Carlo Pargolar,
Socio

Padova, 23 gennaio 2016

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE
AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E
DELL'ART. 165-BIS DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58**

**Agli Azionisti della
B.F. Holding S.p.A.**

Relazione sul bilancio consolidato

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato della B.F. Holding S.p.A. e sue controllate ("Gruppo B.F. Holding"), costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2016, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data, da una sintesi dei principi contabili significativi e dalle altre note illustrative.

Responsabilità degli Amministratori per il bilancio consolidato

Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.

Responsabilità della società di revisione

È nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sul bilancio consolidato sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che il bilancio consolidato non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nel bilancio consolidato. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nel bilancio consolidato dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione del bilancio consolidato dell'impresa che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno dell'impresa. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei principi contabili adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione del bilancio consolidato nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo B.F. Holding al 31 dicembre 2016, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari*Giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio consolidato*

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n.7206 al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione, la cui responsabilità compete agli Amministratori della B.F. Holding S.p.A., con il bilancio consolidato del Gruppo B.F. Holding al 31 dicembre 2016. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato del Gruppo B.F. Holding al 31 dicembre 2016.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Carlo Pergolari
Socio

Padova, 6 marzo 2017

20.4.2 Altre informazioni contenute nel Prospetto Informativo sottoposte a revisione contabile

Il prospetto pro-forma alla data del 31 dicembre 2016 e i Dati Previsionali sono stati sottoposti a revisione contabile.

20.4.3 Indicazione di informazioni finanziarie contenute nel Prospetto Informativo non estratte dai bilanci assoggettati a revisione contabile

Fatta eccezione per quanto previsto nei Paragrafi 13.1 e 20.2 che precedono, il Prospetto Informativo non contiene informazioni finanziarie non estratte dai bilanci assoggettati a revisione contabile.

20.5 Data delle ultime informazioni finanziarie

Le ultime informazioni finanziarie contenute nel presente Capitolo XX si riferiscono al Bilancio Consolidato 2016.

20.6 Informazioni finanziarie infrannuali e altre informazioni finanziarie

Il Prospetto Informativo non contiene informazioni finanziarie infrannuali.

20.7 Politica dei dividendi

Ai sensi dell'articolo 25 dello Statuto Attuale, dagli utili netti annuali viene dedotta una somma pari al 5% degli stessi al fine di alimentare un fondo di riserva legale, finché detto fondo non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale. Gli utili netti vengono ripartiti tra i soci in misura proporzionale alla partecipazione azionaria da ciascuno posseduta, salvo che l'Assemblea non deliberi una differente destinazione e salvi i diritti di eventuali particolari categorie di azioni o di eventuali strumenti finanziari.

L'Assemblea ordinaria degli azionisti del 22 marzo 2017 ha deliberato di approvare il bilancio di esercizio dell'Emittente al 31 dicembre 2016, che reca un utile di Euro 1.018.259 e non ha deliberato di distribuire dividendi.

20.8 Procedimenti giudiziari e arbitrali

Alla Data del Prospetto Informativo il *petitum* complessivo relativo al contenzioso passivo del Gruppo ammonta a circa Euro 31.824,00 e si riferisce esclusivamente al procedimento giudiziario di natura previdenziale pendente nei confronti di Bonifiche Ferraresi nell'ambito del quale, in caso di soccombenza di BF, quest'ultima potrebbe essere chiamata a restituire all'Istituto Nazionale per la Previdenza Sociale la somma predetta. A fronte di tale *petitum*, in esercizi precedenti è stato accantonato un fondo rischi pari a Euro 39.887,00, il cui ammontare comprende i costi previsti connessi alla definizione del procedimento. Tale fondo non è stato movimentato nel corso del 2016 ed è invariato alla Data del Prospetto Informativo.

Per informazioni relative al suddetto contenzioso previdenziale, si rinvia al successivo Paragrafo 20.8.1 del presente Capitolo XX, Sezione Prima, del Prospetto Informativo.

Alla Data del Prospetto Informativo BF è inoltre coinvolta nel ricorso promosso dal Sig. Angheluddu avanti il TAR Sardegna, in relazione al quale si rinvia al successivo Paragrafo 20.8.2 del presente Capitolo XX, Sezione Prima, del Prospetto Informativo.

Il Gruppo adotta politiche di accantonamento a fondi destinati a coprire costi ed oneri che, sulla base di un ragionevole rischio di soccombenza, potrebbero derivare da giudizi pendenti. Gli accantonamenti vengono effettuati in misura ritenuta congrua secondo le circostanze, qualora sia possibile stimare in modo attendibile l'entità dell'eventuale perdita e tale perdita sia ritenuta probabile. Nei casi in cui sussista l'impossibilità di prevedere gli esiti o stimare le eventuali perdite in modo attendibile – casi che comprendono procedimenti in cui la parte attrice o ricorrente non ha quantificato in modo specifico le proprie richieste risarcitorie – non vengono effettuati accantonamenti.

A fronte di un determinato *petitum*, il valore degli accantonamenti viene determinato dal Gruppo sulla base di procedure che tengono conto delle indicazioni ricevute dai propri consulenti legali e dalle funzioni interne, che stimano le passività che potrebbero derivare all'Emittente in funzione del rischio e della natura del contenzioso. In conformità con i principi contabili di riferimento, il fondo per il contenzioso legale copre solo quelle passività che il Gruppo ritiene probabili e ragionevolmente quantificabili.

20.8.1 Contenzioso previdenziale

Bonifiche Ferraresi / Stato Italiano

Alla Data del Prospetto Informativo, Bonifiche Ferraresi risulta coinvolta, in qualità di ricorrente, in un procedimento pendente di fronte alla Corte Europea dei Diritti dell'Uomo. Il ricorso contro lo Stato italiano è stato proposto nell'anno 2009, dopo aver esperito senza soddisfazione i tre gradi di giudizio.

Nel 2002, BF ha citato in giudizio l'Istituto Nazionale per la Previdenza Sociale (**INPS**), chiedendo il rimborso, per la somma totale di Euro 108.028,08 di contributi previdenziali versati all'allora Servizio Contributi Agricoli Unificati.

Tale richiesta trovava fondamento nell'opposizione all'interpretazione dell'Istituto previdenziale in merito alle norme in materia di benefici economici riconosciuti alle aziende agricole operanti nelle cosiddette "zone svantaggiate", secondo la quale i benefici riconosciuti a tali aziende in materia di fiscalizzazioni (a norma dell'articolo 1, co. 6 della legge n. 48 del 1998) e di sgravi contributivi (a norma dell'articolo 9, co. 5 della legge n. 67 del 1988) non potessero essere cumulati.

La sentenza n. 283/02 del Tribunale di Arezzo accoglieva integralmente la domanda, condannando l'INPS alla restituzione della somma richiesta.

Avverso tale sentenza l'Istituto proponeva appello presso il Tribunale di Firenze; la Corte d'Appello di Firenze, basando le proprie conclusioni sull'allora nuovo Decreto Legge n. 269 del 30 settembre 2003, e in particolare sull'articolo 44 comma 1, norma di "interpretazione autentica" ai sensi della quale i benefici

riconosciuti alle aziende agricole operanti nelle “zone svantaggiate” non sono cumulabili, accoglieva le domande formulate dall’INPS e condannava la Società a restituire quanto percepito a seguito della sentenza di primo grado.

Bonifiche Ferraresi, a parziale restituzione della somma già percepita, pagava all’INPS un rimborso di Euro 79.826,00.

Avverso la sentenza della Corte d’Appello di Firenze BF ricorreva in Cassazione che, con sentenza del 25 giugno 2008, rigettava il ricorso.

Bonifiche Ferraresi proponeva ricorso dinnanzi alla Corte Europea dei Diritti dell’Uomo in data 24 febbraio 2009, contestando la mancata osservazione da parte dello Stato italiano dei principi del giusto processo e della certezza del diritto. La Corte dopo aver ammesso il caso, ha concesso i termini per le rispettive memorie.

Nel settembre 2015 BF depositava replica avverso le osservazioni, già depositate, del Governo italiano. Quest’ultimo, preso atto delle recenti sentenze della Corte Europea sul tema, avallanti le ragioni sostenute dalla Società, si limitava a chiedere una riduzione dell’indennizzo richiesto da parte dell’Emittente.

Il ricorso risulta alla Data del Prospetto Informativo pendente. Qualora, ad esito di tale controversia, BF dovesse risultare soccombente, la stessa potrebbe essere chiamata a restituire una somma pari ad Euro 31.824,00, oltre ai relativi interessi.

20.8.2 Ricorso al TAR Sardegna

BF si è costituita in giudizio nel ricorso promosso dal Sig. Salvatore Angheluddu avanti il TAR Sardegna-Cagliari e notificato in data 9 febbraio 2017, contro Regione Autonoma della Sardegna, Bonifiche Sarde, Agenzia Regionale Laore Sardegna, S.F.I.R.S. S.p.A. e nei confronti di Bonifiche Ferraresi per l’annullamento, previa sospensione e richiesta di misure cautelari monocratiche, del provvedimento implicito di esclusione/non ammissione del ricorrente alla c.d. “trattativa privata pura” avviata da Bonifiche Sarde per la cessione del compendio aziendale, nonché, in subordine, per l’annullamento dell’intera procedura di gara avviata e gestita dalla predetta società nonché per l’annullamento del provvedimento di ammissione alla gara dell’offerta presentata da BF e per la conseguente esclusione della medesima, di tutti i provvedimenti non conosciuti e mai resi manifesti dalle amministrazioni resistenti.

Il TAR Sardegna-Cagliari con decreto pubblicato il 10 febbraio 2017 ha respinto l’istanza di misure cautelari monocratiche proposta dal ricorrente fissando per la trattazione collegiale la Camera di Consiglio del 1 marzo 2017. Ad esito della Camera di Consiglio del 1 marzo 2017, nel corso della quale la difesa del ricorrente ha rinunciato all’istanza cautelare con contestuale richiesta della fissazione dell’udienza di merito a breve, il Presidente del Collegio ha ritenuto di fissare la predetta udienza di trattazione del merito al prossimo 7 giugno 2017.

Nella memoria difensiva, BF ha richiesto di rigettare l’istanza cautelare ed il ricorso in quanto inammissibile ed infondato.

In data 10 marzo 2017, il Sig Salvatore Angheluddu ha notificato il ricorso per motivi aggiunti contro Regione Autonoma della Sardegna, Agenzia Regionale Laore Sardegna, S.F.I.R.S. S.p.A., Bonifiche Sarde, nonché nei confronti di

Bonifiche Ferraresi per ottenere (i) l'annullamento dei provvedimenti espressi (se esistenti), altrimenti impliciti, di aggiudicazione, in favore della controinteressata BF e di approvazione della c.d. "trattativa privata pura" avviata da Bonifiche Sarde per la cessione del compendio aziendale, nonché per l'annullamento dell'intera procedura di gara avviata e gestita da Bonifiche Sarde nonché per l'annullamento del provvedimento di ammissione alla gara dell'offerta presentata da BF e per la conseguente esclusione della medesima, di tutti i provvedimenti non conosciuti e mai resi manifesti dalle amministrazioni resistenti; e (ii) per la conseguente caducazione e/o declaratoria d'inefficacia dell'atto di cessione del compendio aziendale stipulato tra Bonifiche Sarde e Bonifiche Ferraresi in data 10 febbraio 2017.

Qualora, ad esito di tale controversia, Bonifiche Ferraresi dovesse risultare soccombente, si potrebbero verificare gli scenari di seguito indicati:

- (i) ove il TAR dovesse ritenere applicabile la disciplina propria degli appalti pubblici, l'accoglimento del ricorso potrebbe comportare la declaratoria d'inefficacia del contratto di cessione del compendio aziendale, nonché la conseguente decadenza della connessa concessione dei terreni di proprietà dell'Agenzia Regionale Laore Sardegna, in virtù di quanto stabilito nell'atto concessorio. La decadenza del contratto di cessione del compendio aziendale e della connessa concessione dei terreni di proprietà dell'Agenzia Regionale Laore Sardegna inciderebbe negativamente sui piani di crescita di Bonifiche Ferraresi e del Gruppo, con possibili effetti negativi sull'andamento economico e finanziario di entrambi;
- (ii) ove il TAR dovesse reputare applicabili e concretamente violati i principi in materia di gare pubbliche, ma al tempo stesso riconoscere la carenza di giurisdizione relativamente alla domanda di caducazione e/o declaratoria d'inefficacia del contratto, BF potrebbe perdere la proprietà del compendio aziendale, nonché subire la decadenza della connessa concessione dei terreni di proprietà di Agenzia Regionale Laore Sardegna solamente allorché il sig. Anghelèddu o Bonifiche Sarde dovessero promuovere un separato e conseguente giudizio civile e da quest'ultimo scaturisse la declaratoria di nullità e/o inefficacia o l'annullamento del contratto di cessione del compendio aziendale. Anche in questo caso varrebbero le considerazioni fatte al punto (i) che precede in relazione agli effetti negativi sui piani di crescita e sull'andamento economico e finanziario di Bonifiche Ferraresi e del Gruppo;
- (iii) allorché risultasse dimostrata una condotta di BF tesa ad impedire od ostacolare l'esecuzione dell'ipotetica sentenza di accoglimento del ricorso del sig. Anghelèddu (al di fuori della legittima tutela dei diritti ed interessi legittimi di Bonifiche Ferraresi), BF sarebbe invece potenzialmente esposta alla richiesta "di risarcimento dei danni connessi all'impossibilità o comunque alla mancata esecuzione in forma specifica, totale o parziale, del giudicato o alla sua violazione o elusione", che il ricorrente vittorioso potrebbe domandare al giudice dell'ottemperanza, alla luce dell'articolo 112, comma 3, del Codice del Processo Amministrativo. A tale riguardo si segnala che: (a) ad oggi, il sig. Anghelèddu non ha formulato alcuna domanda di risarcimento danni; (b) l'ipotetico risarcimento danni correlato alla mancata esecuzione,

violazione od elusione del giudicato sarebbe posto carico di BF solamente nell'ipotesi in cui venisse giudizialmente disposto (e quindi colpevolmente disatteso) l'obbligo di procedere al ritrasferimento della proprietà del compendio aziendale a Bonifiche Sarde (c) tale risarcimento potrebbe dunque essere preteso subordinatamente alla dimostrazione della corresponsabilità e dell'assenza di buona fede di BF nell'aver concorso, unitamente a Bonifiche Sarde, ad impedire od ostacolare il ritrasferimento della proprietà del compendio aziendale alla stessa dante causa; (d) l'entità di un simile risarcimento danni non è ad oggi quantificabile, posto che in ordine alla sua liquidazione il sig. Angheluddu sarebbe onerato di provare la perdita economica sofferta nella propria attività d'imprenditore agricolo individuale, quale conseguenza del mancato ritrasferimento del compendio aziendale, nella misura di quanto imputabile a BF al di là della legittima tutela, in buona fede, dei propri diritti ed interessi legittimi. Pertanto, non essendo possibile escludere che Bonifiche Ferraresi possa essere tenuta al risarcimento dei danni suindicati, laddove tale circostanza si verificasse inciderebbe negativamente sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di BF e del Gruppo.

Qualora la definizione della controversia avvenisse nel corso del 2017 e comportasse la soccombenza di BF, la conseguente perdita della proprietà del compendio aziendale di Bonifiche Sarde, nonché la decadenza della connessa concessione dei terreni di proprietà di Agenzia Regionale Laore Sardegna, potrebbe comportare (i) il venir meno delle superfici destinate alla coltivazione e quindi del valore della produzione 2017 per Euro 4,7 milioni e dell'EBITDA 2017 per Euro 0,6 milioni (dati previsti per il 2019: valore della produzione pari a Euro 8,8 milioni e EBITDA pari a Euro 1,1 milioni) e (ii) il recupero della disponibilità liquida relativa al prezzo pagato per l'acquisizione del compendio, che alla Data del Prospetto Informativo è pari a Euro 7 milioni. Va aggiunto che il Gruppo potrebbe valutare di destinare tali risorse all'acquisto di altre aziende o terreni strumentali al raggiungimento degli obiettivi del Piano Industriale 2017-2019.

20.8.3 Contenzioso Tributario

Alla Data del Prospetto Informativo, non sono in essere procedimenti di natura fiscale/tributaria nei confronti di BFH o di BF. Il Gruppo non è, alla Data del Prospetto Informativo, oggetto di ispezioni di natura fiscale/tributaria da parte delle Autorità di competenza.

20.9 Cambiamenti significativi nella situazione finanziaria o commerciale dell'Emittente

Dal 31 dicembre 2016 alla Data del Prospetto Informativo non si segnalano cambiamenti significativi della situazione finanziaria o commerciale del Gruppo.

Avendo riguardo al fatto che il settore agricolo, nel quale opera principalmente il Gruppo, presenta un andamento caratterizzato da stagionalità e da evoluzioni che non sono di breve periodo, dall'inizio dell'esercizio 2017 non sono ancora stati raccolti prodotti dai campi e/o dalle piante e pertanto non è possibile rilevare dati

relativi alla produzione. Le operazioni colturali stanno comunque proseguendo secondo la programmazione prevista, anche con riferimento ai costi sostenuti.

Con riferimento alle vendite, alla Data del Prospetto Informativo è stata venduta parte dei prodotti presenti a magazzino al 31 dicembre 2016 realizzando ricavi a prezzi in linea con i prezzi di mercato.

L'attività relativa al settore zootecnico, avviata all'inizio del mese di marzo 2017, sta avanzando secondo la programmazione prevista. Parte delle materie prime presenti a magazzino al 31 dicembre 2016 (in particolare mais ed erba medica) è stata e verrà utilizzata per l'alimentazione dei capi presenti nella stalla.

Per il settore fotovoltaico ed il settore immobiliare, si rilevano risultati in linea con i risultati storici conseguiti dal Gruppo.

Alla Data del Prospetto Informativo non risultano eseguite attività di servizio.

Le attività del Gruppo proseguono in linea con il Piano Industriale 2017-2019 per l'esercizio corrente e il Gruppo non è a conoscenza di tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive del Gruppo.

CAPITOLO XXI - INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

21.1 Capitale sociale

21.1.1 Capitale sociale sottoscritto e versato

Alla Data del Prospetto Informativo, anche in ragione della sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Soci BFH, il capitale sociale sottoscritto e liberato dell'Emittente è pari ad Euro 69.307.727,00, rappresentato da n. 69.307.727 azioni, prive del valore nominale.

21.1.2 Esistenza di azioni non rappresentative del capitale, precisazione del loro numero e delle loro caratteristiche principali

Alla Data del Prospetto Informativo, la Società non ha emesso azioni non rappresentative del capitale sociale.

21.1.3 Azioni proprie

Alla Data del Prospetto Informativo, la Società non detiene azioni proprie.

21.1.4 Ammontare delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con warrant, con indicazione delle modalità di conversione, scambio o sottoscrizione

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non ha emesso obbligazioni convertibili, scambiabili o con warrant ad eccezione delle Obbligazioni CDP Equity.

A tale riguardo si segnala che l'emissione del POC è stata deliberata dall'Assemblea straordinaria in data 22 marzo 2017 e tutte le Obbligazioni CDP Equity sono state sottoscritte e liberate in pari data da CDP Equity.

Ai sensi del Regolamento del POC, le Obbligazioni CDP Equity saranno:

- (i) automaticamente convertite alla Data di Inizio delle Negoziazioni in n. 20.833.333 azioni BF Holding quotate sul MTA, ad un prezzo di conversione unitario di Euro 2,40. In tale ipotesi, la partecipazione detenuta da CDP Equity nella Società, potrà oscillare tra il 19,435% (nell'ipotesi di adesione totalitaria all'OPAS con Corrispettivo Originario) ed il 21,074% (nell'ipotesi di adesione all'OPAS per il 90%+1 azione con Corrispettivo Alternativo e scelta – da parte di tutti gli azionisti di BF che non abbiano aderito all'OPAS – in esecuzione delle procedure di cui agli articoli 108 e/o 111 del TUF, del Corrispettivo Integrale in Denaro; ovvero
- (ii) nel caso di mancato perfezionamento dell'OPAS, automaticamente convertite in n. 20.833.333 Azioni BF Holding non quotate,

antecedentemente alla data di esecuzione della Fusione, ad un prezzo di conversione unitario di Euro 2,40. In questo scenario, le Azioni BF Holding (non quotate) rinvenienti a CDP Equity dalla predetta conversione saranno - così come tutte le Azioni BF Holding di proprietà degli altri soci di BF Holding - concambiate in azioni Bonifiche Ferraresi, quotate, nell'ambito della Fusione; ovvero

- (iii) nel caso di mancato perfezionamento dell'OPAS e nel caso in cui non divenga efficace la Fusione, rimborsate alla Data di Scadenza del POC dall'Emittente. In questa ipotesi il rimborso potrà avvenire, alternativamente e a scelta dell'Emittente:
 - a. in denaro, nel qual caso l'Emittente corrisponderà a CDP Equity il 100% dell'ammontare del POC, unitamente agli interessi maturati tra la data di emissione e la Data di Scadenza del POC; ovvero
 - b. mediante trasferimento a CDP Equity di un numero di Azioni BF di valore complessivo - determinato facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di mercato nei 6 mesi che precedono la Data di Scadenza del POC - pari al 100% dell'ammontare del POC e pagamento in denaro dell'importo degli interessi maturati tra la data di emissione e la Data di Scadenza del POC.

Il Regolamento del POC prevede inoltre alcuni impegni che l'Emittente dovrà rispettare sino all'integrale rimborso o sino alla conversione delle Obbligazioni CDP Equity, che comprendono il divieto di:

- a) utilizzare gli importi oggetto del POC per scopi diversi dal perfezionamento della Riorganizzazione;
- b) pagare qualsiasi dividendo o effettuare qualsiasi altra distribuzione o rimborso ai propri azionisti;
- c) assumere nuovo indebitamento finanziario;
- d) deliberare la costituzione di patrimoni destinati ai sensi degli articoli 2447-bis e seguenti del Codice Civile;
- e) costituire qualsivoglia vincolo di natura reale ivi inclusi ogni garanzia reale, ipoteca, privilegio o pegno.

In caso di violazione dei predetti impegni CDP Equity avrà facoltà di richiedere che il POC venga immediatamente rimborsato, unitamente agli interessi maturati. Tale facoltà, ai sensi del Regolamento del POC, potrà inoltre essere esercitata da CDP Equity:

- I. qualora fossero iniziati procedimenti nei confronti dell'Emittente ai sensi di qualsiasi legge inerente la liquidazione, l'insolvenza, il concordato o altre analoghe disposizioni o fosse richiesta la nomina di un curatore, gestore, amministratore giudiziario o altri simili funzionari, fatto salvo il caso in cui l'istanza di fallimento (o qualsiasi altra azione o procedura analoga) risultasse palesemente infondata e vessatoria;
- II. nel caso in cui, ove venisse data attuazione alla Fusione (e, quindi, al Progetto Alternativo di Riorganizzazione), l'assemblea straordinaria di Bonifiche Ferraresi non approvasse un testo di statuto della società

risultante dalla Fusione conforme, *mutatis mutandis*, allo Statuto Post Quotazione.

Il Regolamento del POC non è assistito da alcuna garanzia e non contiene obblighi relativi al rispetto di parametri finanziari.

E' inoltre previsto che la conversione automatica di cui ai paragrafi (i) e (ii) sopra riportati non operi nel caso in cui (x) l'Emittente perda il controllo di diritto di Bonifiche Ferraresi ex articolo 2359, comma 1, del Codice Civile ovvero (y) Bonifiche Ferraresi deliberi aumenti di capitale, operazioni di fusione, scissione, trasformazione, di messa in liquidazione, ovvero l'ammissione a procedure concorsuali o l'adesione ad accordi stragiudiziali regolati dalla legge fallimentare, la cessione dell'azienda o di rami sostanziali della stessa, fuori dai casi previsti dall'Operazione e dal Progetto Alternativo di Riorganizzazione.

Le Obbligazioni CDP Equity producono interessi al tasso fisso nominale annuo del 2 per cento (il **Tasso di Interesse**) dalla data di emissione (inclusa) e sino alla data di scadenza finale del POC (esclusa).

In caso di mancato puntuale ed integrale pagamento da parte dell'Emittente degli importi dovuti a titolo di interessi, saranno dovuti gli interessi di mora ad un tasso pari al Tasso di Interesse per tutto il periodo del ritardo, maggiorato del 2% per anno.

21.1.5 Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato, ma non emesso o di un impegno all'aumento del capitale

Alla Data del Prospetto Informativo, non sussistono diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato ma non emesso, né impegni ad aumenti di capitale.

21.1.6 Esistenza di offerte in opzione aventi ad oggetto il capitale di società dell'Emittente

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non è a conoscenza di offerte in opzione aventi ad oggetto il capitale di BFH.

21.1.7 Evoluzione del capitale sociale negli esercizi passati

Per quanto concerne le variazioni del capitale nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015 si veda il precedente Paragrafo 5.1.5, Capitolo V della Sezione Prima del Prospetto Informativo.

21.2 Atto costitutivo e statuto

21.2.1 Oggetto sociale e scopi dell'Emittente, con indicazioni delle parti di atto costitutivo e statuto in cui sono descritti

L'Emittente è stato costituito da Fondazione Cariplo, Aurelia S.r.l., Autosped G S.p.A., PER S.p.A., Sergio Dompé S.r.l., Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca, Agritrans S.r.l., Inalca S.p.A., Signora Ornella Maria Randi Federspiel, in data 30 maggio 2014 in forma di società per azioni con la denominazione di B.F. Holding S.p.A., capitale sociale di Euro 135.000,00, con atto a rogito del Notaio dott. Carlo Marchetti, repertorio n. 10.920, raccolta n. 5.616.

In data 22 marzo 2017, l'Assemblea dell'Emittente ha adottato lo Statuto Post Quotazione, che entrerà in vigore alla Data di Inizio delle Negoziazioni al fine, tra l'altro, di recepire le previsioni alla normativa vigente per le società con azioni quotate contenuta, *inter alia*, nel TUF.

21.2.1.1 Statuto Post Quotazione

L'oggetto sociale dell'Emittente che sarà perseguito successivamente al completamento della procedura di ammissione alla quotazione sul MTA delle Azioni è stabilito nell'articolo 6 dello Statuto Post Quotazione, che entrerà in vigore alla Data di Ammissione alle Negoziazioni delle Azioni che dispone quanto segue:

“La Società ha per oggetto sociale la conduzione e la gestione di attività agricole, la bonifica di terreni acquisiti in proprietà e in affitto, l'acquisto e la vendita di terreni e immobili in genere, nonché, anche attraverso la partecipazione a società costituite o costituende, ogni attività direttamente o indirettamente connessa al settore agricolo come:

- a) impianto ed esercizio di industrie di lavorazione, trasformazione e smercio di prodotti agricoli;*
- b) realizzazione di infrastrutture al servizio dei terreni posseduti (opere idriche, strade poderali, etc.);*
- c) partecipazione ad imprese, società, cooperative ed associazioni tra produttori per lo smercio dei prodotti o per la produzione di materie utili all'agricoltura;*
- d) acquisto e vendita di immobili urbani ed aree fabbricabili e più in generale attività di sviluppo e gestione di progetti immobiliari;*
- e) attività di consulenza tecnica, amministrativa e finanziaria nonché tutte le attività di fornitura di beni e servizi che siano destinati ad operatori del settore agricolo;*
- f) tutte le altre operazioni commerciali, industriali, finanziarie (esclusa la raccolta del risparmio nei confronti del pubblico), mobiliari ed immobiliari, ritenute dall'organo amministrativo necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale.*

Sono espressamente escluse dall'oggetto sociale le attività riservate a soggetti iscritti in albi professionali, le attività di cui all'Articolo 106 del Decreto Legislativo del 1 settembre 1993, n. 385 nei confronti del pubblico, nonché quelle comunque riservate per legge e non consentite in base alle norme applicabili.”

21.2.1.2 Statuto Attuale

L'oggetto sociale dell'Emittente è definito nell'articolo 4 dello Statuto Attuale che dispone come segue:

“La Società ha per oggetto la conduzione e la gestione di attività agricole, la bonifica di terreni acquisiti in proprietà e in affitto, l'acquisto e la vendita di terreni e immobili in genere, nonché, anche attraverso la partecipazione a società costituite o costituende, ogni intrapresa direttamente o indirettamente connessa al settore agricolo come:

- a) Impianto ed esercizio di industrie di lavorazione, trasformazione e smercio di prodotti agricoli;*
- b) Realizzazione di infrastrutture al servizio dei terreni posseduti (opere idriche, strade poderali, etc.);*
- c) Partecipazione ad imprese, società, cooperative ed associazioni tra produttori per lo smercio dei prodotti o per la produzione di materie utili all'agricoltura;*
- d) Acquisto e vendita di immobili urbani ed aree fabbricabili e realizzazioni di costruzioni necessarie o utili alle finalità sociali;*
- e) Tutte le altre operazioni commerciali, industriali, finanziarie (esclusa la raccolta del risparmio nei confronti del pubblico), mobiliari ed immobiliari, ritenute dall'organo amministrativo necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale.*

Sono espressamente escluse dall'oggetto sociale le attività riservate a soggetti iscritti in albi professionali, le attività di cui all'art. 106 del decreto legislativo n. 385/1993 nei confronti del pubblico, nonché quelle comunque riservate per legge e non consentite in base alle norme applicabili.”

21.2.2 Sintesi delle disposizioni dello Statuto dell'Emittente e dello Statuto Post Quotazione riguardanti i membri del Consiglio di Amministrazione, di direzione e di vigilanza

21.2.2.1 Statuto Post Quotazione

Con riferimento alle principali disposizioni dello Statuto Post Quotazione relative alla nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XVI, Paragrafo 16.1 del Prospetto Informativo.

Con riferimento alle principali disposizioni dello Statuto Post Quotazione relative alla nomina dei membri del Collegio Sindacale si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo 14.2.4 del Prospetto Informativo.

21.2.2.2 Statuto Attuale

Si riportano di seguito le principali disposizioni dello Statuto sociale riguardanti i membri del Consiglio di Amministrazione e i componenti del Collegio Sindacale della Società.

Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'articolo 15 dello Statuto, la Società è amministrata, secondo la determinazione dell'Assemblea, da un Amministratore unico o da un Consiglio di Amministrazione composto da 11 membri.

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

In caso di cessazione di uno o più amministratori si provvede ai sensi di legge. Se, per dimissione o altre cause, vengono a mancare più della metà degli amministratori in carica, si intende decaduto l'intero Consiglio con effetto dal momento della sua ricostituzione, e deve immediatamente convocarsi, da parte degli amministratori rimasti in carica, l'Assemblea, per la nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione.

Collegio Sindacale

Ai sensi dell'articolo 22 dello Statuto Attuale, il Collegio Sindacale è composto di 3 membri effettivi e 2 supplenti nominati dall'Assemblea che designa altresì il Presidente. I requisiti, le funzioni, le responsabilità e la retribuzione del Collegio Sindacale sono regolati dalla legge.

21.2.3 Diritti, privilegi e restrizioni connessi a ciascuna classe di azioni esistenti

21.2.3.1 Statuto Post Quotazione

Ai sensi dello Statuto Post Quotazione le Azioni attribuiscono il diritto di voto nelle Assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente, nonché agli altri diritti patrimoniali e amministrativi, secondo le norme di legge applicabili.

Ai sensi dell'articolo 5 dello Statuto Post Quotazione, le azioni liberate possono essere al portatore soltanto ove la legge lo consenta, e in tal caso, ogni socio potrà chiedere che le sue azioni siano, a proprie spese, tramutate in nominative e viceversa.

21.2.3.2 Statuto Attuale

Sulla base di quanto previsto dallo Statuto Attuale, le Azioni attribuiscono il diritto di voto nelle Assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente, nonché agli altri diritti patrimoniali e amministrativi, secondo le norme di legge e di Statuto applicabili.

21.2.4 Modalità di modifica dei diritti dei possessori delle azioni

21.2.4.1 Statuto Post Quotazione

Ai sensi dell'articolo 3 dello Statuto Post Quotazione, in deroga a quanto disposto dall'articolo 2437, comma 2, lett. a) del Codice Civile, non hanno diritto di recedere i soci che non hanno concorso all'approvazione della delibera di proroga del termine.

21.2.4.2 Statuto Attuale

Ai sensi dell'articolo 8 dello Statuto Attuale il recesso spetta unicamente nei casi previsti dalle norme di legge aventi carattere inderogabile. E' in ogni caso escluso il diritto di recesso nel caso di proroga della durata della Società e nel caso di introduzione, modificazione e rimozione di vicoli alla circolazione delle azioni.

21.2.5 Modalità di convocazione delle assemblee generali annuali e delle assemblee generali straordinarie degli azionisti, ivi comprese le condizioni di ammissione

21.2.5.1 Statuto Post Quotazione

Si riportano di seguito le principali disposizioni dello Statuto Post Quotazione contenenti la disciplina delle Assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente.

Convocazioni

Ai sensi dell'articolo 26 dello Statuto Post Quotazione, l'Assemblea deve essere convocata dagli Amministratori mediante avviso pubblicato sul sito internet della società, nonché con le altre modalità previste dalla legge e dalla Consob con proprio regolamento.

L'avviso di convocazione deve contenere l'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo dell'adunanza, l'elenco delle materie da trattare, nonché le altre informazioni richieste dalla legge.

L'avviso di convocazione deve essere pubblicato nei termini di legge.

Entro il termine di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea (o il diverso termine di cui alla disciplina anche regolamentare applicabile), il Consiglio di amministrazione mette a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito internet della società e con le altre modalità previste dalla Consob con regolamento, una relazione sulle materie all'ordine del giorno.

Entro lo stesso termine la società mette a disposizione sul proprio sito internet i documenti che saranno sottoposti all'assemblea, i moduli per la delega del voto ad un rappresentante e le informazioni sull'ammontare del capitale sociale con l'indicazione del numero delle azioni.

Ai sensi dell'articolo 27 dello Statuto Post Quotazione, l'Assemblea ordinaria deve essere convocata ogni anno entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale. Il termine potrà essere di centottanta giorni quando particolari esigenze lo richiedono.

Diritto di intervento e voto

Ai sensi dell'articolo 28 dello Statuto Post Quotazione, possono intervenire all'Assemblea coloro ai quali spetta il diritto di voto.

Le modalità formali di legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto sono regolate dalla legge.

Ai sensi dell'articolo 39 dello Statuto Post Quotazione, nelle assemblee ordinarie e straordinarie gli azionisti avranno diritto ad un voto per ogni azione.

Presidenza dell'Assemblea

Ai sensi dell'articolo 30 dello Statuto Post Quotazione l'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o, in caso di sua assenza o impedimento, dal Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione, se nominato. In mancanza di entrambi, l'Assemblea è presieduta dalla persona eletta con il voto della maggioranza dei presenti. Sono salve le eccezioni previste dalla legge.

Svolgimento dell'Assemblea

Ai sensi dell'articolo 31 dello Statuto Post Quotazione i quorum costitutivi e deliberativi dell'Assemblea sono previsti dalla legge.

Ai sensi dell'articolo 32 dello Statuto Post Quotazione, in deroga a quanto precede, tutte le delibere aventi ad oggetto:

- (i) materie riservate per legge alla competenza dell'assemblea straordinaria - ad eccezione di aumenti di capitale sociale richiesti (i) dalla legge e/o (ii) al fine di rimediare ad eventuali violazioni degli i impegni finanziari assunti ai sensi di contratti di finanziamento di cui la Società è o sarà parte e/o (iii) da norme relative al settore agricolo la cui mancata adozione possa avere quale conseguenza la perdita di contributi e/o vantaggi fiscali, in tutti i casi a condizione che l'aumento di capitale sociale sia offerto in opzione ai soci; e/o
- (ii) l'autorizzazione all'acquisto e/o all'alienazione di azioni proprie

dovranno essere adottate (in qualsivoglia convocazione) con l'intervento ed il voto favorevole di tanti soci tali da rappresentare almeno il 70% del capitale sociale della Società.

21.2.5.2 Statuto Attuale

Si riportano di seguito le principali disposizioni dello Statuto Attuale contenenti la disciplina delle Assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente.

Convocazioni

Ai sensi dell'articolo 15 dello Statuto Attuale, "l'Assemblea è convocata dal Consiglio di Amministrazione nei casi previsti dalla legge ed ogni qualvolta l'organo amministrativo lo giudichi opportuno; comunque almeno una volta all'anno, entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale oppure entro centoottanta giorni qualora ricorrano le condizioni previste dall'articolo 2346, secondo comma, del codice civile.

L'Assemblea è convocata mediante avviso contenente l'indicazione del giorno, dell'ora, del luogo dell'adunanza, delle materie da trattare ed eventualmente, della data della seconda convocazione. L'avviso di convocazione viene comunicato, alternativamente o promiscuamente, con lettera raccomandata con avviso di ricevimento, anticipato via fax, o per posta elettronica o con altri mezzi che garantiscano la prova dell'avvenuto ricevimento agli indirizzi, recapiti e riferimenti di cui all'articolo 3, da inviarsi almeno otto giorni prima di quello fissato per la riunione. L'Assemblea può essere convocata anche in luogo diverso dalla sede sociale, purché in Italia, Svizzera, o paesi dell'Unione Europea.

Sono tuttavia valide le assemblee, anche non convocate come sopra, se in esse sia rappresentato l'intero capitale sociale e partecipi la maggioranza dei componenti dell'organo amministrativo e del Collegio sindacale. In tale ipotesi ciascuno dei partecipanti può opporsi alla discussione e alla votazione degli argomenti sui quali non si ritenga sufficientemente informato.

Nell'ipotesi di cui al comma precedente, deve essere data tempestiva comunicazione delle delibere assunte agli amministratori e sindaci non presenti.

Diritto di intervento

Ai sensi dell'articolo 12 dello Statuto Attuale possono intervenire in Assemblea i soci cui spetta il diritto di voto. Ogni azione dà diritto ad un voto.

All'Assemblea potranno assistere anche soggetti diversi dai soci o dai loro rappresentanti che siano designati e ammessi dall'Assemblea medesima.

Presidenza dell'Assemblea

Ai sensi dell'articolo 14 dello Statuto Attuale, l'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione e, in caso di assenza o impedimento, da chi ne fa le veci; in loro assenza, da altra persona designata dall'Assemblea stessa.

Il Presidente dell'Assemblea, anche a mezzo di appositi incaricati, verifica la regolarità della costituzione dell'Assemblea, accerta l'identità e la legittimazione degli intervenuti, regola lo svolgimento dei lavori, stabilendo modalità di discussione e di votazione (non a schede segrete) ed accerta i risultati delle votazioni.

Il Presidente è assistito da un segretario, anche non socio, nominato dall'Assemblea. Nei casi di legge, o quando l'Assemblea lo ritenga opportuno, le funzioni di segretario sono esercitate da un notaio.

Il verbale delle deliberazioni dell'Assemblea è disciplinato dalla legge.

Costituzione dell'Assemblea e validità delle deliberazioni

Ai sensi dell'articolo 12 dello Statuto Attuale, l'Assemblea ordinaria è regolarmente costituita in prima convocazione con l'intervento di tanti soci che rappresentino almeno la metà del capitale con diritto di voto nell'Assemblea medesima e delibera a maggioranza assoluta degli intervenuti, ivi compresi gli astenuti.

L'Assemblea straordinaria in prima convocazione delibera col voto favorevole di tanti soci che rappresentino più della metà del capitale sociale.

In seconda convocazione, l'Assemblea ordinaria si costituisce qualunque sia la parte di capitale rappresentata dai soci e delibera a maggioranza assoluta degli intervenuti, ivi compresi gli astenuti. L'Assemblea straordinaria è regolarmente costituita con la partecipazione di oltre un terzo del capitale sociale e delibera con il voto favorevole di almeno i due terzi del capitale rappresentato in Assemblea.

In deroga a quanto precede, le deliberazioni aventi ad oggetto una o più delle materie di cui ai punti da (i) a (xi) dell'articolo 11 dello Statuto Attuale che seguono dovranno essere adottate (in qualsivoglia convocazione) con l'intervento ed il voto favorevole di tanti soci tali da rappresentare almeno il 75% (settantacinque per cento) del capitale sociale della Società:

- (i) modifica dell'oggetto sociale;
- (ii) trasferimento della sede sociale all'estero;
- (iii) aumenti e riduzioni di capitale sociale, ad esclusione di quelli, a seconda del caso, previsti dagli articoli 2446 e 2447 del Codice Civile;
- (iv) emissione di strumenti finanziari convertibili in azioni e strumenti finanziari partecipativi ai sensi dell'articolo 2346, comma 6, del Codice Civile;
- (v) approvazione di piani di incentivazione mediante attribuzione di azioni nel capitale sociale della Società, quali piani di stock-option;
- (vi) modifica della durata della Società prevista dall'articolo 5 ("Durata") dello Statuto Attuale;
- (vii) modifiche delle previsioni di cui all'articolo 7 ("Trasferimento delle azioni") dello Statuto Attuale e/o delle maggioranze qualificate previste dall'articolo 11 ("Costituzione dell'Assemblea e validità delle deliberazioni") e dall'articolo 18 ("Convocazioni e riunioni") dello Statuto Attuale per le delibere del Consiglio di Amministrazione;
- (viii) operazioni con parti correlate (ove di competenza assembleare);
- (ix) operazioni straordinarie che comportino la perdita del controllo da parte della Società su Bonifiche Ferraresi;
- (x) operazioni di trasformazione, fusione, scioglimento o messa in liquidazione della Società;
- (xi) operazioni che legittimino l'esercizio del diritto di recesso da parte dei soci.

Sono salvi ulteriori maggiori quorum previsti dalla legge, tra cui quello dei due terzi del capitale per l'introduzione e la soppressione di clausole compromissorie, fermo comunque in tal caso il diritto di recesso dei soci assenti o dissenzienti.

21.2.6 Disposizioni dello statuto che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'emittente

21.2.6.1 Statuto Post Quotazione

Si segnala che lo Statuto Post Quotazione non contiene disposizioni che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare od impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente.

21.2.6.2 Statuto Attuale

Si segnala che lo Statuto Attuale prevedeva il divieto di trasferimento delle Azioni e che tuttavia la relativa previsione alla Data del Prospetto Informativo non trova più applicazione.

21.2.7 Disposizioni dello statuto che disciplinano la soglia di possesso al di sopra della quale vige l'obbligo di comunicazione al pubblico della quota di azioni posseduta

21.2.7.1 Statuto Post Quotazione

Lo Statuto Post Quotazione non prevede disposizioni particolari che disciplinano la soglia di possesso al di sopra della quale vige l'obbligo di comunicazione al pubblico della quota di azioni posseduta. Pertanto, la partecipazione azionaria al di sopra della quale vige l'obbligo di comunicazione al pubblico è quella prevista dalla legge.

Si segnala che L'Emittente è qualificabile quale PMI ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lett. w-quater.1), del TUF in quanto rientra nei parametri previsti dalla suddetta norma. In particolare, l'Emittente è qualificabile quale PMI ai sensi della citata disposizione in quanto il fatturato del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 risulta inferiore al limite di Euro 300.000 migliaia.

La soglia per la comunicazione delle partecipazioni rilevanti ai sensi dell'articolo 120 TUF è pari al 5% del capitale sociale con diritto di voto (cfr. articolo 120, comma 2, del TUF).

21.2.7.2 Statuto Attuale

Lo Statuto non contiene disposizioni che impongano l'effettuazione di una comunicazione al pubblico in caso di variazione delle partecipazioni rilevanti. Trovano applicazione le vigenti disposizioni normative di cui al Testo Unico della Finanza e al Regolamento Emittenti, che prevedono obblighi di comunicazione al pubblico delle partecipazioni rilevanti detenute nel capitale sociale di una società quotata in un mercato regolamentato.

21.2.8 Disposizioni statutarie relative alla modifica del capitale

21.2.8.1 Statuto Post Quotazione

Si segnala che ai sensi dello Statuto Post Quotazione non sono previste condizioni più restrittive delle disposizioni di legge in merito alla modifica del capitale sociale.

21.2.8.1 Statuto Attuale

Lo Statuto della Società non prevede condizioni più restrittive delle disposizioni di legge in merito alla modifica del capitale sociale.

CAPITOLO XXII - CONTRATTI IMPORTANTI

22.1 Accordo di Investimento

In data 13 febbraio 2017 l'Emittente, Bonifiche Ferraresi e CDP Equity hanno perfezionato un accordo di investimento avente ad oggetto i principali termini e condizioni dell'Operazione (**l'Accordo di Investimento**) e, in particolare, gli impegni delle parti predette relativamente (i) al POC; (ii) all'Aumento di Capitale Soci BFH; (iii) allo Statuto Post Quotazione; (iv) alla Riorganizzazione; e (v) al Progetto Alternativo di Riorganizzazione.

Ai sensi dell'Accordo di Investimento:

- (i) con riferimento al POC:
 - a. l'Emittente si è impegnato a far sì che l'Assemblea straordinaria della stessa si svolgesse al fine di deliberare, tra le altre cose, l'emissione delle Obbligazioni CDP Equity, l'Aumento di Capitale CDP Equity e l'adozione del Regolamento del POC;
 - b. CDP Equity si è impegnata a sottoscrivere tutte le Obbligazioni CDP Equity subordinatamente all'avveramento di determinate condizioni sospensive. A tale riguardo si segnala che in data 22 marzo 2017 il POC è stato integralmente liberato e sottoscritto;
- (ii) con riferimento all'Aumento di Capitale Soci BFH, l'Emittente si è impegnato a proporre all'Assemblea straordinaria di deliberare l'Aumento di Capitale Soci BFH da versare integralmente alla data di approvazione dello stesso;
- (iii) con riferimento allo Statuto Post Quotazione, l'Emittente si è impegnato a sottoporre all'Assemblea straordinaria l'adozione dello stesso;
- (iv) con riferimento alla Riorganizzazione, BF Holding si è impegnata a:
 - a. promuovere l'OPAS subordinatamente all'esecuzione dell'Aumento di Capitale Soci BFH, alla sottoscrizione da parte di CDP Equity delle Obbligazioni CDP Equity e all'adozione dello Statuto Post Quotazione;
 - b. dare esecuzione all'OPAS nel rispetto di taluni termini essenziali relativi al Corrispettivo Originario, alla Condizione di Efficacia dell'OPAS e al De-Listing di Bonifiche Ferraresi;
 - c. fare quanto opportuno per perfezionare la Cessione di Ramo d'Azienda;
- (v) con riferimento al Progetto Alternativo di Riorganizzazione, Bonifiche Ferraresi si è impegnata a:
 - a. fare quanto in suo potere per far sì che la Fusione sia perfezionata nel più breve tempo possibile ed entro la Data di Scadenza del POC (i.e. 22 settembre 2018);
 - b. proporre all'assemblea straordinaria della stessa l'adozione di un nuovo statuto coincidente, mutatis mutandis, con il testo dello Statuto Post Quotazione.

Sempre con riferimento al Progetto Alternativo di Riorganizzazione, ai sensi dell'Accordo di Investimento, l'Emittente, Bonifiche Ferraresi e CDP Equity si sono impegnati a far sì che il predetto progetto venga perfezionato mediante, tra l'altro, la Fusione e il successivo scorporo mediante conferimento delle attività agricole svolte da Bonifiche Ferraresi ad una società di nuova costituzione dalla stessa controllata che deve possedere il requisito IAP, mantenendo Bonifiche Ferraresi quotata.

A tale riguardo si ricorda che in relazione al Progetto Alternativo di Riorganizzazione ed ai termini ai quali lo stesso sarà perfezionato, alla Data del Prospetto Informativo non è stata assunta alcuna deliberazione da parte dei competenti organi sociali dell'Emittente e/o di Bonifiche Ferraresi.

Si segnala che l'Accordo di Investimento è risolutivamente condizionato al verificarsi di taluni eventi che includono:

- (i) la violazione da parte dell'Emittente degli impegni posti a capo allo stesso ai sensi del Regolamento del POC, in relazione ai quali si rinvia al successivo paragrafo 22.2;
- (ii) la perdita del controllo di diritto ex articolo 2359, comma 1, del Codice Civile, da parte dell'Emittente su Bonifiche Ferraresi;
- (iii) fuori dai casi contemplati dall'Operazione, l'adozione da parte di Bonifiche Ferraresi di delibere aventi ad oggetto operazioni di fusioni, trasformazione, cessioni di azienda o rami della stessa.

22.2 POC

L'emissione del POC è stata deliberata dall'Assemblea straordinaria in data 22 marzo 2017 e tutte le Obbligazioni CDP Equity sono state sottoscritte e liberate in pari data da CDP Equity.

Ai sensi del Regolamento del POC, le Obbligazioni CDP Equity saranno:

- (i) automaticamente convertite alla Data di Inizio delle Negoziazioni in n. 20.833.333 azioni BF Holding quotate sul MTA, ad un prezzo di conversione unitario di Euro 2,40. In tale ipotesi, la partecipazione detenuta da CDP Equity nella Società, potrà oscillare tra il 19,435% (nell'ipotesi di adesione totalitaria all'OPAS con Corrispettivo Originario) ed il 21,074% (nell'ipotesi di adesione all'OPAS per il 90%+1 azione con Corrispettivo Alternativo e scelta – da parte di tutti gli azionisti di BF che non abbiano aderito all'OPAS – in esecuzione delle procedure di cui agli artt. 108 e/o 111 del TUF, del Corrispettivo Integrale in Denaro; ovvero
- (ii) nel caso di mancato perfezionamento dell'OPAS, automaticamente convertite in n. 20.833.333 Azioni BF Holding non quotate, antecedentemente alla data di esecuzione della Fusione, ad un prezzo di conversione unitario di Euro 2,40. In questo scenario, le Azioni BF Holding (non quotate) rinvenienti a CDP Equity dalla predetta conversione saranno - così come tutte le Azioni BF Holding di proprietà degli altri soci di BF Holding - concambiate in azioni Bonifiche Ferraresi, quotate, nell'ambito della Fusione; ovvero
- (iii) nel caso di mancato perfezionamento dell'OPAS e nel caso in cui non

divenga efficace la Fusione, rimborsate alla Data di Scadenza del POC dall'Emittente. In questa ipotesi il rimborso potrà avvenire, alternativamente e a scelta dell'Emittente:

- a. in denaro, nel qual caso l'Emittente corrisponderà a CDP Equity il 100% dell'ammontare del POC, unitamente agli interessi maturati tra la data di emissione e la Data di Scadenza del POC; ovvero
- b. mediante trasferimento a CDP Equity di un numero di Azioni BF di valore complessivo - determinato facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di mercato nei 6 mesi che precedono la Data di Scadenza del POC – pari al 100% dell'ammontare del POC e pagamento in denaro dell'importo degli interessi maturati tra la data di emissione e la Data di Scadenza del POC.

Il Regolamento del POC prevede inoltre alcuni impegni che l'Emittente dovrà rispettare sino all'integrale rimborso o sino alla conversione delle Obbligazioni CDP Equity, che comprendono il divieto di:

- a) utilizzare gli importi oggetto del POC per scopi diversi dal perfezionamento della Riorganizzazione;
- b) pagare qualsiasi dividendo o effettuare qualsiasi altra distribuzione o rimborso ai propri azionisti;
- c) assumere nuovo indebitamento finanziario;
- d) deliberare la costituzione di patrimoni destinati ai sensi degli articoli 2447-bis e seguenti del Codice Civile;
- e) costituire qualsivoglia vincolo di natura reale ivi inclusi ogni garanzia reale, ipoteca, privilegio o pegno.

In caso di violazione dei predetti impegni CDP Equity avrà facoltà di richiedere che il POC venga immediatamente rimborsato, unitamente agli interessi maturati. Tale facoltà, ai sensi del Regolamento del POC, potrà inoltre essere esercitata da CDP Equity:

- I. qualora fossero iniziati procedimenti nei confronti dell'Emittente ai sensi di qualsiasi legge inerente la liquidazione, l'insolvenza, il concordato o altre analoghe disposizioni o fosse richiesta la nomina di un curatore, gestore, amministratore giudiziario o altri simili funzionari, fatto salvo il caso in cui l'istanza di fallimento (o qualsiasi altra azione o procedura analoga) risultasse palesemente infondata e vessatoria;
- II. nel caso in cui, ove venisse data attuazione alla Fusione (e, quindi, al Progetto Alternativo di Riorganizzazione), l'assemblea straordinaria di Bonifiche Ferraresi non approvasse un testo di statuto della società risultante dalla Fusione conforme, *mutatis mutandis*, allo Statuto Post Quotazione. A tale riguardo si ricorda che in relazione al Progetto Alternativo di Riorganizzazione ed ai termini ai quali lo stesso sarà perfezionato, alla Data del Prospetto Informativo non è stata assunta alcuna deliberazione da parte dei competenti organi sociali dell'Emittente e/o di Bonifiche Ferraresi.

Il Regolamento del POC non è assistito da alcuna garanzia e non contiene obblighi relativi al rispetto di parametri finanziari.

E' inoltre previsto che la conversione automatica di cui ai paragrafi (i) e (ii) sopra riportati non operi nel caso in cui (x) l'Emittente perda il controllo di diritto di Bonifiche Ferraresi ex articolo 2359, comma 1, del Codice Civile ovvero (y) Bonifiche Ferraresi deliberi aumenti di capitale, operazioni di fusione, scissione, trasformazione, di messa in liquidazione, ovvero l'ammissione a procedure concorsuali o l'adesione ad accordi stragiudiziali regolati dalla legge fallimentare, la cessione dell'azienda o di rami sostanziali della stessa, fuori dai casi previsti dall'Operazione e dal Progetto Alternativo di Riorganizzazione.

Le Obbligazioni CDP Equity producono interessi al tasso fisso nominale annuo del 2 per cento (il **Tasso di Interesse**) dalla data di emissione (inclusa) e sino alla data di scadenza finale del POC (esclusa).

In caso di mancato puntuale ed integrale pagamento da parte dell'Emittente degli importi dovuti a titolo di interessi, saranno dovuti gli interessi di mora ad un tasso pari al Tasso di Interesse per tutto il periodo del ritardo, maggiorato del 2% per anno.

L'Aumento di Capitale CDP Equity è un aumento di capitale in via inscindibile e a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del Codice Civile, per un importo complessivo di Euro 50.000.000,00 (di cui Euro 29.166.667,00 a titolo di sovrapprezzo), mediante la futura emissione di un numero di Azioni ordinarie pari a n. 20.833.333, al prezzo di sottoscrizione di Euro 2,40 (di cui Euro 1,40 a titolo di sovrapprezzo) prive di valore nominale, aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche delle Azioni già in circolazione alla data di emissione, al servizio della conversione del POC.

22.3 Contratto di finanziamento con UniCredit S.p.A.

Bonifiche Ferraresi ha sottoscritto il 21 dicembre 2016 un contratto di finanziamento con UniCredit S.p.A. (**Unicredit**), avente una durata sino al 31 dicembre 2026, a valere sulla provvista messa a disposizione da Banca Europea per gli Investimenti (**BEI**), per un importo pari ad Euro 12.500.000,00, garantito da ipoteca di primo grado gravante su terreni siti in Jolanda di Savoia (FE) (il **Contratto Unicredit**). Il finanziamento è stato erogato utilizzando parte dei fondi concessi a Unicredit da BEI in forza di un apposito contratto di prestito, destinato a supportare iniziative nel settore dell'agricoltura e nei settori correlati quali silvicoltura, pesca e manifattura di prodotti alimentari. A garanzia delle dell'adempimento delle obbligazioni che Unicredit ha assunto in forza del predetto contratto di prestito, Unicredit ha ceduto pro-solvendo in garanzia a BEI qualsiasi credito cui Unicredit possa avere diritto nei confronti di BF in forza del Contratto Unicredit.

BF si è impegnata ad utilizzare le somme erogate al fine di realizzare un programma di investimenti la cui descrizione tecnica, allegata al Contratto Unicredit, prevede l'acquisto di impianti e macchinari non altamente tecnologici per Euro 13,2 milioni (il **Progetto**).

Ai sensi del Contratto Unicredit, BF si è impegnata a restituire in 120 mesi l'importo predetto di Euro 12.500.000,00, oltre ad interessi, mediante rate semestrali posticipate.

Il Contratto Unicredit prevede in capo a BF taluni impegni, il mancato rispetto dei quali fa insorgere in capo ad Unicredit la facoltà di dichiarare la decadenza dal beneficio del termine ai sensi dell'articolo 1186 del Codice Civile ovvero la risoluzione di diritto dello stesso, a norma dell'articolo 1456 del Codice Civile, tra cui (i) l'impegno a produrre ed a consegnare a Unicredit, entro 18 mesi dall'erogazione del finanziamento, la documentazione di spesa quietanzata relativa al Progetto e a far sì che i pagamenti relativi al Progetto stesso avvengano per il tramite di Unicredit; (ii) l'impegno a mantenere per tutta la durata del finanziamento, i principi contabili applicati nella redazione del bilancio coerenti con i criteri seguiti negli esercizi precedenti, fatte salve eventuali modifiche di legge, prendendo atto che l'adozione di principi contabili diversi da quelli adottati per il bilancio presentato a Unicredit per l'istruttoria del finanziamento comporterà comunque la revisione e/o la ridefinizione dei *covenant* finanziari previsti al fine di renderli coerenti con i nuovi principi di redazione del bilancio; (iii) l'impegno a non concedere garanzie e finanziamenti nell'interesse di società collegate, controllate e controllanti, senza il preventivo consenso scritto di Unicredit; (iv) l'impegno a non deliberare modifiche al proprio statuto, in particolare relativamente all'oggetto sociale fermo restando che nessuna modifica può esser effettuata qualora possa pregiudicare l'adempimento degli obblighi di BF di cui al Contratto Unicredit.

Ulteriori ipotesi di inadempimento (c.d. *event of default*) al verificarsi dei quali Unicredit ha diritto di avvalersi della decadenza dal beneficio del termine nei casi di cui all'articolo 1186 del Codice Civile ovvero di risolvere il Contratto Unicredit ex articolo 1456 del Codice Civile, includono, tra l'altro: (i) l'utilizzo, da parte di BF, anche solo in parte, del finanziamento per scopi diversi da quelli per i quali lo stesso è stato concesso; (ii) il mancato integrale pagamento da parte di BF anche di una sola rata del finanziamento e di quant'altro dovuto a Unicredit ai sensi del Contratto Unicredit; (iii) la promozione a carico di BF di atti esecutivi o conservativi ovvero il verificarsi di qualsiasi evento (quali protesti, apertura di procedure concorsuali, mutamento dell'assetto giuridico, societario, amministrativo, patrimoniale e della situazione economica e finanziaria) che a giudizio di Unicredit comporti un pregiudizio di qualsiasi genere alla capacità di BF di far fronte alle obbligazioni assunte nei confronti di Unicredit ovvero incida negativamente sulla situazione giuridica, patrimoniale, finanziaria o economica di BF, o sull'integrità ed efficacia delle garanzie; (iv) il mancato pagamento a scadenza da parte di BF di un debito finanziario verso terzi ovvero il verificarsi di una causa di decadenza dal beneficio del termine di BF verso terzi finanziatori qualora, a giudizio di Unicredit, tali inadempimenti precedentemente riportati siano tali da pregiudicare la capacità di BF di rimborsare il finanziamento ovvero il valore delle garanzie che lo assistono (c.d. clausola di *cross default*); (v) la violazione dell'obbligo di non alterare la condizione giuridica degli immobili costituiti in garanzia e di non concedere su detti immobili altre ipoteche senza il preventivo consenso di Unicredit. Unicredit, inoltre, ha facoltà di recedere dal Contratto Unicredit, con preavviso di 15 giorni, in tutti i casi in cui la provvista messa a disposizione da BEI a favore di BF venga meno per qualsiasi causa, anche indipendente dalla volontà delle parti.

Il Contratto Unicredit prevede l'impegno, da parte di Bonifiche Ferraresi, al rispetto dei seguenti *covenant* finanziari, concernenti il mantenimento, per tutta la durata del finanziamento e fino alla totale estinzione dello stesso, dei seguenti indici: (i) *Leverage (net gearing)* minore o uguale a 0,50, e (ii) *Debt cover* (indebitamento

finanziario netto/EBITDA minore o uguale a 3,50. Alla Data del Prospetto Informativo, il *Leverage (net gearing)* è pari a 0,03, e il rapporto tra indebitamento finanziario netto ed EBITDA è pari a 1,02. In caso di mancato rispetto dei predetti *covenant* finanziari, BF si impegna a consegnare a Unicredit una dichiarazione indicante le eventuali misure adottate per ripristinare le condizioni originarie. Unicredit avrà la facoltà di dichiarare la decadenza dal beneficio del termine di cui all'articolo 1186 del Codice Civile ovvero di risolvere il Contratto Unicredit ai sensi dell'articolo 1456 del Codice Civile qualora il mancato rispetto anche di un solo dei predetti *covenant* finanziari avvenga (a) per due esercizi contabili consecutivi, in presenza di uno sfornamento inferiore al 15% del valore stabilito ovvero (b) per un solo esercizio contabile laddove lo sfornamento sia superiore al 15% del valore stabilito.

BF è tenuta per tutta la durata del finanziamento a fornire a Unicredit le informazioni necessarie per il monitoraggio dell'evoluzione della propria situazione societaria concernenti, *inter alia*: (i) il bilancio di BF, (ii) una dichiarazione (*Compliance Certificate*) attestante il rispetto dei *covenant* finanziari; (iii) il verificarsi di eventi relativi a BF e/o alle società da essa direttamente o indirettamente controllate – ai sensi dell'articolo 2359 del Codice Civile – che rientrino tempo per tempo nel perimetro di consolidamento di BF che comportino o possano comportare un *default* di BF, (iv) qualsiasi controversia legale, azioni, domande e/o pretese intentate o minacciate da terzi nei confronti di BF e/o delle società direttamente o indirettamente controllate – ai sensi dell'articolo 2359 del Codice Civile – che rientrino tempo per tempo nel perimetro di consolidamento di BF il cui esito possa essere tale da pregiudicare la capacità di BF di rimborsare regolarmente e puntualmente il finanziamento e/o il valore delle garanzie. In caso di mancato rispetto di tali obblighi informativi, Unicredit avrà facoltà di risolvere il Contratto Unicredit, ai sensi dell'articolo 1456 del Codice Civile.

22.4 Convenzioni con il Gestore dei Servizi Energetici S.p.A

BF è parte delle seguenti convenzioni stipulate con il Gestore dei Servizi Energetici S.p.A. (**GSE**):

- a) n. 2 convenzioni per il riconoscimento delle tariffe incentivanti della produzione di energia elettrica da impianti fotovoltaici ai sensi del Decreto Ministeriale del 19.2.2007 e della Delibera dell'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas n. 90/07, per gli impianti siti nel comune di Castiglion Fiorentino (AR);
- b) n. 3 convenzioni per il riconoscimento delle tariffe incentivanti all'energia elettrica prodotta da conversione fotovoltaica della fonte solare ai sensi dell'articolo 7 del D.Lgs. 387/03 e del D.M. 5 maggio 2011, per gli impianti siti nel comune di Jolanda di Savoia (FE);
- c) n. 1 convenzione per l'erogazione del servizio di scambio sul posto dell'energia elettrica ai sensi del testo Integrato delle Modalità e delle Condizioni Tecnico Economiche per lo scambio sul Posto (TISP – Deliberazione 3 giugno 2008 – ARG/elt 74/08), per l'impianto di Mirabello (FE).

Con riferimento alle convenzioni di cui ai punti (i) e (ii), il GSE riconosce a BF un contributo in funzione dell'energia elettrica prodotta da ciascuno degli impianti. Tali convenzioni sono state sottoscritte dalla Società e GSE nel corso del 2011 e del 2012 per una durata di 20 anni ciascuna. Il diritto di BF a percepire le diverse tariffe incentivanti previste da ciascuna di tali convenzioni, è subordinato, tra l'altro, al corretto adempimento, da parte di BF degli obblighi previsti dalle convenzioni stesse, relativi perlopiù al mantenimento in piena operatività degli impianti ed alle informazioni da fornire a GSE, nonché al mantenimento da parte di BF delle autorizzazioni necessarie all'esercizio degli impianti fotovoltaici. Non è prevista una scadenza per dette autorizzazioni. Il loro mantenimento è subordinato al pagamento di un diritto annuale a favore dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli, nonché dall'effettiva attività di produzione di energia elettrica.

La convenzione di cui al punto (iii), stipulata nel corso del 2016, è a revoca. Per l'impianto in esame non è previsto il riconoscimento di una tariffa incentivante.

Il GSE ha facoltà di effettuare ispezioni, verifiche e controlli su ciascun impianto convenzionato, aventi ad oggetto sia la sussistenza ab origine dei presupposti per il riconoscimento del regime di incentivazione, sia la corrispondenza tra il progetto presentato e l'impianto effettivamente realizzato, sia il rispetto degli obblighi di manutenzione, sia il rispetto degli obblighi di comunicazione nei confronti del GSE stesso. Ad esito di tali verifiche, in funzione della tipologia delle irregolarità eventualmente riscontrate il GSE ha facoltà di revocare o di modificare il regime di incentivazione originariamente riconosciuto, nonché nei casi più gravi di richiedere la restituzione dei contributi precedentemente erogati a titolo di incentivo.

22.5 Contratti di locazione

BF ha sottoscritto diversi contratti di locazione prevalentemente di natura abitativa aventi ad oggetto immobili di proprietà della stessa.

In particolare, BF ha stipulato, in qualità di conduttore (i) in data 11 novembre 2016, un contratto di affitto agrario con l'Istituto Diocesano per il Sostentamento del Clero della Diocesi di Arezzo, Cortona e San Sepolcro, avente ad oggetto alcuni terreni di proprietà di quest'ultimo, per un canone di locazione pari ad Euro 4.000,00 per annata agraria, sino al 10 novembre 2021; (ii) in data 15 febbraio 2013, un contratto di locazione di immobile ad uso diverso dall'abitativo con l'Agenzia del Demanio – Direzione Regionale Toscana e Umbria, avente ad oggetto alcuni terreni, per un canone annuale, Euro 480,00, avente una durata minima di sei anni.

BF ha altresì stipulato, in qualità di locatore (i) un contratto di locazione di immobile ad uso diverso dall'abitativo in data 7 luglio 2016 con Mazzoni Assicurazioni di Mazzoni Flavio, il cui canone pattuito è pari ad Euro 4.300,00 annui, avente una durata minima di sei anni, (ii) un contratto di locazione di immobile ad uso diverso dall'abitativo in data 1 maggio 2016 con MG Research s.r.l., il cui canone pattuito è pari ad Euro 36.000,00 annui, avente una durata minima di sei anni e (iii) 73 contratti di locazione abitativa aventi ad oggetto

immobili di proprietà del Gruppo, di cui 71 aventi durata minima di quattro anni, 2 aventi durata di 12 mesi. Dei 73 contratti di locazione abitativa:

- (i) 15 sono in scadenza nel 2017 per un fatturato complessivo di 59.391,00 Euro;
- (ii) 18 sono in scadenza nel 2018 per un fatturato complessivo di 76.088,25 Euro;
- (iii) 24 sono in scadenza nel 2019 per un fatturato complessivo di 110.228,89 Euro;
- (iv) 16 sono in scadenza nel 2020 per un fatturato complessivo di 72.077,86 Euro.

22.6 Contratto di appalto per la realizzazione del Campus Le Venezie

In data 8 febbraio 2016 BF ha stipulato un contratto di appalto con Consorzio Savoia per la realizzazione di lavori di costruzione di tre fabbricati ricompresi nel “Progetto Campus Le Venezie” a Jolanda di Savoia. L’importo complessivo del contratto ammonta a Euro 2.700.000,00.

In data 12 agosto 2016 BF ha stipulato un contratto di appalto con Consorzio Savoia per la realizzazione di opere integrative del valore di Euro 953.400,00.

Le opere sono state ultimate nel mese di marzo 2017.

22.7 Contratto di appalto per la realizzazione della Riseria “Centro Albertini”

In data 8 febbraio 2016 BF ha stipulato un contratto di appalto con Consorzio Savoia per la realizzazione di lavori di ampliamento della zona industriale in via Bonifiche Ferraresi a Jolanda di Savoia costituiti da quattro lotti funzionali: (i) lotto 1 – opere di urbanizzazione; (ii) lotto 2 – nuovo capannone impianto riseria; (iii) lotto 3 – nuovo capannone impianto piante officinali; (iv) lotto 4 – nuove opere centro stoccaggio Centro Albertini. L’importo complessivo del contratto ammonta a Euro 3.900.734,00.

Nel mese di marzo 2017 sono state ultimate le opere ricomprese nei lotti 1, 2 e 3, mentre il lotto 4 è in fase di realizzazione con prevista conclusione dei lavori ad agosto 2017.

22.8 Contratto di appalto per la realizzazione di un eco distretto zootecnico

In data 9 febbraio 2016 BF ha stipulato un contratto di appalto con CME Consorzio Imprenditori Edili per la realizzazione di un eco distretto zootecnico per l’allevamento di circa n. 5.000 capi bovini da localizzarsi a Jolanda di Savoia. L’importo complessivo del contratto ammonta a Euro 9.275.000,00.

La fissazione del valore delle modifiche apportate da n. 2 varianti in corso d'opera è attualmente in fase di negoziazione.

Le opere sono state ultimate nel mese di marzo 2017.

22.9 Atto di cessione del compendio aziendale di Bonifiche Sarde S.p.A. in liquidazione

In data 10 febbraio 2017 BF ha stipulato un contratto con cui ha acquisito il compendio aziendale di proprietà di Bonifiche Sarde, situato nei Comuni di Arborea, Marrubiu e Terralba per un prezzo complessivo di Euro 9.680.000,00, ridotto nella misura di seguito precisata.

Il complesso aziendale è costituito da 573 ettari di terreni, un centro aziendale, composto di fabbricati, impianti, macchinari e attrezzature, oltre i 26 lavoratori addetti, che verranno reinseriti nell'azienda. Sono stati esclusi dalla cessione i crediti e i debiti, nonché le passività aziendali di qualsivoglia natura, attuali o potenziali, eccezion fatta solo per i debiti relativi ai suddetti lavoratori (pari a Euro 129.739,13 che sono stati successivamente dedotti dal predetto prezzo), ferme le dichiarazioni e garanzie e i connessi indennizzi stabiliti nell'atto di cessione, di seguito menzionati.

L'acquisto nell'ambito del compendio aziendale di una quota di partecipazione azionaria nella Assegnatari Associati Arborea - Società Cooperativa Agricola per Azioni, rappresentata - per quanto consta a Bonifiche Ferraresi - da n. 2 azioni, interamente liberate, nonché degli strumenti finanziari di tipologia B emessi dalla predetta società cooperativa era sospensivamente subordinato al verificarsi della condizione che, entro e non oltre il 29 aprile 2017, il Consiglio d'Amministrazione di quest'ultima società avesse autorizzato, ai sensi dell'articolo 24 dello statuto sociale della stessa, il trasferimento della suindicata partecipazione azionaria.

In data 30 marzo 2017, il Consiglio di Amministrazione di Assegnatari Associati Arborea - Società Cooperativa Agricola per Azioni ha comunicato la propria decisione di respingere la richiesta di Bonifiche Ferraresi di autorizzare il suddetto trasferimento. Pertanto, in mancanza di tale autorizzazione, la quota di partecipazione azionaria e gli strumenti finanziari suindicati sono stati esclusi dal compendio aziendale e il prezzo complessivo risulta corrispondentemente ridotto di un importo pari a Euro 371.865,06. La mancata autorizzazione al trasferimento della partecipazione azionaria nella predetta società cooperativa non comporta altre conseguenze, diverse da quelle sopra indicate.

Il pagamento del prezzo è stato e sarà regolato secondo le seguenti modalità:

- (i) alla Data del Prospetto Informativo sono stati già corrisposti alla società cedente Euro 3.946.576,73 (di cui Euro 3.446.576,73 contestualmente alla sottoscrizione dell'atto di cessione);
- (ii) l'atto di cessione prevede che la restante somma venga corrisposta direttamente ai creditori di Bonifiche Sarde, giusta delega di pagamento e conforme procura ai sensi e per gli effetti di cui all'atto di cessione, mano a mano che ciascun credito viene a maturazione. Alla Data del Prospetto Informativo, sono stati corrisposti, per essere venuti a maturazione i crediti corrispondenti, Euro 3.127.435,54;

- (iii) mentre resta da pagare la residua somma di Euro 2.104.383,54 che verrà corrisposta da BF ai creditori di Bonifiche Sarde alla maturazione dei corrispondenti crediti nonché, per l'eventuale eccedenza, direttamente a Bonifiche Sarde.

L'atto di cessione include dichiarazioni e garanzie relativamente, tra l'altro, alla mancanza di vincoli, pesi e gravami sui terreni ricompresi nel compendio aziendale diversi da quelli specificamente individuati e che, limitatamente alle ipoteche sono stati e verranno cancellati a seguito dell'estinzione dei relativi debiti per effetto del pagamento delle corrispondenti porzioni di prezzo operate direttamente da BF (giuste le specifiche pattuizioni contrattuali a questo fine sopra descritte), alla correttezza ed accuratezza di una situazione di riferimento del ramo d'azienda aggiornata al 31 gennaio 2017, alla conduzione della gestione ordinaria nel periodo compreso tra la predetta data di riferimento e la data di conclusione del trasferimento, alla conformità della conduzione dell'attività – ivi incluso con riferimento al trattamento normativo ed economico dei lavoratori, ed allo stato delle aree immobiliari – alle normative applicabili, alla circostanza che la società cedente non è a conoscenza di situazioni di inquinamento o insalubrità del suolo, del sottosuolo e delle relative acque sotterranee, al fatto che nessun premio, provvigione, remunerazione di qualsivoglia natura sia stato promesso ai lavoratori in relazione alla cessione del compendio, nonché al rispetto delle prescrizioni richieste dalle disposizioni di legge di volta in volta vigenti in materia fiscale, doganale e valutaria.

I fabbricati, gli impianti, i macchinari e le attrezzature sono state invece acquistate con espressa esclusione da parte della società cedente di qualsiasi dichiarazione e garanzia.

In caso di non corrispondenza al vero delle dichiarazioni e garanzie dovute ai sensi delle norme di legge applicabili ovvero rese da Bonifiche Sarde, quest'ultima sarà tenuta a indennizzare BF per l'intero ammontare per qualsiasi passività, spesa, costo, perdita e/o danno conseguentemente sostenuti o sofferti da BF.

Il contratto di cessione non prevede limiti di indennizzo.

Per espressa pattuizione contrattuale, Bonifiche Sarde non sarà responsabile nei confronti di BF per la violazione di dichiarazioni e garanzie che non siano state denunciate entro la fine del 24° mese successivo alla data del trasferimento.

L'atto di cessione non contiene clausole di risoluzione o di recesso né clausole di sospensione.

22.10 Atto di concessione di terreni di proprietà dell'Agenzia regionale per l'attuazione dei programmi in campo agricolo e per lo sviluppo rurale - Laore Sardegna

Contestualmente al contratto di cessione del compendio aziendale di Bonifiche Sarde di cui al precedente Paragrafo 22.9 del presente Prospetto Informativo, in data 10 febbraio 2017 BF ha stipulato un atto di concessione con l'Agenzia regionale per l'attuazione dei programmi in campo agricolo e per lo sviluppo rurale - Laore Sardegna di 429 ettari di terreno siti nel Comune di Arborea per una durata di 15 anni rinnovabili per un corrispettivo annuale di Euro 139.650,00.

Tale atto di concessione è stato assentito a BF in forza della determinazione n. 18/2017 datata 8 febbraio 2017. Nella determinazione predetta Laore Sardegna prendeva atto (i) che la manifestazione di interesse di BF avente ad oggetto l'acquisto del compendio aziendale di Bonifiche Sarde poneva come presupposto essenziale per la conclusione del contratto di cessione del compendio aziendale di Bonifiche Sarde la concessione da parte di Laore dei terreni in esame; (ii) che a seguito della presentazione di tale manifestazione di interesse era stata intrapresa una trattativa con impegno reciproco delle parti che ha reso BF titolare di una posizione differenziata e prevalente rispetto a potenziali ulteriori acquirenti; e che (iii) non sussistevano ulteriori richiedenti dei terreni di Laore che avessero formulato a Bonifiche Sarde manifestazioni di interesse già vincolanti e che pertanto fossero portatori di un interesse giuridicamente rilevante alla comparazione con Bonifiche Ferraresi in merito alla concessione dei terreni medesimi

Nel motivare le ragioni della concessione dei terreni a BF, Agenzia Regionale Laore Sardegna ha espressamente dato atto della piena legittimità della procedura d'individuazione di BF quale cessionaria del compendio aziendale e, contestualmente, quale concessionaria dei terreni di proprietà della stessa Agenzia Regionale Laore Sardegna.

Nella determinazione avente ad oggetto la concessione dei terreni, l'Agenzia Regionale Laore Sardegna ha stabilito che tale concessione è causalmente collegata alla stipula e alle successive vicende della vendita del compendio aziendale di Bonifiche Sarde e che pertanto deve riportare una clausola di decadenza in conseguenza della cessazione degli effetti del contratto di cessione del compendio aziendale *“per qualsiasi causa di nullità, annullamento, risoluzione, recesso, etc.”*. Conseguentemente, l'articolo 22 del disciplinare di concessione prevede che, in considerazione del collegamento causale tra la concessione ed il connesso trasferimento del compendio aziendale, la concessione medesima possa essere dichiarata decaduta qualora sopraggiunga la cessazione degli effetti del predetto contratto di cessione del compendio aziendale *“per qualsiasi causa di nullità, annullamento, risoluzione, recesso, etc.”*. In forza di tale clausola di decadenza, l'efficacia della concessione in esame è connessa all'efficacia del contratto di cessione del compendio aziendale di Bonifiche Sarde: conseguentemente, tale concessione potrebbe decadere nell'ipotesi in cui venisse meno l'efficacia del contratto di cessione (e, quindi, BF fosse tenuta a ritrasferire la proprietà del compendio aziendale).

Con riferimento a quanto sopra si segnala che avanti il TAR Sardegna-Cagliari è pendente un procedimento concernente il trasferimento del predetto compendio aziendale di Bonifiche Sarde. Qualora la definizione della controversia avvenisse nel corso del 2017 e comportasse la soccombenza di BF, la conseguente perdita della proprietà del compendio aziendale di Bonifiche Sarde, nonché la decadenza della connessa concessione dei terreni di proprietà di Agenzia Regionale Laore Sardegna, potrebbe comportare (i) il venir meno delle superfici destinate alla coltivazione e quindi del valore della produzione 2017 per Euro 4,7 milioni e dell'EBITDA 2017 per Euro 0,6 milioni (dati previsti per il 2019: valore della produzione pari a Euro 8,8 milioni e EBITDA pari a Euro 1,1 milioni) e (ii) il recupero della disponibilità liquida relativa al prezzo pagato per l'acquisizione del compendio, che alla Data del Prospetto è pari a circa Euro 7 milioni. Va aggiunto che il Gruppo potrebbe valutare di destinare tali risorse all'acquisto di altre aziende

o terreni strumentali al raggiungimento degli obiettivi del Piano Industriale 2017-2019.

Ai sensi dell'articolo 6 del disciplinare di concessione il mancato pagamento di una semestralità del canone di concessione comporta la decadenza della concessione. Il predetto disciplinare individua ulteriori ipotesi che determinano la decadenza della concessione e che includono l'inadempimento di BF di (i) effettuare la manutenzione degli immobili e degli impianti fissi esistenti, (ii) mettere a norma gli impianti e i servizi.

La concessione in esame non include clausole di sospensione.

L'articolo 20 del disciplinare di concessione prevede che la concessione possa essere revocata in qualunque momento per esigenze di interesse pubblico, salvo congruo preavviso. Ai sensi dell'articolo 21 del disciplinare, l'esercizio della predetta potestà di revoca deve tener conto, in particolare, dell'articolo 11 comma 4, della Legge 241/1990, in forza del quale *“per sopravvenuti motivi di pubblico interesse l'amministrazione recede unilateralmente dall'accordo, salvo l'obbligo di provvedere alla liquidazione di un indennizzo in relazione agli eventuali pregiudizi verificatisi in danno del privato”*. L'esercizio della potestà pubblicistica di revoca è subordinata all'enucleazione di motivi di pubblico interesse che la giustifichino.

Alla Data del Prospetto Informativo, a giudizio dell'Emittente tali motivi non paiono ragionevolmente sussistere, poiché grazie alla concessione a BF Laore è potuta tornare a contare su un canone e sull'utilizzo dei suoi terreni da parte di un'impresa agricola che riprenderà a pieno regime la produzione agricola, effettuando i necessari investimenti. Cosicché, non essendo la revoca, a giudizio dell'Emittente, un potere arbitrario e tanto meno un diritto potestativo di recesso puro e semplice, il suo esercizio dovrebbe essere rigorosamente motivato e potrebbe essere impugnato avanti al TAR qualora le motivazioni fossero sostanzialmente inconsistenti.

Peraltro, quand'anche legittimamente azionata, la revoca sarebbe comunque subordinata al riconoscimento di un indennizzo, secondo quanto stabilito dal richiamato articolo 11, comma 4, della Legge 241/1990.

22.11 Contratto di vendita di bovini

In data 1 marzo 2017 BF ha stipulato un contratto di vendita di capi bovini con una primaria società *leader* nel campo della macellazione, trasformazione e commercializzazione delle carni bovine. Si tratta di un contratto della durata di cinque anni, tacitamente rinnovato per il medesimo periodo in assenza di disdetta.

Il contratto prevede che, *inter alia*:

- (i) BF allevi il bestiame con diligenza professionale, osservando rigorosamente i dettami della legislazione in materia sanitaria e di benessere animale nonché il capitolato concordato tra le parti con riferimento all'alimentazione;
- (ii) BF venda la totalità dei bovini allevati alla controparte, riservandosi la facoltà di vendere anche a terzi;
- (iii) la controparte riconosca un prezzo calcolato avendo riguardo del prezzo di acquisto pagato da BF ai propri fornitori e dell'accrescimento dei capi.

Il contratto non contiene clausole di risoluzione ovvero di recesso.

CAPITOLO XXIII - INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI E DICHIARAZIONI DI INTERESSI

23.1 Relazioni e pareri di esperti

Il Prospetto Informativo non contiene pareri o relazioni di esperti, fatta eccezione per:

- (i) le relazioni della Società di Revisione sul Bilancio Consolidato 2014, sul Bilancio Consolidato 2015 e sul Bilancio Consolidato 2016 riportate nella Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.4.1 del Prospetto Informativo;
- (ii) le relazione della Società di Revisione sulle Informazioni Finanziarie Proforma e sui Dati Previsionali, riportate nella Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.4.2 del Prospetto Informativo;
- (iii) la valutazione dell'esperto indipendente, Prof. Mauro Bini, attestante il valore delle Azioni Bonifiche Ferraresi oggetto dell'OPAS, redatta ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile e la relazione integrativa rilasciata in data 10 aprile 2017 allegate in appendice al Prospetto Informativo;
- (iv) il parere di congruità del Collegio Sindacale sul prezzo di emissione delle Azioni BFH, di cui all'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile allegata in appendice al Prospetto Informativo.

23.2 Informazioni provenienti da terzi

Le informazioni contenute nella Sezione Prima, Capitolo VI e nella Sezione Prima, Capitolo XIII, del Prospetto Informativo, concernenti i mercati nei quali opera il Gruppo provengono da fonti terze. La Società conferma che tali informazioni sono state riprodotte fedelmente e che, per quanto a propria conoscenza, anche sulla base di informazioni provenienti dai terzi in questione, non sono stati omessi fatti che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

CAPITOLO XXIV - DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO

Per la durata di validità del Prospetto Informativo, le copie dei seguenti documenti possono essere consultate presso la sede legale dell'Emittente (a Milano, Via Daniele Manin 23, in orari di ufficio e durante i giorni lavorativi:

- (i) Atto costitutivo e Statuto Attuale dell'Emittente;
- (ii) bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2016, corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione della Società di Revisione;
- (iii) bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2015, corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione della Società di Revisione;
- (iv) bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2014, corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione della Società di Revisione;
- (v) Procedura OPC;
- (vi) Documento di Offerta;
- (vii) Prospetto Informativo.

XXV - INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI

Con riferimento alle informazioni riguardanti le società in cui l'Emittente detiene una quota del capitale tale da avere un'influenza notevole sulla valutazione delle attività e delle passività, della situazione finanziaria o dei profitti e delle perdite dell'Emittente stesso, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VII, Paragrafo 7.2 del presente Prospetto Informativo.

SEZIONE SECONDA - NOTA INFORMATIVA

CAPITOLO I - PERSONE RESPONSABILI

1.1 Persone responsabili del Prospetto Informativo

Si veda Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.1, del Prospetto Informativo.

1.2 Dichiarazione di responsabilità

Si veda Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2, del Prospetto Informativo.

CAPITOLO II - FATTORI DI RISCHIO

Per una descrizione dei fattori di rischio relativi al Gruppo, al settore di attività in cui esso opera, alle Azioni, all'OPAS ed all'ammissione alla quotazione sul MTA delle Azioni BFH si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo IV, del Prospetto Informativo.

CAPITOLO III - INFORMAZIONI ESSENZIALI

3.1 Dichiarazione del Gruppo relativa al capitale circolante

Ai sensi del Regolamento 809/2004/CE e della definizione di capitale circolante (differenza tra attivo corrente e passivo corrente) quale “*mezzo mediante il quale l'emittente ottiene le risorse liquide necessarie a soddisfare le obbligazioni che pervengono a scadenza*”, contenuta nelle raccomandazioni ESMA/2013/319, il Gruppo non dispone di capitale circolante sufficiente per far fronte alle proprie esigenze di liquidità, intendendosi per esigenze quelle relative ai 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo.

In particolare, il capitale circolante netto del Gruppo stimato alla data del Prospetto, ricomprendendo nell'attivo corrente, oltre ai crediti verso clienti e agli altri crediti di natura operativa, le disponibilità liquide e nel passivo corrente, oltre ai debiti verso i fornitori ed agli altri debiti di natura operativa, i debiti correnti di natura finanziaria, è pari ad Euro 57 milioni.

Il fabbisogno finanziario netto del Gruppo per i 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo è stimato in circa 67 milioni di Euro ed è riferito, per 8 milioni circa, alla gestione operativa, per 30,4 milioni circa, alla gestione finanziaria (di cui Euro 21,7 milioni circa relativi al caso in cui nell'ambito dell'OPAS BFH venisse a detenere una quota di partecipazione in Bonifiche Ferraresi superiore al 90% + 1 azione e tutti i restanti azionisti che non avessero aderito all'OPAS richiedessero il Corrispettivo Integrale in Denaro) e, per 28 milioni circa, all'attività di investimento.

La stima del fabbisogno finanziario netto complessivo del Gruppo per i 12 mesi successivi alla data del Prospetto Informativo – risultante dalla differenza tra la stima del capitale circolante netto del Gruppo alla Data del Prospetto Informativo (pari ad Euro 57 milioni) e il fabbisogno finanziario netto del Gruppo stimato per i 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo (pari ad Euro 67 milioni) che tiene conto dell'evenienza che nel contesto dell'OPAS l'Emittente raggiunga una partecipazione del capitale di BF pari al 90% + 1 azione in ipotesi di Corrispettivo Alternativo e che in applicazione delle procedure di cui agli articoli 108 e/o 111 del TUF gli azionisti BF non aderenti all'OPAS richiedano nell'ambito delle suddette procedure il pagamento di tutte le azioni BF integralmente in denaro per un importo complessivo massimo pari ad Euro 19,7 milioni – è pari a Euro 10 milioni.

Fermo restando che il suddetto fabbisogno finanziario è riferito ad un arco temporale di 12 mesi, nell'ipotesi in cui in esecuzione delle procedure di cui agli articoli 108 e/o 111 del TUF gli azionisti BF non aderenti all'OPAS richiedessero nell'ambito delle suddette procedure il pagamento di tutte le azioni BF integralmente in denaro, il Gruppo sarebbe chiamato ad esborsare l'importo di Euro 19,7 milioni prima della scadenza temporale di 12 mesi dalla Data del Prospetto e cioè al momento del pagamento delle suddette azioni BF non apportate in adesione all'OPAS. In tale evenienza – in assenza di flussi di cassa operativi adeguati e coerenti temporalmente con il suddetto esborso finanziario di Euro 19,7 milioni o in assenza di tempestive azioni/iniziative idonee a generare risorse finanziarie sufficienti a tal fine – l'Emittente potrebbe dover utilizzare per la copertura del suddetto importo di Euro 19,7 mln le risorse finanziarie rivenienti dall'Aumento di Capitale Soci BFH e dall'emissione del POC, destinate tra l'altro –

in base al Piano 2017-2019 – a finanziare gli investimenti. In tal caso il raggiungimento degli obiettivi del Piano potrebbe essere compromesso.

3.2 Fondi propri e indebitamento

La seguente tabella riporta la composizione dei fondi propri e dell'indebitamento del Gruppo al 31 marzo 2017 determinati conformemente a quanto previsto dal Paragrafo 127 delle raccomandazioni contenute nel documento predisposto dall'ESMA n. 319 del 2013, implementative del Regolamento 809/2004/CE.

| INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO <i>(migliaia di Euro)</i> | 31/03/2017 |
|---|-------------------|
| CASSA | (4) |
| ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE EQUIVALENTI | (61.936) |
| TITOLI DETENUTI PER LA NEGOZIAZIONE | 0 |
| LIQUIDITA' | (61.940) |
| CREDITI FINANZIARI CORRENTI | 0 |
| DEBITI BANCARI CORRENTI | 6.000 |
| PARTE CORRENTE DELL'INDEBITAMENTO NON CORRENTE | 642 |
| ALTRI DEBITI FINANZIARI CORRENTI | 0 |
| INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE NETTO | (55.298) |
| DEBITI BANCARI NON CORRENTI | 11.769 |
| OBBLIGAZIONI EMESSE (1) | 50.000 |
| ALTRI DEBITI NON CORRENTI | 0 |
| INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE | 61.769 |
| | |
| INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO | 6.471 |

(i) La voce non comprende l'effetto dell'attualizzazione al 31/03/2017.

| PATRIMONIO NETTO <i>(migliaia di Euro)</i> | 31/03/2017 |
|--|-------------------|
| CAPITALE SOCIALE (2) | 69.307 |
| ALTRE RISERVE (3) | 108.501 |
| TOTALE PATRIMONIO NETTO DEL GRUPPO (4) | 177.808 |
| CAPITALE E RISERVE DI TERZI | 37.316 |
| TOTALE PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO (4) | 215.124 |

(1) La voce non comprende l'effetto dell'attualizzazione al 31/03/2017.

(2) Si tiene conto del solo capitale sociale sottoscritto e versato alla data del 31/03/2017.

(3) Si tiene conto della riserva sovrapprezzo versata alla data del 31/03/2017.

(4) Le voci di patrimonio netto non comprendono il risultato maturato al 31 marzo 2017.

I dati rilevati al 31 marzo 2017 comprendono l'ammontare del POC e dell'Aumento di Capitale Soci BFH versati in data 22 marzo 2017 per complessivi Euro 60 milioni. L'ammontare del POC di Euro 50 milioni non influisce sull'ammontare

dell'indebitamento finanziario netto, essendo ricompreso sia nella voce "Liquidità" sia nella voce "Indebitamento finanziario non corrente", escludendo l'effetto dell'Aumento di Capitale Soci BFH di Euro 10 milioni, l'indebitamento finanziario netto al 31 marzo 2017 si attesterebbe a Euro 16,5 milioni.

La differenza tra quest'ultimo ammontare e l'ammontare dell'indebitamento rilevato al 31 dicembre 2016 è da imputare all'esborso finanziario sostenuto per il pagamento parziale del compendio aziendale di Bonifiche Sarde e per il pagamento di debiti arrivati a scadenza nel primo trimestre 2017.

L'indebitamento finanziario si riferisce a finanziamenti bancari ed è composto per 11,8 milioni di Euro da debiti con scadenza oltre 12 mesi e 6,6 milioni di Euro da debiti con scadenza entro 12 mesi rispetto al 31 marzo 2017.

I debiti bancari non correnti e la parte corrente di indebitamento non corrente si riferiscono al contratto di finanziamento stipulato da Bonifiche Ferraresi con Unicredit S.p.A. per un importo pari ad Euro 12,5 milioni che risulta garantito da ipoteca di primo grado costituita su terreni siti in Jolanda di Savoia (FE).

I fondi propri del Gruppo nel periodo intercorrente tra il 31 dicembre 2016 ed il 31 marzo 2017 non hanno subito significative variazioni, salvo quelle dovute alla sottoscrizione e versamento dell'Aumento di Capitale Soci BFH, avvenuto in data 22 marzo 2017.

3.3 Interessi di persone fisiche e giuridiche

Con riferimento ai rapporti tra i soggetti coinvolti nell'Offerta di Sottoscrizione si segnala che non sussistono potenziali conflitti di interesse tra i soggetti (ossia l'Emittente, Intermediari Incaricati del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, consulenti) coinvolti nell'operazione fatta unicamente eccezione per quanto segue.

Federico Vecchioni, in quanto (i) amministratore delegato dell'Emittente, (ii) amministratore delegato di Bonifiche Ferraresi, (iii) socio di BF in quanto titolare di n. 70.323 azioni di Bonifiche Ferraresi, rappresentanti lo 0,893% del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi, anch'esse oggetto di Offerta di Sottoscrizione e (iv) amministratore delegato di Consorzi Agrari d'Italia S.c.p.a. (socio dell'Emittente), è in una situazione di potenziale conflitto di interessi.

Al riguardo, si segnala che Federico Vecchioni, in occasione delle riunioni:

(i) del Consiglio di Amministrazione del 13 febbraio 2017 che ha approvato il Progetto di Industriale e l'Operazione ivi contemplata;

(ii) del consiglio di amministrazione di Bonifiche Ferraresi del 13 febbraio 2017 che ha visionato le linee guida del Progetto Industriale allegato all'Accordo di Investimento e, previo parere positivo del Comitato Controllo e Rischi, riunitosi in pari data, ha valutato positivamente la valenza industriale del Progetto Industriale predisposto da BFH, nei termini rappresentati dalle predette linee guida; e

(iii) del Consiglio di Amministrazione del 10 aprile 2017, con riferimento all'adozione della delibera avente ad oggetto la proposta di determinazione del Corrispettivo Alternativo,

previa dichiarazione di essere portatore di un interesse ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile, si è astenuto dalla votazione delle suddette delibere.

In secondo luogo si segnala che Equita ricopre il ruolo di Sponsor nell'ambito della ammissione alla quotazione sul MTA delle Azioni BFH. Inoltre, Equita svolge la funzione di Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni nell'ambito dell'OPAS. In particolare, Equita sarà impegnata nell'organizzazione e coordinamento delle attività di raccolta delle adesioni all'OPAS che gli Intermediari Incaricati riceveranno da parte degli Intermediari Depositari e/o degli Aderenti. Equita si trova, pertanto, in una situazione di potenziale conflitto di interessi in quanto percepirà commissioni quale corrispettivo per i servizi forniti in relazione ai ruoli assunti nell'ambito della ammissione alla quotazione delle Azioni BFH sul MTA e dell'OPAS.

Equita ha prestato e potrebbe prestare in futuro servizi di advisory ovvero di investment banking in via continuativa a favore di BF Holding o Bonifiche Ferraresi.

Si segnala che il Dottor Roberto Capone, Presidente del Collegio Sindacale di BF Holding, ricopre la carica di Presidente del Collegio Sindacale di CDP Equity.

3.4 Ragioni dell'Aumento di Capitale OPAS e impiego dei proventi

In data 22 marzo 2017, l'Assemblea straordinaria della Società ha approvato l'Aumento di Capitale OPAS che consiste in un aumento del capitale sociale di BF Holding in via scindibile e a pagamento, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, per un importo massimo complessivo di Euro 40.925.280,00 (di cui massimi Euro 23.873.080,00 a titolo di sovrapprezzo) mediante emissione di un numero massimo di Azioni BFH pari a 17.052.200, prive del valore nominale, aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche delle azioni già in circolazione alla data di emissione, riservato agli azionisti di Bonifiche Ferraresi aderenti all'OPAS, da liberarsi entro il 30 settembre 2017 in una o più volte e anche in più tranche, mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie di BF portate in adesione all'OPAS.

L'Aumento di Capitale OPAS è al servizio dell'OPAS e si inserisce nel contesto della Operazione finalizzata a dare attuazione alla Riorganizzazione e al Piano Industriale 2017-2019 che a sua volta si colloca nel contesto del più ampio Progetto Industriale.

In forza dell'Operazione, laddove si avverasse la Condizione di Efficacia dell'OPAS e l'OPAS venisse dunque perfezionata, i soci di Bonifiche Ferraresi scambierebbero l'attuale partecipazione detenuta in Bonifiche Ferraresi con una nuova partecipazione in BF Holding, in un unico contesto che include la quotazione di BF Holding e la revoca dalla quotazione delle azioni di Bonifiche Ferraresi.

In base al livello di adesione all'OPAS, BF Holding verrebbe pertanto a detenere una percentuale del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi variabile tra un minimo del 90% + 1 Azione BF e un massimo del 100%. Bonifiche Ferraresi continuerebbe a svolgere le attività prettamente agricole contemplate dal suo oggetto sociale, sempre in veste di IAP. Nel contempo, l'Emittente cesserebbe di essere una pura *holding* di partecipazioni e, sia in via diretta che indiretta, sarà

destinata a operare in ambiti integrati e complementari al settore agricolo, quali la consulenza, la trasformazione e la commercializzazione delle materie prime. La Riorganizzazione permetterà di verticalizzare le filiere e consentirà l'ampliamento del comparto produttivo per la diversificazione delle categorie merceologiche e la valorizzazione del patrimonio immobiliare del Gruppo.

CAPITOLO IV - INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI DA OFFRIRE

4.1 Descrizione delle Azioni

Le informazioni di cui al presente Capitolo IV sono relative alle Azioni oggetto di ammissione a quotazione.

Le Azioni sono azioni ordinarie della Società, prive di valore nominale, con godimento regolare.

In data 13 aprile 2017 l'Emittente ha presentato a Borsa Italiana domanda di ammissione a quotazione delle proprie azioni sul MTA. Borsa Italiana, con provvedimento n. 8351 del 25 maggio 2017, ha disposto l'ammissione alla quotazione sul MTA di tali azioni. L'inizio delle negoziazioni delle azioni di BF Holding sul Mercato Telematico Azionario è subordinata alla verifica della sufficiente diffusione degli strumenti finanziari, a seguito del raggiungimento della Soglia Minima OPAS, e sarà stabilito da Borsa Italiana con successivo avviso ai sensi dell'articolo 2.4.2, comma 4, del Regolamento di Borsa. La Data di Inizio delle Negoziazioni coinciderà con la Data di Pagamento del Corrispettivo.

A partire dalla Data di Inizio delle Negoziazioni le Azioni BF Holding saranno assoggettate alle norme del TUF e ai relativi regolamenti di attuazione, tra cui il Regolamento Emittenti.

Le Azioni BF Holding saranno emesse alla Data di Pagamento del Corrispettivo OPAS (e, al ricorrere dei relativi presupposti alla data di pagamento del corrispettivo per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e alla Data di pagamento del corrispettivo per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e per il diritto di acquisto ai sensi dell'articolo 111 del TUF).

La Data di Godimento delle Azioni è il 23 giugno 2017.

Le Azioni avranno il codice ISIN IT0005187460.

4.2 Legislazione ai sensi della quale le Azioni sono state emesse

Le Azioni sono emesse ai sensi della legge italiana.

4.3 Caratteristiche delle Azioni

Le Azioni sono nominative, liberamente trasferibili, hanno godimento regolare e sono assoggettate al regime di circolazione delle azioni emesse da società italiane con azioni quotate previsto dalle vigenti disposizioni di legge e di regolamento, ivi incluse quelle riguardanti la dematerializzazione degli strumenti finanziari ai sensi del TUF e del Regolamento recante la "Disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione", adottato con provvedimento congiunto di Banca d'Italia e CONSOB in data 22 febbraio 2008 come da ultimo modificato con provvedimento congiunto Banca d'Italia – CONSOB del 24 febbraio 2015.

Il servizio di gestione accentrata delle azioni e le attività connesse e strumentali sono svolti da Monte Titoli S.p.A., con sede in Milano, Piazza Affari 6.

4.4 Valuta delle Azioni

Le Azioni sono denominate in Euro.

4.5 Descrizione dei diritti, compresa qualsiasi loro limitazione, connessi alle Azioni e modalità per il loro esercizio

Tutte le Azioni sono nominative, liberamente trasferibili ed indivisibili e ciascuna di esse dà diritto a un voto in tutte le Assemblee ordinarie e straordinarie della Società, nonché agli altri diritti patrimoniali e amministrativi secondo le disposizioni di legge e di Statuto applicabili.

Ai sensi dell'articolo 25 dello Statuto Attuale e dall'articolo 2430 del Codice Civile, dagli utili netti annuali viene dedotta una somma pari al 5% degli stessi al fine di alimentare un fondo di riserva legale, finché detto fondo non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale.

Il Consiglio di Amministrazione può, durante il corso dell'esercizio, distribuire agli azionisti acconti sui dividendi. I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui siano diventati esigibili si prescrivono a favore della Società con diretta loro imputazione a riserva.

In caso di scioglimento della Società, l'Assemblea determinerà le modalità della liquidazione e nominerà uno o più liquidatori, fissandone i poteri e i compensi.

Alla Data del Prospetto Informativo, anche in ragione della sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Soci BFH, il capitale sociale sottoscritto e liberato dell'Emittente è pari ad Euro 69.307.727,00, rappresentato da n. 69.307.727 azioni, prive del valore nominale.

Alla Data del Prospetto Informativo non esistono altre categorie di azioni.

4.6 Delibere e autorizzazioni relative alle Azioni

In data 13 febbraio 2017 il Consiglio di Amministrazione ha approvato, *inter alia*, il Progetto Industriale, l'Operazione e le condizioni essenziali dell'OPAS. I termini dell'OPAS approvati dal Consiglio di Amministrazione nella riunione del 13 febbraio 2017 prevedono che per ciascuna azione ordinaria Bonifiche Ferraresi portata in adesione all'OPAS, BF Holding riconosca il Corrispettivo Originario, vale a dire un corrispettivo costituito (i) n. 10 azioni ordinarie BF Holding di nuova emissione, quotate sul MTA, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche di tutte le altre Azioni BF Holding in circolazione e (ii) una componente in denaro, pari ad Euro 1,05.

Ai fini dell'Aumento di Capitale OPAS, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, ai sensi dell'articolo 2440 del Codice Civile, di avvalersi della disciplina di cui agli articoli 2343-*ter* e 2343-*quater* del Codice Civile per la stima delle Azioni Bonifiche Ferraresi oggetto di conferimento. Tale disciplina consente, in

particolare, di non richiedere la perizia giurata di stima dei beni conferiti a opera di un esperto nominato dal Tribunale nel cui circondario ha sede la società conferitaria qualora il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni conferiti sia pari o inferiore al valore risultante da una valutazione riferita a una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto di conferimento, a condizione che tale valutazione provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità (si veda l'articolo 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile).

L'Emittente ha pertanto conferito al Prof. Mauro Bini – esperto indipendente ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile – l'incarico di redigere la propria valutazione delle azioni di Bonifiche Ferraresi oggetto di conferimento in natura. In data 3 marzo 2017, il Prof. Mauro Bini ha emesso la propria relazione di stima delle Azioni Bonifiche Ferraresi, riferita alla data del 31 dicembre 2016.

In data 6 marzo 2017 il Collegio Sindacale ha emesso il proprio parere di congruità ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile.

In data 22 marzo 2017, l'Assemblea straordinaria:

- (i) ha approvato l'Aumento di Capitale OPAS che consiste in un aumento del capitale sociale di BF Holding in via scindibile e a pagamento, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, per un importo massimo complessivo di Euro 40.925.280,00 (di cui massimi Euro 23.873.080,00 a titolo di sovrapprezzo) mediante emissione di un numero massimo di azioni ordinarie pari a 17.052.200, prive del valore nominale, aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche delle azioni già in circolazione alla data di emissione, riservato agli azionisti di Bonifiche Ferraresi aderenti all'OPAS, da liberarsi entro il 30 settembre 2017 in una o più volte e anche in più tranches, mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie di BF portate in adesione all'OPAS;
- (ii) ha deliberato la presentazione della domanda di ammissione alla quotazione delle Azioni sul MTA.

In data 10 aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha preso atto che il riconoscimento agli aderenti all'OPAS di un corrispettivo che risulta incorporare un premio implicito significativo rispetto al recente valore di quotazione del titolo azionario di Bonifiche Ferraresi, avrebbe potuto fare emergere in capo agli stessi aderenti, in applicazione del regime di tassazione dei conferimenti di beni in natura regolato dai commi 2 e 4 dell'articolo 9 del D.P.R. 22 dicembre 1986 n. 917, una plusvalenza che, in alcuni casi, avrebbe potuto assumere valori tali da determinare un carico fiscale eccedente la componente in denaro dell'OPAS nella misura originariamente prevista e comunicata al mercato in data 13 febbraio 2017.

Conseguentemente, facendo seguito al Comunicato ai sensi dell'art. 102 TUF, l'Emittente, con il Comunicato Integrativo del 10 aprile 2017 ha reso noto al pubblico che in data 10 aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione, previo parere favorevole del Collegio Sindacale, ha deliberato di prevedere che agli aderenti

all'OPAS sia data facoltà di optare tra due diverse formule di corrispettivo, identiche tra loro per valore, ma diversificate in relazione alle rispettive componenti azionaria e in denaro.

In particolare, per effetto della delibera adottata in data 10 aprile 2017 dal Consiglio di Amministrazione, gli aderenti all'OPAS potranno decidere di ricevere in cambio di ciascuna Azione Bonifiche Ferraresi portata in adesione:

- (i) il Corrispettivo Originario; ovvero, in alternativa
- (ii) il Corrispettivo Alternativo, vale a dire un corrispettivo costituito da (a) n. 9,5 Azioni BF Holding di nuova emissione, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche di tutte le altre Azioni BF Holding in circolazione e (b) una componente in denaro, pari ad Euro 2,25.

Con la relazione integrativa del 10 aprile 2017, il Prof. Mauro Bini ha confermato l'equivalenza del valore espresso dal Corrispettivo Originario e dal Corrispettivo Alternativo, così come la conformità del Corrispettivo Alternativo al disposto dell'articolo 2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile.

In data 13 aprile 2017 l'Emittente ha presentato a Borsa Italiana domanda di ammissione a quotazione delle proprie Azioni sul MTA. Le Azioni per le quali l'Emittente ha richiesto l'ammissione alla quotazione sono le massime n. 107.193.260 azioni di BFH, inclusive delle n. 4.166.656 azioni dell'Emittente emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale Soci BFH, delle n. 20.833.333 azioni dell'Emittente che saranno emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale CDP Equity e delle massime n. 17.052.200 azioni dell'Emittente che saranno emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale OPAS.

Borsa Italiana, con provvedimento n. 8351 del 25 maggio 2017, ha disposto l'ammissione alla quotazione sul MTA di tali azioni. L'inizio delle negoziazioni delle azioni di BF Holding sul Mercato Telematico Azionario è subordinata alla verifica della sufficiente diffusione degli strumenti finanziari, a seguito del raggiungimento della Soglia Minima OPAS, e sarà stabilito da Borsa Italiana con successivo avviso ai sensi dell'art. 2.4.2, comma 4, del Regolamento di Borsa. La Data di Inizio delle Negoziazioni coinciderà con la Data di Pagamento del Corrispettivo.

Le Azioni BF Holding, a partire dalla Data di Inizio delle Negoziazioni, saranno assoggettate alle norme del TUF e ai relativi regolamenti di attuazione, tra cui il Regolamento Emittenti.

Le Azioni BF Holding saranno emesse alla Data di Pagamento del Corrispettivo (e, al ricorrere dei relativi presupposti alla data di pagamento del corrispettivo per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e alla data di pagamento del corrispettivo per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e per il diritto di acquisto ai sensi dell'articolo 111 del TUF).

4.7 Data prevista per l'emissione delle Azioni

Le Azioni BF Holding saranno emesse alla Data di Pagamento del Corrispettivo OPAS (ovvero data di pagamento nel caso di obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, o alla data di pagamento nel caso di obbligo

di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, a seconda dei casi).

4.8 Eventuali restrizioni alla libera trasferibilità delle Azioni

Lo Statuto Attuale prevede un divieto di trasferimento delle Azioni sino alla scadenza della durata dell'Emittente. Alla Data di Inizio delle Negoziazioni delle Azioni entrerà in vigore lo Statuto Post Quotazione, che non prevede alcuna limitazione alla libera trasferibilità delle Azioni.

4.9 Indicazione dell'esistenza di eventuali norme in materia di obbligo di offerta al pubblico di acquisto e/o di offerta di acquisto residuali in relazione alle Azioni

A partire dalla Data di Inizio delle Negoziazioni, l'Emittente sarà assoggettato alle norme in materia di offerte pubbliche di acquisto e di scambio di cui agli articoli 101-*bis* e seguenti del TUF e dai relativi regolamenti di attuazione, incluse le disposizioni in tema di offerta pubblica d'acquisto obbligatoria (articoli 105 e seguenti del TUF), di obbligo di acquisto (articolo 108 del TUF) e di diritto di acquisto (articolo 111 del TUF).

Si segnala, peraltro, che le disposizioni del TUF in materia di offerte pubbliche di acquisto obbligatorie sono state integrate per effetto dell'entrata in vigore del D.L. 24 giugno 2014, n. 91, convertito con modificazioni in Legge 11 agosto 2014, n. 116, che ha introdotto alcune disposizioni peculiari applicabili alle società quotate qualificabili come PMI (tra le quali figura l'Emittente), prevedendo in particolare alcune deroghe rispetto all'individuazione delle soglie di partecipazione al superamento delle quali sorge l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto.

Per maggiori dettagli sul contenuto di tali disposizioni, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.4 del Prospetto Informativo.

L'Emittente non si è avvalsa delle deroghe di cui ai punti (i)b e (i)c di cui alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.4 del Prospetto Informativo.

4.10 Offerte pubbliche d'acquisto effettuate da terzi sulle azioni dell'emittente nel corso dell'ultimo esercizio e dell'esercizio in corso

Le Azioni BFH non sono mai state oggetto di alcuna offerta pubblica di acquisto o di scambio. L'Emittente ha assunto la qualifica di offerente nell'ambito dell'OPAS.

4.11 Regime fiscale

Premessa - regime fiscale relativo alle Azioni BFH

Le informazioni riportate qui di seguito sintetizzano il regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione delle Azioni BFH ai sensi della legislazione tributaria italiana vigente e relativamente a specifiche categorie di investitori.

Quanto segue non intende essere un'esauriente analisi di tutte le conseguenze fiscali connesse all'acquisto, alla detenzione e alla cessione di azioni per tutte le possibili categorie di investitori. La declinazione delle differenti ipotesi fiscali, ha, di conseguenza, carattere esclusivamente indicativo.

Il regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione di azioni, qui di seguito riportato, si basa sulla legislazione italiana vigente oltre che sulla prassi esistente alla data di pubblicazione del presente Prospetto Informativo.

Al riguardo è importante sottolineare che, come meglio illustrato di seguito, alla data di pubblicazione del presente Prospetto Informativo, non risulta ancora approvato il decreto attuativo del Ministro dell'economia e delle finanze che dovrà rimodulare, alla luce della riduzione dell'aliquota IRES introdotta dalla Legge 28 dicembre 2015, n. 208 (legge di stabilità 2016), la percentuale di imponibilità dei dividendi e delle plusvalenze relativi:

- a partecipazioni qualificate detenute, al di fuori dal regime del reddito di impresa, da persone fisiche residenti e da enti non commerciali;
- alle partecipazioni rientranti nel regime di parziale esenzione di cui all'articolo 87 del TUIR detenute da persone fisiche nell'ambito dell'attività di impresa.

In assenza di tali disposizioni attuative, la presente trattazione fa riferimento alle percentuali di imponibilità ad oggi conosciute e previste dalle disposizioni di riferimento.

È, d'altra parte evidente, che l'approvazione delle suddette disposizioni attuative ed eventuali ulteriori provvedimenti legislativi e/o mutamenti della prassi amministrativa incideranno sul regime fiscale delle azioni descritto nei seguenti paragrafi.

Sul punto si sottolinea che BFH non provvederà ad aggiornare la presente sezione per dare conto delle modifiche intervenute, anche qualora, in conseguenza di ciò, le informazioni in essa contenute non fossero più valide.

I destinatari del presente Prospetto Informativo sono, pertanto, invitati a consultare i propri consulenti in merito al regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione delle azioni ed a verificare la natura e l'origine delle somme percepite a titolo di distribuzione (dividendi o riserve) sulle predette azioni.

Ciò dettò, prima illustrare il regime fiscale delle azioni BFH in base alle disposizioni ad oggi previste della normativa di riferimento, si ritiene opportuno chiarire, qui di seguito, le fattispecie in cui dovrà intervenire il Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze così come desumibili dalla norma primaria ed, inoltre, fornire una indicazione in ordine alle nuove percentuali di imponibilità che ci attende vengano introdotte nel presupposto che sia rispettato il criterio di proporzionalità e la metodologia di rideterminazione già applicata con DM 2 aprile 2008 emanato in occasione della precedente riduzione dell'aliquota IRES dal 33% al 27,5% introdotta dalla legge finanziaria 2008.

Rimane fermo che quanto sopra ha valenza meramente indicativa e che il regime fiscale delle partecipazioni dovrà essere attentamente riconsiderato una volta che sarà emanato il suddetto decreto ministeriale.

Identificazione dell'ambito oggettivo di applicazione del Decreto del Ministro dell'economia e delle Finanze previsto dal comma 64 della L. n. 208/2015 e indicazione in ordine alla probabile misura che ci si attende possano assumere le percentuali di imponibilità

Il comma 61 della L. 28 dicembre 2015, n. 208 (legge di stabilità 2016) ha modificato l'articolo 77 del DPR 22 dicembre 1986, n. 917 (di seguito "TUIR") riducendo, con effetto a decorrere dai periodi di imposta successivi a quelli in corso al 31 dicembre 2016, l'aliquota ordinaria IRES dal 27,5% al 24%.

Ai sensi del comma 65 della L. 208/2015, tale riduzione non trova applicazione nei confronti degli enti creditizi e finanziari di cui al D.lgs n. 87/92 e della Banca d'Italia, con l'esclusione delle società di gestione dei fondi comuni di investimento di cui al D. Lgs n. 58/1998⁸.

A seguito delle modifiche sopra indicate, il comma 64 della L. n. 208/2015 ha previsto che con apposito Decreto Ministro dell'economia e delle finanze, (di seguito "DM"), siano proporzionalmente rimodulate le percentuali che regolano il concorso alla determinazione del reddito imponibile dei dividendi e delle plusvalenze relativi:

- a. alle partecipazioni qualificate^{9,10} detenute al di fuori dell'attività di impresa da persone fisiche residenti e dagli enti non commerciali di cui all'articolo 73 comma 1 lettera c) del TUIR;

⁸ In particolare il comma 65 della L. 208/2015 prevede un incremento di 3,5 punti percentuali dell'aliquota ordinaria IRES (i.e. 24%) per gli enti creditizi e finanziari di cui al D.lgs. 87/92 diversi dalle società di gestione dei fondi comuni di investimento e per la Banca d'Italia.

⁹ Per la definizione di partecipazioni qualificate vedi oltre sotto-paragrafo "Definizioni".

¹⁰ Più precisamente il comma in commento prevede che il DM intervenga rideterminando, in proporzione alla riduzione dell'aliquota IRES, le percentuali previste dai seguenti articoli:

- articolo 47, comma 1 e 68 comma 3 del TUIR, disposizioni che fissano le percentuali di concorso al reddito imponibile complessivo rispettivamente dei dividendi e delle plusvalenze relativi a partecipazioni qualificate detenute da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia al di fuori dell'attività di impresa (i.e. percentuale imponibilità attualmente prevista 49,72%) ;
- articolo 58, comma 2 e articolo 59 del TUIR disposizioni che fissano le percentuali di concorso al reddito di impresa rispettivamente delle partecipazioni detenute da persone fisiche esercenti attività di impresa e dalle società in nome collettivo ed in accomandita semplice (tale ultimi soggetti, SAS ed SNC, in forza della precisazione dello stesso comma 64 secondo periodo sopra richiamata dovrebbero comunque essere esclusi dalla variazione della percentuale di imponibilità dei dividendi e dovrebbe, pertanto, rimanere applicabile la percentuale di imponibilità attualmente prevista pari al 49,72%) ;
- articolo 4, comma 1, lettera q) del D.Lgs. n. 344/2003 disposizione che fissa la percentuale di concorso al reddito dei dividendi percepiti dagli enti non commerciali (i.e percentuale di imponibilità attualmente prevista).

- b. alle partecipazioni che rientrano nell'ambito di applicazione del regime di parziale esenzione di cui all'articolo 87 del TUIR (i.e. regime della *participation exemption*) detenute da persone fisiche residenti nell'ambito dell'esercizio di impresa.

Va evidenziato che la medesima disposizione ha, diversamente, escluso la rimodulazione delle percentuali di imponibilità in relazione alle plusvalenze realizzate su partecipazioni detenute dalle società di persone e degli enti equiparati di cui all'articolo 5 del TUIR¹¹: per tali categorie di soggetti pertanto, con riferimento all'ipotesi di realizzo di plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni, dovrebbero rimanere ferme le percentuali di concorrenza al reddito imponibile attualmente previste dalle disposizioni di riferimento.

In ordine alla quantificazione delle suddette percentuali, assumendo che venga rispettato il criterio proporzionale previsto dal suddetto comma 61 e venga utilizzato lo stesso metodo di rideterminazione adottato, in passato, dal DM 2 aprile 2008, in occasione della riduzione dell'aliquota IRES dal 33% al 27,5% la percentuale di imponibilità dei dividendi dovrebbe salire dall'attuale 49,72% al 58,14%, e corrispondentemente la quota esente delle plusvalenze su partecipazioni qualificate e su partecipazioni che rientrano nel regime della *participation exemption* dovrebbe decrementarsi dall'attuale 50,28% al 41,86%¹².

Il medesimo DM dovrà inoltre regolare la normativa transitoria e le relative decorrenze.

Con riferimento a tale ultimo aspetto, alla luce della decorrenza fissata per la riduzione dell'aliquota IRES, ci si attende che il DM fisserà la nuova percentuale di imponibilità con riferimento alla distribuzione dei dividendi relativi agli utili prodotti a decorrere dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2016¹³.

¹¹ Diversamente, in base ad una interpretazione letterale, sembrerebbe che il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze debba provvedere alla rideterminazione dell'aliquota dei dividendi percepiti da imprenditori individuali e da società di persone. Il secondo periodo del comma 64 della L. n. 208/2015 prevede, infatti, l'esclusione dalla rimodulazione delle aliquote solo con riferimento al regime delle plusvalenze di cui all'articolo 58 comma 2 del TUIR (i.e. plusvalenze realizzate su partecipazioni che godono dei requisiti previsti dall'articolo 87 del TUIR) e non richiama l'articolo 59 del TUIR che riguarda la tassazione dei dividendi.

¹² In particolare, come si desume dalla relazione al DM 2 aprile 2008, il criterio seguito in occasione della riduzione dell'aliquota IRES dal 33% al 27,5% era volto a garantire "un prelievo aggiuntivo Irpef tale da portare il prelievo complessivo società socio al 43%". In questa ottica, ipotizzando un utile prima dell'IRES pari a 100 e, quindi, un dividendo distribuibile pari a 76, la misura del 58,14% per cento si ricava dalla formula $19/(76*0,43)$ e consente di prelevare un importo a titolo di Irpef di 19 che sommato al prelievo Ires pari dal 2017 a 24% determina un prelievo complessivo pari a quello che si otterrebbe assoggettando l'utile lordo al 43 per cento.

¹³ Secondo quanto riportato dalla stampa specializzata dovrebbe inoltre essere confermato, come già avvenuto in occasione della precedente riduzione dell'aliquota IRES dal 33% al 27,5% ad opera della finanziaria 2008 (cfr. DM 2 aprile 2008), che le distribuzioni di dividendi attuate a decorrere dall'1 gennaio 2017 siano attribuite prioritariamente allo stock di utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2016 con conseguente applicazione della percentuale di imponibilità più favorevole attualmente previste dalle disposizioni di riferimento (i.e. 49,72%).

Con riguardo alle plusvalenze, si ipotizza che le nuove percentuali di imponibilità dovrebbero applicarsi agli atti di realizzo perfezionati successivamente all'1 gennaio 2018 e questo assumendo che le plusvalenze realizzate nel 2017 siano ancora espressione, in linea prevalente, di utili prodotti sino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2016, e quindi, siano da assoggettare a tassazione con il previgente regime¹⁴.

Viene da ultimo evidenziato che il comma 62 della L. n. 208/2015 ha anche rimodulato alla luce della riduzione della aliquota IRES, l'aliquota della ritenuta a titolo d'imposta - prevista dall'articolo 27, comma 3-ter), del DPR 29 settembre 1973, n. 600 - sugli utili corrisposti alle società ed enti soggetti ad un'imposta sul reddito delle società in Stati membri dell'Unione europea o aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo (SEE). In particolare, la ritenuta passa dall'1,375% all'1,20% per cento.

Definizioni

Ai fini del presente Capitolo, i termini definiti hanno il significato di seguito riportato.

"Partecipazioni Qualificate": le partecipazioni sociali in società quotate sui mercati regolamentati costituite dal possesso di partecipazioni (diverse dalle azioni di risparmio), diritti o titoli, attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, che rappresentino complessivamente una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria superiore al 2% ovvero una partecipazione al capitale od al patrimonio superiore al 5%. Per i diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni si tiene conto delle percentuali di diritti di voto o di partecipazioni al capitale potenzialmente ricollegabile alle partecipazioni.

"Partecipazioni Non Qualificate": le partecipazioni sociali in società quotate sui mercati regolamentati diverse dalle Partecipazioni Qualificate.

"Cessione di Partecipazioni Qualificate": cessione a titolo oneroso di azioni, diverse dalle azioni di risparmio, diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite azioni, che eccedano, nell'arco di un periodo di dodici mesi, i limiti per la qualifica di Partecipazione Qualificata. Il termine di dodici mesi decorre dal momento in cui i titoli ed i diritti posseduti rappresentano una percentuale di diritti di voto o di partecipazione superiore ai limiti predetti. Per i diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni si tiene conto delle percentuali di diritti di voto o di partecipazione al capitale potenzialmente ricollegabili alle partecipazioni.

¹⁴ In questo senso Giorgio Gavelli Sole 24 ore del 17 gennaio 2017, pagina 37.

“Cessione di Partecipazioni Non Qualificate”: cessione a titolo oneroso di azioni, diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite azioni, diverse dalla Cessioni di Partecipazioni Qualificate.

A. Regime fiscale dei dividendi

I dividendi attribuiti sulle Azioni BFH saranno soggetti al trattamento fiscale ordinariamente applicabile ai dividendi corrisposti da società per azioni fiscalmente residenti in Italia.

Sono previste le seguenti differenti modalità di tassazione relativamente alle diverse categorie di percettori.

(i) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività di impresa

I dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni, possedute al di fuori dell'esercizio d'impresa e costituenti Partecipazioni Non Qualificate, immesse nel sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli (quali le Azioni BFH), sono soggetti ad una imposta sostitutiva con aliquota del 26%, con obbligo di rivalsa, ai sensi del combinato disposto di cui all'articolo 27-ter, D.P.R. n. 600 del 29 settembre 1973 (il "**DPR 600/1973**") e dell'articolo 3, comma 1, del Decreto Legge 24 aprile 2014 n. 66, convertito dalla Legge 23 giugno 2014 n.89; non sussiste l'obbligo da parte dei soci di indicare i dividendi incassati nella dichiarazione dei redditi. Questa imposta sostitutiva è applicata dai soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli, nonché, mediante un rappresentante fiscale nominato in Italia (in particolare, una banca o una SIM residente in Italia, una stabile organizzazione in Italia di banche o di imprese di investimento non residenti, ovvero una società di gestione accentrata di strumenti finanziari autorizzata ai sensi dell'articolo 80 del TUF), dai soggetti (depositari) non residenti che aderiscono al Sistema Monte Titoli o a Sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al Sistema Monte Titoli.

Diversamente, i dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni, possedute al di fuori dell'esercizio d'impresa e costituenti Partecipazioni Qualificate, non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva a condizione che gli aventi diritto, all'atto della percezione, dichiarino che gli utili riscossi sono relativi a Partecipazioni Qualificate.

Tali dividendi concorrono parzialmente alla formazione del reddito imponibile complessivo del socio, come segue.

Il Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 2 aprile 2008 (il "**DM 2 aprile 2008**") – in attuazione dell'articolo 1, comma 38 della Legge 24 dicembre 2007 n. 244 (la "**Legge Finanziaria 2008**") – ha rideterminato la percentuale di concorso alla formazione del reddito nella misura del 49,72%. Tale percentuale si applica ai dividendi formati con utili prodotti dalla società a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007. Resta ferma l'applicazione della

precedente percentuale di concorso alla formazione del reddito, pari al 40%, per gli utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007. Inoltre, a partire dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, agli effetti della tassazione del percettore, i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società fino a tale esercizio.

Come anticipato in premessa, si segnala che l'articolo 1, comma 64, della Legge n. 208 del 28 dicembre 2015 (Legge di Stabilità per 2016), ha previsto, in funzione della riduzione della aliquota IRES al 24%, che venga rideterminata, tra l'altro, la percentuale di concorso alla formazione del reddito imponibile prevista dall'articolo 47, comma 1 del TUIR con riferimento ai dividendi afferenti a Partecipazioni Qualificate detenute, non in regime di impresa, da Persone Fisiche residenti nel territorio dello Stato.

Alla data di pubblicazione del presente Prospetto Informativo, non è ancora intervenuta la norma attuativa che dovrà fissare la suddetta nuova percentuale di imponibilità.

La rimodulazione della percentuale di imponibilità in esame dovrebbe avere ad oggetto le distribuzioni di utili maturati negli esercizi successivi a quelli in corso al 31 dicembre 2016.

(ii) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività di impresa che detengono Partecipazioni Non Qualificate nell'ambito del regime del risparmio gestito

I dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni, possedute al di fuori dell'esercizio d'impresa e costituenti Partecipazioni Non Qualificate, immesse in un rapporto di gestione patrimoniale intrattenuto con un intermediario autorizzato, in relazione al quale sia esercitata l'opzione per il regime del risparmio gestito di cui all'articolo 7 del D. Lgs. 21 novembre 1997 n. 461 (il "**D. Lgs. 461/1997**"), non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva all'atto della distribuzione e concorrono alla formazione del risultato maturato annuo di gestione, da assoggettare all'imposta sostitutiva del 26% prevista dal combinato disposto di cui agli articoli 7, comma 4, D.Lgs. 461/1997 e 3, comma 1 del D.L. n. 66/2014. Tale imposta è applicata dal gestore.

(iii) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia esercenti attività di impresa

I dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni relative all'impresa non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva a condizione che gli aventi diritto, all'atto della percezione, dichiarino che gli utili riscossi sono relativi a partecipazioni attinenti all'attività d'impresa. Tali dividendi concorrono parzialmente alla formazione del reddito imponibile complessivo del percipiente. Il DM 2 aprile 2008 – in attuazione dell'articolo 1, comma 38 della Legge Finanziaria 2008 – ha rideterminato la percentuale di concorso alla formazione del reddito nella misura del 49,72%. Tale percentuale si applica ai dividendi formati con utili prodotti dalla società a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007. Resta ferma l'applicazione della precedente percentuale di concorso alla formazione del reddito, pari al 40%, per gli utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007. Inoltre, a partire

dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, agli effetti della tassazione del percettore, i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società fino a tale esercizio.

Si evidenzia che, per effetto della riduzione dell'aliquota IRES introdotta dalla Legge di stabilità 2016, il Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze previsto dall'articolo 1 comma 64 della stessa Legge di stabilità 2016 dovrà rideterminare anche la percentuale di concorso al reddito imponibile dei dividendi relativi a Partecipazioni qualificate detenute in regime di impresa (i.e. articolo 58, comma 1, del TUIR).

La rimodulazione della percentuale di imponibilità in esame dovrebbe avere ad oggetto le distribuzioni di utili maturati negli esercizi successivi a quelli in corso al 31 dicembre 2016.

(iv) Società in nome collettivo, società in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, società ed enti di cui all'articolo 73, comma primo, lettere a) e b), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

I dividendi percepiti da società in nome collettivo, società in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, da società ed enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. a) e b), del TUIR, ovverosia, tra l'altro, da società per azioni e in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata, le società cooperative e le società di mutua assicurazione, nonché le società Europee di cui al regolamento (CE) n. 2157/2001 e le società cooperative Europee di cui al regolamento (CE) n. 1435/2003 residenti nel territorio dello Stato e enti pubblici e privati diversi dalle società, nonché determinati *trust*, residenti nel territorio dello Stato, che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali (cosiddetti enti commerciali), non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva in Italia e concorrono alla formazione del reddito imponibile del percipiente, da assoggettare a tassazione secondo le regole ordinarie, di seguito sinteticamente descritte.

1. Le distribuzioni a favore di soggetti IRPEF (società in nome collettivo, società in accomandita semplice, società semplici) concorrono parzialmente alla formazione del reddito imponibile complessivo del percipiente; a tale riguardo si evidenzia che il DM 2 aprile 2008 – in attuazione dell'articolo 1, comma 38 della Legge Finanziaria 2008 – ha rideterminato la percentuale di concorso alla formazione del reddito nella misura del 49,72%. Tale percentuale si applica ai dividendi formati con utili prodotti dalla società a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007. Resta ferma l'applicazione della precedente percentuale di concorso alla formazione del reddito, pari al 40%, per gli utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007. Inoltre, a partire dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, agli effetti della tassazione del percettore, i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società fino a tale esercizio. Si ricorda che il comma 64 dell'articolo 1 della L. n. 208/2015 prevede, in conseguenza della riduzione dell'aliquota IRES, la rideterminazione della percentuale di imponibilità (i.e. 49,72%) anche con riferimento ai dividendi relativi a partecipazioni detenute da società di persone soggette all'IRPEF (i.e. articolo 59 comma 1 del TUIR). Come già evidenziato, la nuova percentuale di

concorrenza al reddito imponibile dovrebbe trovare applicazione con riguardo alle distribuzioni di utili maturati successivamente al periodo di imposta in corso al 31 dicembre 2016¹⁵.

2. Le distribuzioni a favore di soggetti IRES (società per azioni, società a responsabilità limitata, società in accomandita per azioni ed enti commerciali) concorrono a formare il reddito imponibile complessivo del percipiente limitatamente al 5% del loro ammontare, ovvero per l'intero ammontare se relative a titoli detenuti per la negoziazione (i.e. titoli *held for trading*) da soggetti che applicano i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Per alcuni tipi di società, quali a titolo esemplificativo le banche e le società di assicurazioni fiscalmente residenti in Italia, i dividendi conseguiti concorrono, a certe condizioni e nella misura del 50%, a formare anche il relativo valore netto della produzione, soggetto ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

(v) Enti di cui all'articolo 73, lett. c) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

I dividendi percepiti dagli enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. c), del TUIR, ovvero dagli enti pubblici e privati diversi dalle società, nonché i trust fiscalmente residenti in Italia, non aventi ad oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva e concorrono a formare il reddito complessivo da assoggettare ad IRES limitatamente al 77,74% del loro ammontare (percentuale così innalzata dall'articolo 1, comma 655, Legge 23 dicembre 2014, 190, pubblicata in G.U. il 29 dicembre 2014, n. 300; in precedenza la quota imponibile era il 5%).

In conseguenza al decremento della aliquota IRES, la suddetta percentuale di imponibilità, ai sensi dell'articolo 1, comma 64 della L. n. 208/2015 dovrà essere rideterminata con Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze.

Tale rimodulazione dovrebbe avere ad oggetto le distribuzioni di utili maturati negli esercizi successivi a quelli in corso al 31 dicembre 2016.

(vi) Soggetti esenti ed esclusi dall'imposta sul reddito delle società

Per le azioni, quali le Azioni emesse dall'Emittente, immesse nel sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli, i dividendi percepiti da soggetti residenti esenti dall'imposta sul reddito delle società (IRES) sono soggetti ad una imposta sostitutiva con aliquota del 26% applicata dal soggetto residente (aderente al sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli) presso il quale

¹⁵ Solo per completezza, si evidenzia che le suddette percentuali di concorrenza al reddito imponibile dei dividendi relativi a partecipazioni detenute da imprenditori individuali o società di persone troverà applicazione anche nell'eventuale ipotesi di opzione per il nuovo regime impositivo introdotto dall'articolo 1, comma 547, della L. 11 dicembre 2016, n. 232 (Legge di Stabilità 2017) (i.e. opzione per il regime IRI). In caso di opzione per la nuova Imposta sul reddito di impresa, infatti, il reddito viene determinato applicando tutte le regole impositive previste dagli articoli 55 e seguenti del Capo VI del TUIR.

le Azioni sono depositate ovvero, mediante un rappresentante fiscale nominato in Italia, dal soggetto (depositario) non residente che aderisca al Sistema Monte Titoli o a Sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al Sistema Monte Titoli.

L'imposta non è invece applicabile nei confronti dei soggetti "esclusi" dall'imposta sui redditi ai sensi dell'articolo 74, comma 1, TUIR (i.e. organi e amministrazioni dello Stato, compresi quelli ad ordinamento autonomo, anche se dotati di personalità giuridica, comuni, consorzi tra enti locali, associazioni ed enti gestori di demanio collettivo, le comunità montane, le province e le regioni).

(vii) Fondi pensione italiani ed O.I.C.R. italiani (diversi dagli O.I.C.R. immobiliari)

I dividendi percepiti da (a) fondi pensione italiani soggetti al regime di cui all'articolo 17, Decreto Legislativo n. 252 del 5 dicembre 2005 (il "**Decreto 252**"), e (b) organismi italiani di investimento collettivo del risparmio ("**O.I.C.R.**"), diversi dai fondi comuni di investimento immobiliare e da società di investimento a capitale fisso che investono in immobili ("**O.I.C.R. Immobiliari**"), non sono, in line generale, soggetti a ritenuta alla fonte né ad imposta sostitutiva all'atto della distribuzione.

Gli utili percepiti dai fondi pensione concorrono alla formazione del risultato complessivo annuo di gestione maturato, soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota del 20% (aliquota introdotta dal comma 621, dell'articolo 1 della legge 23 dicembre 2014, n. 190; l'aliquota precedente era stata fissata per il 2014 nella misura pari all'11,5%)¹⁶.

Gli O.I.C.R. istituiti in Italia sottoposti a vigilanza (diversi dagli O.I.C.R. Immobiliari) sono esenti dalle imposte sui redditi ai sensi dell'articolo 73, comma 5-quinquies, del TUIR. Gli utili percepiti dai suddetti O.I.C.R. non scontano, pertanto, alcuna imposizione. Sui proventi distribuiti ai partecipanti dei suddetti organismi di investimento in sede di riscatto, rimborso, o distribuzione in costanza di detenzione delle quote / azioni trova applicazione il regime della ritenuta di cui all'articolo 26-quinquies del D.P.R. n. 600/1973, nella misura del 26%.

(viii) O.I.C.R. Immobiliari italiani

¹⁶ Per completezza si evidenzia che ai fondi pensione può essere riconosciuto – mediante specifica richiesta da presentare all'Agenzia delle Entrate – un credito d'imposta pari al 9% del risultato netto maturato, assoggettato all'imposta sostitutiva del 20%, a condizione che un ammontare pari al risultato netto maturato assoggettato alla citata imposta sostitutiva sia investito in attività di carattere finanziario a medio lungo termine individuate dal decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 19 giugno 2015 e purché le condizioni poste da tale Decreto siano soddisfatte. Il credito di imposta che non concorre alla formazione del risultato maturato e che, ai fini della formazione delle prestazioni pensionistiche, incrementa la parte corrispondente ai redditi già assoggettati ad imposta, va indicato nella dichiarazione dei redditi relativa a ciascun periodo d'imposta e può essere utilizzato a decorrere dal periodo d'imposta successivo a quello di effettuazione del citato investimento, esclusivamente in compensazione, ai sensi dell'articolo 17 del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241, nei limiti di quanto riconosciuto dall'Agenzia delle Entrate in base alla capienza rispetto allo stanziamento di cui al comma 94 della Legge 23 dicembre 2014 n. 190. Al credito d'imposta non si applicano i limiti di cui all'articolo 1, comma 53, della legge 24 dicembre 2007, n. 244, e all'articolo 34 della legge 23 dicembre 2000, n. 388.

Ai sensi del Decreto Legge n. 351 del 25 settembre 2001 (il "**Decreto 351**"), convertito con modificazioni dalla Legge n. 410 del 23 novembre 2001, come modificato dall'articolo 41-bis del Decreto Legge n. 269 del 30 settembre 2003, convertito con modificazioni in Legge 326/2003 (il "**Decreto 269**") ed ai sensi dell'articolo 9 del Decreto Legislativo 4 marzo 2014 n. 44 (il "**Decreto 44**"), le distribuzioni di utili percepite dagli O.I.C.R. Immobiliari non sono soggette a ritenuta d'imposta né ad imposta sostitutiva e non scontano alcuna imposizione in capo a tali organismi di investimento.

I proventi distribuiti ai partecipanti dei fondi comuni di investimento immobiliare sono, in linea generale, assoggettati ad una ritenuta alla fonte pari al 26%, applicata a titolo di acconto o di imposta (a seconda della natura giuridica del percipiente), con esclusione dei proventi percepiti da determinati soggetti, beneficiari effettivi di tali proventi, fiscalmente residenti in Stati esteri che garantiscono un adeguato scambio di informazioni con l'amministrazione finanziaria italiana.

In alcuni casi, i redditi conseguiti da un O.I.C.R. Immobiliare non istituzionale potrebbero essere imputati per trasparenza e concorrere dunque alla formazione del reddito imponibile in Italia dei relativi investitori non istituzionali che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio dell'organismo di investimento.

Ai sensi dell'articolo 9 del Decreto 44 e del relativo Decreto Ministeriale 5 marzo 2015, n. 30, il regime fiscale sopra descritto si applica anche alle Società di Investimento a Capitale Fisso che investono in beni immobili nelle misure indicate dalle disposizioni civilistiche ("S.I.C.A.F. Immobiliari"), di cui alla lettera i-bis) dell'articolo 1, comma 1 del TUF (Agenzia delle Entrate, Circolare n. 21/E del 10 luglio 2014).

(ix) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia che detengono le Azioni per il tramite di una stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Le distribuzioni di utili percepite da soggetti non residenti in Italia che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia a cui la partecipazione sia effettivamente connessa, non sono soggette ad alcuna ritenuta in Italia né ad imposta sostitutiva e concorrono a formare il reddito complessivo della stabile organizzazione da assoggettare ad imposizione secondo le regole ordinarie nella misura del 5% del loro ammontare, ovvero per l'intero ammontare se relative a titoli detenuti per la negoziazione da soggetti che applicano i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Qualora le distribuzioni siano riconducibili ad una partecipazione non connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto percettore non residente, si rinvia a quanto esposto al successivo paragrafo.

In aggiunta, i dividendi percepiti da taluni tipi di società che detengono la partecipazione per il tramite di una stabile organizzazione in Italia, quali banche e imprese di assicurazioni, concorrono, a certe condizioni e nella misura del 50%, a formare il relativo valore della produzione netta, soggetto ad IRAP.

(x) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia che non detengono le Azioni per il tramite di una stabile organizzazione nel territorio dello Stato

I dividendi, derivanti da azioni o titoli similari immessi nel sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli (quali le Azioni), percepiti da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato cui la partecipazione sia riferibile, sono in linea di principio, soggetti ad una imposta sostitutiva del 26% ai sensi dell'articolo 27-ter DPR 600/1973 e dell'articolo 3 del Decreto Legge 66/2014. Tale imposta sostitutiva è applicata dai soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli, nonché, mediante un rappresentante fiscale nominato in Italia (in particolare, una banca o una SIM residente in Italia, una stabile organizzazione in Italia di banche o di imprese di investimento non residenti, ovvero una società di gestione accentrata di strumenti finanziari autorizzata ai sensi dell'articolo 80 del TUF) dai soggetti non residenti che aderiscono al Sistema Monte Titoli o a Sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al Sistema Monte Titoli.

Gli azionisti fiscalmente non residenti in Italia, che scontano la suddetta imposta sostitutiva del 26% sui dividendi – diversi dagli azionisti di risparmio e dai fondi pensione e dalle società ed enti rispettivamente istituiti e residenti in Stati membri dell'Unione Europea ovvero in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo, di cui si dirà oltre – hanno diritto, a fronte di istanza di rimborso da presentare secondo le condizioni e nei termini di legge, al rimborso fino a concorrenza di 11/26 della imposta sostitutiva subita in Italia ai sensi dell'articolo 27, comma 3 del D.P.R. 600/1973, dell'imposta che dimostrino di aver pagato all'estero in via definitiva sugli stessi utili, previa esibizione alle competenti autorità fiscali italiane della relativa certificazione dell'ufficio fiscale dello Stato estero.

Alternativamente al suddetto rimborso, i soggetti residenti in Stati con i quali siano in vigore convenzioni per evitare la doppia imposizione possono chiedere l'applicazione dell'imposta sostitutiva sui dividendi nella misura (ridotta) prevista dalla convenzione di volta in volta applicabile. A tal fine i soggetti presso cui le azioni sono depositate, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli, debbono acquisire tempestivamente:

- una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario degli utili, dalla quale risultino i dati identificativi del soggetto medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni alle quali è subordinata l'applicazione del regime convenzionale e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione;
- un'attestazione dell'autorità fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario degli utili ha la residenza, dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione.

L'Amministrazione finanziaria italiana ha peraltro concordato con le amministrazioni finanziarie di alcuni Stati esteri un'apposita modulistica volta a garantire un più efficiente e agevole rimborso o esonero totale o parziale del prelievo alla fonte applicabile in Italia. Con Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 10 luglio 2013 sono stati poi approvati i modelli per

la richiesta di applicazione dell'aliquota ridotta in forza delle convenzioni contro la doppia imposizione sui redditi stipulate dall'Italia. Se la documentazione non è presentata al soggetto depositario precedentemente alla messa in pagamento dei dividendi, l'imposta sostitutiva è applicata con aliquota del 26%. In tal caso, il beneficiario effettivo dei dividendi può comunque richiedere all'Amministrazione finanziaria il rimborso della differenza tra l'imposta sostitutiva applicata e quella applicabile ai sensi della convenzione tramite apposita istanza di rimborso, corredata dalla documentazione di cui sopra, da presentare secondo le condizioni e nei termini di legge.

A norma dell'articolo 1, comma 62, della L. n. 208/2015, a decorrere dall'1 gennaio 2017, con effetto ai periodi di imposta successivi a quello in corso al 31 dicembre 2016, la ritenuta alla fonte a titolo di imposta sostitutiva applicabile ai dividendi in uscita è ridotta all'1,20% nel caso in cui i percettori degli stessi dividendi siano società o enti: (i) fiscalmente residenti in uno degli Stati membri dell'Unione Europea, ovvero in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo inclusi nella lista di cui al DM 4 settembre 1996 aggiornata, con cadenza semestrale con decreti del Ministro dell'economia e delle finanze emessi ai sensi dell'articolo 11, comma 4, lettera c) del decreto legislativo 1 aprile 1996, n. 239 ed (ii) ivi soggetti ad un'imposta sul reddito delle società¹⁷. Ai fini dell'applicazione dell'imposta sostitutiva della misura dell'1,20%, i beneficiari non residenti dovranno tempestivamente formulare specifica richiesta al soggetto depositario delle Azioni tenuto al prelievo dell'imposta sostitutiva, corredata da idonea certificazione di residenza e di status fiscale rilasciata dalle competenti autorità dello Stato di appartenenza.

Nel caso in cui i percettori dei dividendi siano fondi pensione istituiti in uno degli Stati membri dell'Unione Europea ovvero in uno degli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo che garantiscono un adeguato scambio di informazioni e che risultano inclusi nelle lista di cui al DM 4 settembre 1996, emanata ai sensi dell'articolo 11, comma 4, lettera c) del decreto legislativo 1 aprile 1996, n. 239, tali percettori potranno beneficiare dell'applicazione di una imposta sostitutiva sui dividendi nella misura ridotta dell'11%. Ai fini dell'applicazione dell'imposta sostitutiva della misura dell'11%, i fondi pensione non residenti dovranno tempestivamente formulare specifica richiesta al soggetto depositario delle Azioni tenuto al prelievo dell'imposta sostitutiva, corredata da idonea documentazione.

Ai sensi dell'articolo 27-bis del DPR 600/1973, approvato in attuazione della Direttiva n. 435/90/CEE del 23 luglio 1990, poi trasfusa nella Direttiva n.96/2011 del 30 novembre 2011, nel caso in cui i dividendi siano percepiti da una società (a) che riveste una delle forme previste nell'allegato alla stessa Direttiva, (b) che è

¹⁷ Tale misura di aliquota dovrebbe applicarsi ai dividendi derivanti da utili formati a partire dell'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2016. Per le distribuzioni di utili maturati fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2016 dovrebbe trovare applicazione la previgente aliquota dell'1,375%. Anche su questo aspetto di decorrenza dovrebbe intervenire il DM previsto dall'articolo 1, comma 64 della L. n. 208/2015.

fiscalmente residente in uno Stato membro dell'Unione Europea senza essere considerata, ai sensi di una convenzione in materia di doppia imposizione sui redditi con uno Stato terzo, residente al di fuori dell'Unione Europea, (c) che è soggetta, nello Stato di residenza, senza possibilità di fruire di regimi di opzione o di esonero che non siano territorialmente o temporalmente limitati, ad una delle imposte indicate nell'allegato alla predetta Direttiva e (d) che detiene una partecipazione diretta nell'Emittente non inferiore al 10 per cento del capitale sociale, per un periodo ininterrotto di almeno un anno, tale società ha diritto a richiedere alle autorità fiscali italiane il rimborso dell'imposta sostitutiva applicata sui dividendi da essa percepiti. A tal fine, la società non residente deve produrre una certificazione, rilasciata dalle competenti autorità fiscali dello Stato estero, che attesti che la società non residente soddisfa i predetti requisiti nonché la documentazione attestante la sussistenza delle condizioni sopra indicate. Inoltre, secondo quanto chiarito dalle autorità fiscali italiane, al verificarsi delle predette condizioni ed in alternativa alla presentazione di una richiesta di rimborso successivamente alla distribuzione del dividendo, purché il periodo minimo annuale di detenzione della partecipazione nell'Emittente sia già trascorso al momento della distribuzione del dividendo medesimo, la società non residente può direttamente richiedere all'intermediario depositario delle Azioni la non applicazione dell'imposta sostitutiva presentando tempestivamente all'intermediario in questione la stessa documentazione sopra indicata. Con provvedimento del 10 luglio 2013, l'Agenzia delle Entrate ha approvato la modulistica ai fini della disapplicazione dell'imposta sostitutiva. In relazione alle società non residenti che risultano direttamente o indirettamente controllate da soggetti non residenti in Stati dell'Unione Europea, il suddetto regime di rimborso o di non applicazione dell'imposta sostitutiva può essere invocato soltanto a condizione che le medesime società dimostrino di non detenere la partecipazione nella Società allo scopo esclusivo o principale di beneficiare del regime in questione.

I dividendi di pertinenza di enti o organismi internazionali che godono dell'esenzione dalle imposte in Italia per effetto di leggi o di accordi internazionali resi esecutivi in Italia non sono soggetti all'imposta sostitutiva.

B. Regime fiscale della distribuzione di riserve di cui all'articolo 47, comma quinto, del TUIR

Le informazioni fornite in questo Paragrafo sintetizzano il regime fiscale applicabile alla distribuzione da parte dell'Emittente, BFH, – in occasione diversa dal caso di riduzione del capitale esuberante, di recesso, di esclusione, di riscatto o di liquidazione – delle Riserve di Capitale di cui all'articolo 47, comma quinto, del TUIR, ovvero, tra l'altro, delle riserve od altri fondi costituiti con sovrapprezzi di emissione, con interessi di conguaglio versati dai sottoscrittori, con versamenti fatti dai soci a fondo perduto o in conto capitale e con saldi di rivalutazione monetaria esenti da imposta (di seguito anche "**Riserve di Capitale**").

(i) Persone fisiche non esercenti attività d'impresa fiscalmente residenti in Italia

Ai sensi dell'articolo 47, comma 1, del TUIR, indipendentemente dalla delibera assembleare, si presumono ai fini fiscali prioritariamente distribuiti l'utile dell'esercizio e le riserve di utili diverse dalle Riserve di Capitale (fatta salva la quota di essi accantonata in sospensione di imposta). Pertanto, le somme percepite da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività d'impresa a titolo di distribuzione delle riserve di capitali costituiscono utili per i percettori nei limiti e nella misura in cui sussistano, in capo alla società distributrice, utili di esercizio e riserve di utili. Le somme qualificate come utili sono soggette, a seconda che si tratti o meno di Partecipazioni Non Qualificate e/o non relative all'impresa, al medesimo regime sopra riportato per i dividendi. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, al netto, sulla base di quanto testé indicato, dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono di pari ammontare il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione. Ne consegue che, in sede di successiva cessione, la plusvalenza imponibile è calcolata per differenza fra il prezzo di vendita ed il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione ridotto di un ammontare pari alle somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali (al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile). In base all'articolo 47, comma 7 del TUIR e secondo l'interpretazione fatta propria dall'Amministrazione finanziaria, (cfr. Agenzia delle Entrate, CM n. 26/E del 16 giugno 2004), le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione costituiscono utili, da assoggettare al regime descritto sopra per i dividendi. Regole particolari potrebbero applicarsi in relazione alle partecipazioni per cui la persona fisica abbia optato per il regime cosiddetto del "risparmio gestito" di cui all'articolo 7 del D. Lgs. 461/1997.

(ii) Società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, società ed enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. a) e b) del TUIR e persone fisiche esercenti attività d'impresa, fiscalmente residenti in Italia

In capo alle persone fisiche che detengono Azioni nell'esercizio di attività d'impresa, alle società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, alle società ed enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. a) e b), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale costituiscono utili nei limiti e nella misura in cui sussistano utili di esercizio e riserve di utili (fatte salve le quote di essi accantonate in sospensione di imposta) in capo alla società che provvede all'erogazione. Le somme qualificate come utili sono soggette al medesimo regime sopra riportato per i dividendi. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione, costituiscono plusvalenze e, come tali, sono assoggettate al regime evidenziato al successivo Paragrafo "Regime fiscale delle plusvalenze derivanti dalle cessioni di azioni".

(iii) Enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett.c) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

Le somme percepite dagli enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. c), del TUIR, vale a dire enti pubblici e privati diversi dalle società, nonché i trust fiscalmente residenti in Italia, non aventi ad oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, al netto dell'importo qualificabile come utile sulla base di quanto sopra indicato, non costituiscono reddito per il percettore e riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale costituiscono utili distribuiti per la parte che eccede il costo fiscale della partecipazione e, come tali, sono assoggettate al regime sopra riportato per i dividendi.

(iv) Fondi pensione italiani ed O.I.C.R. italiani (diversi dagli O.I.C.R. Immobiliari)

In base ad un'interpretazione sistematica delle norme, le somme percepite da fondi pensione italiani soggetti al regime di cui all'articolo 17 del Decreto 252, a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, dovrebbero concorrere a formare il risultato netto di gestione maturato relativo al periodo d'imposta in cui è avvenuta la distribuzione, soggetto ad un'imposta sostitutiva del 20%¹⁸. Anche il valore delle partecipazioni alla fine dello stesso periodo d'imposta dovrebbe essere incluso nel calcolo del risultato annuo di gestione dei suddetti fondi pensione. Le somme percepite da O.I.C.R. istituiti in Italia soggetti a vigilanza (diversi dagli O.I.C.R. Immobiliari) a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale non scontano, invece, alcuna imposizione in capo a tali organismi di investimento.

(v) Fondi comuni di investimento immobiliare di diritto italiano

Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale da fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell'articolo 37 del TUF non sono soggette ad imposta in capo ai fondi stessi. Tali fondi non sono in linea di principio soggetti alle imposte sui redditi e all'IRAP. In alcuni casi, i redditi conseguiti da un O.I.C.R. Immobiliare non istituzionale potrebbero essere imputati per trasparenza ai (e concorrere dunque alla formazione del reddito imponibile in Italia dei) relativi investitori non istituzionali che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio dell'organismo di investimento.

(vi) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

In capo ai soggetti fiscalmente non residenti in Italia (siano essi persone fisiche o società di capitali), privi di stabile organizzazione in Italia cui la partecipazione sia riferibile, la natura fiscale delle somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale è la medesima di quella evidenziata per le persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività di impresa. Al pari di quanto evidenziato per le persone fisiche e per le società di capitali fiscalmente residenti

¹⁸ Cfr. nota 9 sulla possibilità di riconoscimento ai fondi pensione di un credito di imposta pari al 9% del risultato netto maturato, assoggettato all'imposta sostitutiva del 20%.

in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare mentre resta in capo al percettore l'onere di valutare il trattamento fiscale di questa fattispecie nel proprio paese di residenza fiscale.

(vii) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia dotati di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Relativamente ai soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia a cui la partecipazione sia effettivamente connessa, le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale sono assoggettate in capo alla stabile organizzazione al medesimo regime impositivo previsto per le società ed enti di cui all'articolo 73 comma primo, lett. a) e b) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia, indicato al precedente paragrafo sub (B (ii)).

Qualora la distribuzione di Riserve di Capitale derivi da una partecipazione non connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto percettore non residente, si rimanda a quanto esposto al precedente Paragrafo sub (B (vi)).

C. Regime fiscale delle plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni

Il presente paragrafo è volto ad individuare il regime fiscale applicabile alle plusvalenze/minusvalenze realizzate a seguito della cessione delle Azioni BFH, declinato, come operato nei precedenti paragrafi A e B, in funzione delle diverse tipologie di soggetti che deterranno le Azioni BFH e in funzione alla qualificazione della stessa partecipazione (i.e Partecipazione Qualificata o Partecipazione non Qualificata).

(i) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività di impresa

Le plusvalenze, diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni sociali, nonché di titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, sono soggette ad un diverso regime fiscale a seconda che si tratti di una Cessione di Partecipazioni Qualificate o meno.

Cessione di Partecipazioni Qualificate

Le plusvalenze derivanti dalla Cessione di Partecipazioni Qualificate conseguite al di fuori dell'esercizio di imprese commerciali da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia concorrono alla formazione del reddito imponibile del soggetto percipiente limitatamente al 49,72% del loro ammontare. Per tali plusvalenze, la tassazione avviene in sede di dichiarazione annuale dei redditi. Qualora dalla Cessione di Partecipazioni Qualificate si generi una minusvalenza, la quota corrispondente al 49,72% della stessa è riportata in deduzione, fino a concorrenza

del 49,72% dell'ammontare delle plusvalenze della stessa natura realizzate nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che tale minusvalenza sia indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale è stata realizzata. Come anticipato in premessa, si segnala che l'articolo 1, comma 64, della Legge n. 208 del 28 dicembre 2015 (Legge di Stabilità per 2016), ha previsto, in funzione della riduzione della aliquota IRES al 24%, che venga rideterminata, tra l'altro, la percentuale di concorso alla formazione del reddito imponibile prevista dall'articolo 68, comma 3 del TUIR con riferimento alle plusvalenze/minusvalenze derivanti dalla cessione di Partecipazioni Qualificate detenute, non in regime di impresa, da Persone Fisiche residenti nel territorio dello Stato.

Alla data di pubblicazione del presente Prospetto Informativo, non è ancora intervenuta la norma attuativa che dovrà fissare la suddetta nuova percentuale di imponibilità.

Lo stesso decreto attuativo dovrà fissare la decorrenza di applicazione delle nuove percentuali di imponibilità/deduzione ed, inoltre, il regime transitorio.

Partecipazioni Non Qualificate

Le plusvalenze, non conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni (nonché di titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni) che non si qualificano quale Cessione di Partecipazioni Qualificate, sono soggette ad un'imposta sostitutiva del 26%. Il contribuente può optare per una delle modalità di tassazione di seguito illustrate.

a) Tassazione in base alla dichiarazione dei redditi. Nella dichiarazione vanno indicate le plusvalenze e minusvalenze realizzate nell'anno. L'imposta sostitutiva del 26% è determinata in tale sede sulle plusvalenze al netto delle relative minusvalenze della stessa natura ed è versata entro i termini previsti per il versamento delle imposte sui redditi dovute a saldo in base alla dichiarazione. Le minusvalenze eccedenti, purché esposte in dichiarazione dei redditi, possono essere portate in deduzione (a decorrere dal 1° luglio 2014, (a) nella misura del 76,92% per le minusvalenze realizzate dal 1° gennaio 2012 al 30 giugno 2014, e (b) nella misura del 48,08% per le minusvalenze realizzate fino al 31 dicembre 2011), fino a concorrenza, delle relative plusvalenze della stessa natura realizzate nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto. Il criterio della dichiarazione è obbligatorio nell'ipotesi in cui il soggetto non scelga uno dei due regimi di cui ai successivi punti (b) e (c).

b) Regime del risparmio amministrato (opzionale). Tale regime può trovare applicazione a condizione che (i) le Azioni siano depositate presso banche o società di intermediazione mobiliari residenti o altri soggetti residenti individuati con appositi decreti ministeriali e (ii) l'azionista opti (con comunicazione sottoscritta inviata all'intermediario) per l'applicazione del regime del risparmio amministrato di cui all'articolo 6 del D. Lgs. n. 461/1997. Nel caso in cui il soggetto opti per tale regime, l'imposta sostitutiva con l'aliquota del 26% è determinata e versata all'atto della singola cessione dall'intermediario presso il quale le azioni sono depositate in custodia o in amministrazione, su ciascuna plusvalenza realizzata. Le eventuali minusvalenze possono essere compensate nell'ambito del

medesimo rapporto computando l'importo delle minusvalenze in diminuzione (a decorrere dal 1° luglio 2014, (a) nella misura del 76,92% per le minusvalenze realizzate dal 1° gennaio 2012 al 30 giugno 2014, e (b) nella misura del 48,08% per le minusvalenze realizzate fino al 31 dicembre 2011), fino a concorrenza, delle plusvalenze della stessa natura realizzate nelle successive operazioni poste in essere nello stesso periodo d'imposta o nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto. Qualora il rapporto di custodia o amministrazione venga meno, le eventuali minusvalenze (risultanti da apposita certificazione rilasciata dall'intermediario) possono essere portate in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello di realizzo, dalle plusvalenze della stessa natura realizzate nell'ambito di un altro rapporto di risparmio amministrato intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, o possono essere dedotte in sede di dichiarazione dei redditi. Nel caso di opzione per il regime del risparmio amministrato, il contribuente non è tenuto ad includere le suddette plusvalenze e/o minusvalenze nella propria dichiarazione dei redditi.

c) Regime del risparmio gestito (opzionale). Presupposto per la scelta di tale regime (di cui all'articolo 7 del D. Lgs. n. 461/1997) è il conferimento di un incarico di gestione patrimoniale ad un intermediario autorizzato. In tale regime, un'imposta sostitutiva del 26% è applicata dall'intermediario al termine di ciascun periodo d'imposta sull'incremento del valore del patrimonio gestito maturato nel periodo d'imposta, anche se non percepito, al netto, tra l'altro, dei redditi assoggettati a ritenuta, dei redditi esenti o comunque non soggetti ad imposte, dei redditi che concorrono a formare il reddito complessivo del contribuente, dei proventi derivanti da fondi comuni di investimento immobiliare italiani. Nel regime del risparmio gestito, le plusvalenze relative a Partecipazioni Non Qualificate concorrono a formare l'incremento del patrimonio gestito maturato nel periodo d'imposta, soggetto ad imposta sostitutiva del 26%. Il risultato negativo della gestione conseguito in un periodo d'imposta può essere computato in diminuzione del risultato della gestione dei quattro periodi d'imposta successivi (rispettivamente, (a) nella misura del 76,92% per i risultati negativi rilevati e non compensati dal 1° gennaio 2012 al 30 giugno 2014, e (b) nella misura del 48,08% per i risultati negativi rilevati e non compensati alla data del 31 dicembre 2011) per l'intero importo che trova capienza in ciascuno di essi. In caso di chiusura del rapporto di gestione, i risultati negativi di gestione maturati (risultanti da apposita certificazione rilasciata dal soggetto gestore) possono essere portati in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello di maturazione, dalle plusvalenze realizzate nell'ambito di un altro rapporto cui sia applicabile il regime del risparmio amministrato, ovvero utilizzati (per l'importo che trova capienza in esso) nell'ambito di un altro rapporto per il quale sia stata effettuata l'opzione per il regime del risparmio gestito, purché il rapporto o deposito in questione sia intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, ovvero possono essere portate in deduzione dai medesimi soggetti in sede di dichiarazione dei redditi, secondo le medesime regole applicabili alle minusvalenze eccedenti di cui al precedente punto (a). Nel caso di opzione per il regime del risparmio gestito, il contribuente non è tenuto ad includere le plusvalenze e/o minusvalenze nella propria dichiarazione dei redditi.

(ii) Persone fisiche esercenti attività d'impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

In linea generale, le plusvalenze realizzate da persone fisiche nell'esercizio di impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, fiscalmente residenti in Italia, mediante cessione a titolo oneroso di azioni concorrono, per l'intero ammontare, a formare il reddito d'impresa imponibile, soggetto a tassazione in Italia secondo il regime ordinario. Corrispondentemente, le minusvalenze derivanti dalle cessioni di azioni realizzate da persone fisiche nell'esercizio di impresa e dalle società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, risultano integralmente deducibili dal reddito imponibile del soggetto cedente in base ai criteri ordinari previsti dall'articolo 56 del TUIR. Tuttavia, laddove siano soddisfatte le condizioni evidenziate ai punti (a), (b), (c) e (d) del successivo paragrafo (iii), le plusvalenze concorrono alla formazione del reddito d'impresa imponibile in misura parziale pari al 49,72% del relativo ammontare. Simmetricamente le minusvalenze realizzate relative a partecipazioni con i requisiti di cui ai punti (a), (b), (c) e (d) del successivo paragrafo (iii) sono deducibili in misura parziale analogamente a quanto previsto per la tassazione delle plusvalenze.

Come evidenziato in premessa, si rileva che le suddette percentuali di imponibilità/deduzione dovrebbero continuare trovare applicazione anche con riferimento agli esercizi successivi a quello in corso al 31 dicembre 2016, non intervenendo nella fattispecie in esame la rimodulazione delle aliquote prevista dall'articolo 1, comma 64 della L. n. 208/2015. Il secondo periodo dello stesso articolo 1, comma 64 della L. n. 208/2015 ha, infatti espressamente escluso dalla rideterminazione delle percentuali di imponibilità le plusvalenze realizzate su partecipazioni che hanno i requisiti sopra richiamati qualora realizzate dai soggetti di cui all'articolo 5 del TUIR.

(iii) Società ed enti di cui all'articolo 73, lett. a) e b), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

Le plusvalenze realizzate dalle società ed enti di cui all'articolo 73, lett. a) e b), del TUIR, incluse le società per azioni e in accomandita per azioni, le società a responsabilità limitata, gli enti pubblici e privati che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, fiscalmente residenti in Italia, mediante cessione a titolo oneroso delle Azioni concorrono a formare il reddito d'impresa imponibile per il loro intero ammontare nell'esercizio in cui sono state realizzate ovvero, per le partecipazioni possedute per un periodo non inferiore a tre anni (un anno per le società sportive dilettantistiche) e iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie negli ultimi tre bilanci, su opzione, in quote costanti nell'esercizio stesso e nei successivi, ma non oltre il quarto. Tuttavia, ai sensi dell'articolo 87 del TUIR (recante il regime cd. di "*participation exemption*"), le plusvalenze realizzate relativamente a partecipazioni in società ed enti indicati nell'articolo 73 del TUIR non concorrono alla formazione del reddito imponibile in quanto esenti nella misura del 95% del loro ammontare, se le suddette partecipazioni presentano i seguenti requisiti:

(a) ininterrotto possesso dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione considerando cedute per prime le azioni o quote acquisite in data più recente;

(b) classificazione nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso. Per i soggetti che redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali di cui al Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002 si considerano immobilizzazioni finanziarie le azioni diverse da quelle detenute per la negoziazione;

(c) residenza fiscale della società partecipata in uno Stato o territorio diversi da quelli a regime fiscale privilegiato inclusi nel decreto emanato ai sensi dell'articolo 167, comma 4 del TUIR, o alternativamente l'avvenuta dimostrazione che dalle partecipazioni non sia stato conseguito, sin dall'inizio del periodo di possesso, l'effetto di localizzare i redditi in Stati o territori inclusi nel citato decreto¹⁹;

(d) la società partecipata esercita un'impresa commerciale secondo la definizione di cui all'articolo 55 del TUIR; tuttavia tale requisito non rileva per le partecipazioni in società i cui titoli sono negoziati nei mercati regolamentati.

I requisiti di cui ai punti (c) e (d) devono sussistere ininterrottamente, al momento del realizzo delle plusvalenze, almeno dall'inizio del terzo periodo di imposta anteriore al realizzo stesso. Le cessioni delle azioni o quote appartenenti alla categoria delle immobilizzazioni finanziarie e di quelle appartenenti alla categoria dell'attivo circolante vanno considerate separatamente con riferimento a ciascuna categoria. In presenza dei requisiti menzionati, le minusvalenze realizzate dalla cessione di partecipazioni sono integralmente indeducibili dal reddito d'impresa.

Le minusvalenze e le differenze negative tra i ricavi e i costi relative ad azioni che non possiedono i requisiti per l'esenzione non rilevano fino a concorrenza dell'importo non imponibile dei dividendi, ovvero dei loro acconti, percepiti nei trentasei mesi precedenti il loro realizzo/conseguimento. Tale disposizione (i) si applica con riferimento alle azioni acquisite nei 36 mesi precedenti il realizzo/conseguimento, sempre che siano soddisfatte le condizioni di cui ai

¹⁹ A seguito delle modifiche introdotte da parte dal Decreto legislativo n. 147 del 14 settembre 2015, recante misure per la crescita e l'internazionalizzazione, per fornire la dimostrazione della suddetta esimente, a decorrere dal periodo di imposta in corso al 31 dicembre 2015, non risulta più obbligatorio ricorrere alla procedura dell'interpello preventivo di cui al comma 5, lettera b), dello stesso articolo 167. Sul punto l'articolo 87, comma 1, lettera c del TUIR, come sopra modificato, prevede che *“qualora il contribuente intenda far valere la sussistenza di tale ultima condizione ma non abbia presentato la predetta istanza di interpello ovvero, avendola presentata non abbia ricevuto risposta favorevole, la percezione di plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni in imprese o enti esteri localizzati in Stati o territori inclusi nel decreto o nel provvedimento di cui all'articolo 167, comma 4, deve essere segnalata nella dichiarazione dei redditi da parte del socio residente; nei casi di mancata o incompleta indicazione nella dichiarazione dei redditi si applica la sanzione amministrativa prevista dall'articolo 8, comma 3-ter, del decreto legislativo 18 dicembre 1997, n. 471.”*

precedenti punti (c) e (d), ma (ii) non si applica ai soggetti che redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali di cui al Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002.

In relazione alle minusvalenze ed alle differenze negative tra ricavi e costi relative ad azioni deducibili dal reddito di impresa, deve inoltre essere segnalato che, ai sensi dell'articolo 5-quinquies, comma 3, del Decreto Legge 30 settembre 2005, n. 203, convertito con modificazioni dalla Legge 2 dicembre 2005, n. 248, qualora l'ammontare delle suddette minusvalenze, derivanti da operazioni su azioni negoziate in mercati regolamentati, risulti superiore a 50.000,00 Euro, anche a seguito di più operazioni, il contribuente dovrà comunicare all'Agenzia delle Entrate, attraverso la compilazione di una apposita sezione della dichiarazione dei redditi, i dati e le notizie necessari al fine di consentire l'accertamento della conformità delle relative operazioni alle disposizioni dell'articolo 37-bis del D.P.R. 600/1973.

Inoltre, ai sensi dell'articolo 1, comma 4, del decreto legge 24 settembre 2002, n. 209, convertito con modificazioni dalla Legge 22 novembre 2002, n. 265, relativamente alle minusvalenze di ammontare complessivo superiore a 5.000.000,00 di Euro, derivanti dalla cessione di partecipazioni che costituiscono immobilizzazioni finanziarie, realizzate anche a seguito di più atti di realizzo, il contribuente dovrà comunicare, attraverso la compilazione di una apposita sezione della dichiarazione dei redditi, all'Agenzia delle Entrate i dati e le notizie necessari al fine di consentire l'accertamento della conformità delle operazioni di cessione con le disposizioni dell'articolo 37-bis del D.P.R. n. 600/1973. Tale ultimo obbligo non si applica ai soggetti che predispongono il bilancio in base ai principi contabili internazionali.

Per alcuni tipi di società ed a certe condizioni, le plusvalenze realizzate dai suddetti soggetti mediante cessione di azioni concorrono a formare anche il relativo valore netto della produzione, soggetto ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

(iv) Enti di cui all'articolo 73(1), lett. c) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

Le plusvalenze realizzate, al di fuori dell'attività d'impresa, da enti non commerciali residenti in Italia, (ivi inclusi i trust che svolgono prevalentemente attività non commerciale), sono assoggettate a tassazione con le stesse regole previste per le plusvalenze realizzate da persone fisiche su partecipazioni detenute non in regime d'impresa. Si rimanda sul punto, pertanto, a quanto illustrato nel paragrafo (i).

(v) Fondi pensione italiani ed O.I.C.R. italiani (diversi dagli O.I.C.R. Immobiliari)

Le plusvalenze relative ad azioni detenute da fondi pensione italiani soggetti al regime di cui all'articolo 17 del Decreto 252 sono incluse nel calcolo del risultato

annuo di gestione maturato soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota del 20%²⁰. Le plusvalenze relative a partecipazioni detenute da O.I.C.R. di cui all'articolo 73, comma 5-quinquies, del TUIR istituiti in Italia e sottoposti a vigilanza (diversi dagli O.I.C.R. Immobiliari) non scontano invece alcuna imposizione in capo a tali organismi d'investimento. Come illustrato al paragrafo A punto (vii) sui proventi distribuiti ai partecipanti dei suddetti organismi di investimento in sede di riscatto, rimborso, o distribuzione trova applicazione il regime della ritenuta di cui all'articolo 26-quinquies del D.P.R. n. 600/1973, nella misura del 26%.

(vi) O.I.C.R. Immobiliari

Ai sensi del Decreto 351, ed a seguito delle modifiche apportate dall'articolo 41-bis del Decreto 269, ed ai sensi dell'articolo 9 del Decreto 44, i proventi, ivi incluse le plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni, conseguiti dagli O.I.C.R. immobiliari italiani, non scontano alcuna imposizione in capo a tali organismi di investimento che non sono soggetti in Italia alle imposte sui redditi e all'IRAP. I proventi distribuiti ai propri partecipanti dai fondi comuni di investimento immobiliare devono, come illustrato al paragrafo A punto (viii), al ricorrere di determinate circostanze, essere assoggettati ad una ritenuta con aliquota del 26%.

In alcuni casi, i redditi conseguiti da un O.I.C.R. Immobiliare italiano non istituzionale potrebbero essere imputati per trasparenza ai (e concorrere dunque alla formazione del reddito imponibile dei) relativi investitori non istituzionali che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio dell'organismo di investimento.

(vii) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia, dotati di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Relativamente ai soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia a cui la partecipazione sia effettivamente connessa, le plusvalenze realizzate mediante cessione della partecipazione concorrono alla formazione del reddito della stabile organizzazione secondo il regime impositivo previsto delle plusvalenze realizzate da società ed enti di cui all'articolo 73, comma 1, lett. a) e b) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia, indicato sopra al paragrafo (iii). Qualora la partecipazione non sia connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto non residente, si faccia riferimento a quanto esposto al paragrafo (viii) che segue.

(viii) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

- Partecipazioni Non Qualificate

²⁰ Cfr. nota 9 sulla possibilità di riconoscimento ai fondi pensione di un credito di imposta pari al 9% del risultato netto maturato, assoggettato all'imposta sostitutiva del 20%.

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia (attraverso cui siano detenute le partecipazioni), derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni che non si qualifichi quale Cessione di Partecipazioni Qualificate in società italiane negoziate in mercati regolamentati (come l'Emittente), non sono soggette a tassazione in Italia, anche se le partecipazioni sono ivi detenute, ai sensi di quanto previsto dall'articolo 23 del TUIR. Al fine di beneficiare di tale esenzione da imposizione in Italia, agli azionisti fiscalmente non residenti in Italia cui si applichi il regime del risparmio amministrato ovvero che abbiano optato per il regime del risparmio gestito di cui agli articoli 6 e 7 del D. Lgs. 461/1997, l'intermediario italiano potrebbe richiedere la presentazione di un'autocertificazione attestante la non residenza fiscale in Italia.

- Partecipazioni Qualificate

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia (attraverso cui siano detenute le partecipazioni), derivanti dalla Cessione di Partecipazioni Qualificate concorrono alla formazione del reddito imponibile in Italia del soggetto percipiente secondo le stesse regole previste per le persone fisiche residenti in Italia non esercenti attività d'impresa. Tali plusvalenze sono assoggettate a tassazione unicamente in sede di dichiarazione annuale dei redditi, poiché le stesse non possono essere soggette né al regime del risparmio amministrato né al regime del risparmio gestito. Resta comunque ferma, laddove sussistano i relativi requisiti, l'applicazione delle disposizioni previste dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni, se più favorevoli.

* * *

Infine, per completezza di informazione, si precisa che l'esercizio dei diritti di opzione e la relativa sottoscrizione delle azioni non dà luogo ad una fattispecie imponibile in Italia. Il costo unitario delle azioni acquisite a seguito dell'esercizio dei diritti di opzione - da parte di soci persone fisiche non esercenti attività di impresa - è pari all'ammontare corrisposto in sede di sottoscrizione sommato al costo fiscalmente riconosciuto delle azioni già possedute, diviso per il numero totale delle azioni possedute.

Il costo delle azioni rivenienti dall'esercizio di diritti di opzione acquistati separatamente da persone fisiche non esercenti attività di impresa è pari alla somma: (i) del prezzo corrisposto per l'acquisizione del diritto d'opzione e (ii) dell'ammontare erogato in sede di sottoscrizione delle azioni.

Le plus/minusvalenze derivanti dalla vendita dei diritti di opzione sono tassabili (o deducibili) in capo ai soci con le medesime modalità previste per le plus/minusvalenze rivenienti dalla cessione delle azioni. Le plus/minusvalenze sono calcolate come differenza tra il prezzo di cessione dei diritti e il costo di acquisto di questi.

D. Imposta di registro

Gli atti aventi ad oggetto la negoziazione di titoli scontano l'imposta di registro come segue: (i) gli atti pubblici e le scritture private autenticate scontano l'imposta di registro in misura fissa pari ad Euro 200,00; (ii) le scritture private non autenticate scontano l'imposta di registro in misura fissa pari ad Euro 200,00 solo "in caso d'uso", a seguito di registrazione volontaria o in caso di "enunciazione".

E. Tassa sulle transazioni finanziarie

(i) *Imposta sul trasferimento di proprietà delle Azioni*

L'articolo 1, commi da 491 a 500 della Legge n. 228 del 24 dicembre 2012 ("**Legge di stabilità 2013**") ha introdotto un'imposta sulle transazioni finanziarie (c.d. "**Tobin Tax**") applicabile, tra gli altri, ai trasferimenti di proprietà di (i) azioni emesse da società residenti nel territorio dello Stato (quali le Azioni oggetto della presente OPAS), (ii) strumenti finanziari partecipativi di cui al comma 6 dell'articolo 2346 del codice civile emessi da società residenti nel territorio dello Stato e (iii) titoli rappresentativi dei predetti strumenti indipendentemente dalla residenza del soggetto emittente del certificato e dal luogo di conclusione del contratto.

L'imposta si applica anche al trasferimento della nuda proprietà dei predetti titoli.

Ai fini della determinazione dello Stato di residenza della società emittente si fa riferimento al luogo in cui si trova la sede legale della medesima.

Ai fini dell'applicazione della Tobin Tax, il trasferimento della proprietà delle azioni immesse nel sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli (quali le Azioni oggetto della presente Offerta), si considera avvenuto alla data di registrazione dei trasferimenti effettuata all'esito del regolamento della relativa operazione. In alternativa il soggetto responsabile del versamento dell'imposta, previo assenso del contribuente può assumere come data dell'operazione la data di liquidazione contrattualmente prevista.

L'imposta stabilita per i trasferimenti di proprietà delle azioni si applica con un'aliquota dello 0,20% sul valore della transazione. L'aliquota è ridotta allo 0,10% per i trasferimenti che avvengono in mercati regolamentari e in sistemi multilaterali di negoziazione.

L'aliquota ridotta si applica anche nel caso di acquisto di azioni tramite l'intervento di un intermediario finanziario che si interpone tra le parti della transazione e acquista le azioni su un mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione, a condizione che tra le transazioni di acquisto e di vendita vi sia coincidenza di prezzo, quantità complessiva e data di regolamento. Sono considerate operazioni concluse sui mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione anche quelle riferibili ad operazioni concordate, ai sensi dell'articolo 19 del regolamento (CE) n. 1287/2006 della Commissione del 10 agosto 2006, qualora previste dal mercato. Sono viceversa considerate operazioni concluse fuori dai mercati regolamentati e dai sistemi multilaterali di negoziazione quelle

concluse bilateralmente dagli intermediari, comprese quelle concluse nei sistemi di internazionalizzazione e nei cosiddetti *crossing network*, indipendentemente dalle modalità di assolvimento degli obblighi di trasparenza post negoziale.

L'aliquota ridotta non si applica ai trasferimenti di proprietà di azioni avvenuti in seguito al regolamento dei derivati di cui all'articolo 1, comma 3, del TUF, ovvero in seguito ad operazioni sui valori mobiliari di cui all'articolo 1, comma 1-bis, lettere c) e d) del TUF.

L'imposta è calcolata sul valore della transazione che il responsabile del versamento dell'imposta determina, per ciascun soggetto passivo, sulla base del saldo netto delle transazioni regolate giornalmente e relative ad un medesimo titolo, ovvero sulla base del corrispettivo versato.

La Tobin Tax è dovuta dai soggetti a favore dei quali avviene il trasferimento della proprietà delle azioni, indipendentemente dalla loro residenza e dal luogo in cui è stato concluso il contratto. L'imposta non si applica ai soggetti che si interpongono nell'operazione. Tuttavia si considerano a tutti gli effetti acquirenti, a prescindere dal titolo con cui intervengono nell'esecuzione dell'operazione, i soggetti localizzati in Stati o territori con i quali non sono in vigore accordi per lo scambio di informazioni e per l'assistenza al recupero dei crediti ai fini dell'imposta, individuati in un apposito provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate emanato il 1° marzo 2013.

L'imposta deve essere versata entro il giorno sedici del mese successivo a quello in cui avviene il trasferimento dagli intermediari o dagli altri soggetti che intervengono nell'esecuzione del trasferimento quali, ad esempio, banche, società fiduciarie e imprese di investimento di cui all'articolo 18 del TUF, nonché dai notai che intervengono nella formazione o nell'autentica di atti relativi alle medesime operazioni. Negli altri casi l'imposta è versata dal contribuente. Per gli adempimenti dovuti in relazione alle operazioni soggette alla Tobin Tax, gli intermediari e gli altri soggetti non residenti privi di stabile organizzazione in Italia che intervengono in tali operazioni possono nominare un rappresentante fiscale individuato tra i soggetti indicati nell'articolo 23 del Decreto Presidenziale n. 600 del 1973. Qualora nell'esecuzione dell'operazione intervengano più soggetti tra quelli sopra indicati, l'imposta è versata da colui che riceve direttamente dall'acquirente l'ordine di esecuzione.

Se il soggetto a favore del quale avviene il trasferimento della proprietà delle azioni è una banca, una società fiduciaria o un'impresa di investimento di cui all'articolo 18 del TUF, il medesimo soggetto provvede direttamente al versamento dell'imposta.

Sono esclusi, tra l'altro, dall'ambito di applicazione della Tobin Tax:

- i trasferimenti di proprietà di azioni che avvengono a seguito di successione o donazione;

- le operazioni riguardanti l'emissione e l'annullamento di azioni, ivi incluse le operazioni di riacquisto da parte dell'emittente;
- l'acquisto di azioni di nuova emissione, anche qualora avvenga a seguito della conversione di obbligazioni o dell'esercizio di un diritto di opzione spettante al socio della società emittente;
- l'assegnazione di azioni, strumenti finanziari partecipativi e titoli rappresentativi a fronte di distribuzione di utili, riserve o di restituzione di capitale sociale;
- le operazioni di acquisizione temporanea di titoli indicate nell'articolo 2, punto 10, del regolamento (CE) n. 1287/2006 della Commissione del 10 agosto 2006;
- i trasferimenti di proprietà tra società fra le quali sussiste un rapporto di controllo di cui all'articolo 2359, comma 1, n. 1) e 2), e comma 2 del codice civile, quelli derivanti da operazioni di riorganizzazione aziendale di cui all'articolo 4 della direttiva 2008/7/CE, nonché le fusioni e scissioni di O.I.C.R..

Sono altresì esclusi dall'applicazione dell'imposta i trasferimenti di proprietà di azioni negoziate in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione emesse da società la cui capitalizzazione media nel mese di novembre dell'anno precedente a quello in cui avviene il trasferimento sia inferiore a 500 milioni di Euro. La CONSOB, entro il 10 dicembre di ogni anno, redige e trasmette al Ministero dell'economia e delle finanze la lista delle società con azioni negoziate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione italiani che rispettano il sopra menzionato limite di capitalizzazione. Sulla base delle informazioni pervenute, il Ministero dell'economia e delle finanze redige e pubblica sul proprio sito internet, entro il 20 dicembre di ogni anno, la lista delle società residenti nel territorio dello Stato ai fini dell'esenzione. L'esclusione opera anche per i trasferimenti che non avvengono in mercati e sistemi multilaterali di negoziazione. In caso di ammissione alla negoziazione su mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione, la verifica dell'inclusione nella suddetta lista avviene a decorrere dall'esercizio successivo a quello per il quale è possibile calcolare una capitalizzazione media per il mese di novembre; fino a tale esercizio, si presume una capitalizzazione inferiore al limite di 500 milioni di Euro.

L'imposta non si applica, tra l'altro:

- a) ai soggetti che effettuano le transazioni nell'ambito dell'attività di supporto agli scambi, e limitatamente alla stessa come definita dall'articolo 2, paragrafo 1, lettera k), del regolamento (UE) n. 236/2012 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 marzo 2012;
- b) ai soggetti che pongono in essere operazioni nell'esercizio dell'attività di sostegno alla liquidità nel quadro delle prassi di mercato ammesse, accettate dalla autorità dei mercati finanziari della direttiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 28 gennaio 2003 e della direttiva 2004/72/CE della Commissione del 29 aprile 2004;

c) ai fondi pensione sottoposti a vigilanza ai sensi della direttiva 2003/41/CE ed agli enti di previdenza obbligatoria, istituiti negli Stati membri dell'Unione Europea e negli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo che garantiscono un adeguato scambio di informazioni, nonché alle altre forme pensionistiche complementari di cui al D. Lgs. 252/2005; e

d) alle transazioni e alle operazioni relative a prodotti e servizi qualificati come etici o socialmente responsabili a norma dell'articolo 117-ter del TUF, e della relativa normativa di attuazione;

e) agli acquisti ed alle operazioni poste in essere da un intermediario finanziario che si interponga tra due parti ponendosi come controparte di entrambe, acquistando da una parte e vendendo all'altra un titolo o uno strumento finanziario, qualora tra le due transazioni vi sia coincidenza di prezzo, quantità complessiva e data di regolamento delle operazioni in acquisto e vendita, ad esclusione dei casi in cui il soggetto al quale l'intermediario finanziario cede il titolo o lo strumento finanziario non adempia alle proprie obbligazioni.

L'esenzione prevista per i soggetti di cui ai punti a) e b) è riconosciuta esclusivamente per le attività specificate ai medesimi punti e l'imposta rimane applicabile alla controparte nel caso in cui la medesima sia il soggetto a favore del quale avviene il trasferimento.

Sono, inoltre, esenti dalla Tobin Tax le operazioni che hanno come controparte l'Unione Europea, la Banca Centrale Europea, le banche centrali degli Stati membri dell'Unione Europea e le banche centrali e gli organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali di altri Stati, nonché gli enti o organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia.

La Tobin tax non è deducibile ai fini delle imposte sui redditi (IRPEF e IRES), delle imposte sostitutive delle medesime e dell'IRAP.

(ii) Operazioni "ad alta frequenza"

Disposizioni particolari si applicano per le operazioni cd. "ad alta frequenza", intendendosi per attività di negoziazione ad alta frequenza quella generata da un algoritmo informatico che determina in maniera automatica le decisioni relative all'invio, alla modifica o alla cancellazione degli ordini e dei relativi parametri, laddove l'invio, la modifica o la cancellazione degli ordini su strumenti finanziari della medesima specie sono effettuati con un intervallo non superiore al mezzo secondo.

F. Imposta di bollo

L'articolo 13, commi 2-bis e 2-ter, della Tariffa, parte prima, allegata al Decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 642, e le relative note 3-bis e 3-ter dettano la disciplina dell'imposta di bollo proporzionale generalmente applicabile (salvo alcune esclusioni/eccezioni) alle comunicazioni periodiche inviate dagli

intermediari finanziari italiani alla propria clientela, relative a strumenti finanziari depositati presso di loro, tra i quali si annoverano anche le azioni.

Non sono soggetti all'imposta di bollo proporzionale, tra l'altro, i rendiconti e le comunicazioni che gli intermediari italiani inviano a soggetti diversi dai clienti, come definiti, nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 20 giugno 2012, per i quali è invece prevista l'applicazione dell'imposta di bollo nella misura fissa di Euro 2,00 per ogni esemplare, ai sensi dell'articolo 13, comma 1, della Tariffa, parte prima, allegata al decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 642. L'imposta di bollo proporzionale non trova applicazione, tra l'altro, per le comunicazioni ricevute dai fondi pensione e dai fondi sanitari.

Il comma 2-ter dell'articolo 13 della Tariffa, parte prima, allegata al DPR n. 642 del 1972 prevede che, laddove applicabile, l'imposta di bollo proporzionale è dovuta nella misura del 2 per mille annuo. Non è prevista una misura minima. Per i soggetti diversi dalle persone fisiche è previsto un tetto massimo di 14.000,00 Euro ad anno. Le comunicazioni periodiche alla clientela si presumono, in ogni caso inviate almeno una volta l'anno, anche nel caso in cui l'intermediario italiano non sia tenuto alla redazione e all'invio di comunicazioni. In tal caso, l'imposta deve essere applicata al 31 dicembre di ciascun anno e, comunque, al termine del rapporto intrattenuto con il cliente.

L'aliquota di imposta si applica sul valore di mercato degli strumenti finanziari o, in mancanza, sul valore nominale o di rimborso, come risultante dalla comunicazione inviata alla clientela. L'imposta trova applicazione sia con riferimento ad investitori residenti sia con riferimento ad investitori non residenti, per strumenti finanziari detenuti presso intermediari italiani.

G. Imposta sul valore delle attività finanziarie

Le persone fisiche residenti in Italia che detengono all'estero attività finanziarie devono generalmente versare un'imposta sul loro valore (cd."Ivafe"). L'imposta si applica anche sulle partecipazioni al capitale o al patrimonio di soggetti residenti in Italia detenute all'estero.

L'imposta, calcolata sul valore delle attività finanziarie e dovuta proporzionalmente alla quota di possesso e al periodo di detenzione, si applica con aliquota pari al 2 per mille. Il valore delle attività finanziarie è costituito generalmente dal valore di mercato, rilevato al termine di ciascun anno solare nel luogo in cui le stesse sono detenute, anche utilizzando la documentazione dell'intermediario estero di riferimento. Se al 31 dicembre le attività non sono più possedute, si fa riferimento al valore di mercato delle attività rilevato al termine del periodo di possesso. Per le attività finanziarie che hanno una quotazione nei mercati regolamentati deve essere utilizzato questo valore.

Dall'imposta dovuta si detrae, fino a concorrenza del suo ammontare, un credito d'imposta pari all'ammontare dell'eventuale imposta patrimoniale versata nello Stato in cui sono detenute le attività finanziarie. Il credito non può in ogni caso superare l'imposta dovuta in Italia.

Non spetta alcun credito d'imposta se con il Paese nel quale è detenuta l'attività finanziaria è in vigore una convenzione per evitare le doppie imposizioni (riguardante anche le imposte di natura patrimoniale) che prevede, per l'attività, l'imposizione esclusiva nel Paese di residenza del possessore. In questi casi, per le imposte patrimoniali eventualmente pagate all'estero può essere generalmente chiesto il rimborso all'Amministrazione fiscale del Paese in cui le suddette imposte sono state applicate nonostante le disposizioni convenzionali.

I dati sulle attività finanziarie detenute all'estero vanno indicati nel quadro RW della dichiarazione annuale dei redditi.

A prescindere dalla circostanza che il soggetto emittente o la controparte siano residenti o meno in Italia, sono escluse dall'ambito di applicazione dell'IVA FE le attività finanziarie, - quali le Azioni -, detenute all'estero, ma che sono amministrate da intermediari finanziari italiani (in tale caso sono soggette all'imposta di bollo).

H Imposta sulle successioni e donazioni

Il Decreto Legge n. 262 del 3 ottobre 2006, convertito, con modificazioni, dalla Legge 24 novembre 2006, n. 286, ha istituito l'imposta sulle successioni e donazioni su trasferimenti di beni e diritti per causa di morte, per donazione o a titolo gratuito e sulla costituzione di vincoli di destinazione. Per quanto non disposto dai commi da 47 a 49 e da 51 a 54 dell'articolo 2 della Legge n. 286 del 2006, si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni di cui al Decreto Legislativo 31 ottobre 1990, n. 346, nel testo vigente alla data del 24 ottobre 2001.

Salve alcune eccezioni, per i soggetti residenti l'imposta di successione e donazione viene applicata su tutti i beni e i diritti trasferiti, ovunque esistenti. Per i soggetti non residenti, l'imposta di successione e donazione viene applicata esclusivamente sui beni e i diritti esistenti nel territorio italiano. Si considerano in ogni caso esistenti nel territorio italiano le azioni in società, (come BFH), che hanno in Italia la sede legale o la sede dell'amministrazione o l'oggetto principale

a) L'imposta sulle successioni

Ai sensi dell'articolo 2, comma 48 del Decreto Legge n. 262 del 3 ottobre 2006, salve alcune eccezioni, i trasferimenti di beni e diritti per causa di morte sono soggetti all'imposta sulle successioni, con le seguenti aliquote, da applicarsi sul valore complessivo netto dei beni:

(i) per i beni ed i diritti devoluti a favore del coniuge e dei parenti in linea retta, l'aliquota è del 4%, con una franchigia di 1.000.000,00 di Euro per ciascun beneficiario;

(ii) per i beni ed i diritti devoluti a favore degli altri parenti fino al quarto grado e degli affini in linea retta, nonché degli affini in linea collaterale fino al terzo grado,

l'aliquota è del 6% (con franchigia pari ad Euro 100.000,00, per ciascun beneficiario, per i soli fratelli e sorelle);

(iii) per i beni ed i diritti devoluti a favore di altri soggetti, l'aliquota è dell'8% (senza alcuna franchigia).

Se il beneficiario è un portatore di handicap riconosciuto grave ai sensi della Legge 5 febbraio 1992, n. 104, l'imposta sulle successioni si applica esclusivamente sulla parte del valore della quota o del legato che supera l'ammontare di 1.500.000,00 Euro.

b) L'imposta sulle donazioni

Ai sensi dell'articolo 2, comma 49 della Legge 24 novembre 2006 n. 286, per le donazioni e gli atti di trasferimento a titolo gratuito di beni e diritti e la costituzione di vincoli di destinazione di beni, l'imposta sulle donazioni è, generalmente, determinata dall'applicazione delle seguenti aliquote al valore globale dei beni e dei diritti al netto degli oneri da cui è gravato il beneficiario, ovvero, se la donazione è fatta congiuntamente a favore di più soggetti o se in uno stesso atto sono compresi più atti di disposizione a favore di soggetti diversi, al valore delle quote dei beni o diritti attribuibili:

(i) in caso di donazione o di trasferimento a titolo gratuito a favore del coniuge e dei parenti in linea retta, l'imposta sulle donazioni si applica con un'aliquota del 4% con una franchigia di 1.000.000,00 di Euro per ciascun beneficiario;

(ii) in caso di donazione o di trasferimento a titolo gratuito a favore degli altri parenti fino al quarto grado e degli affini in linea retta, nonché degli affini in linea collaterale fino al terzo grado, l'imposta sulle donazioni si applica con un'aliquota del 6% (con franchigia pari ad Euro 100.000,00, per ciascun beneficiario, per i soli fratelli e sorelle);

(iii) in caso di donazione o di trasferimento a titolo gratuito a favore di altri soggetti, l'imposta sulle donazioni si applica con un'aliquota dell'8% (senza alcuna franchigia).

Se il beneficiario è un portatore di handicap riconosciuto grave ai sensi della Legge 5 febbraio 1992, n. 104, l'imposta sulle donazioni si applica esclusivamente sulla parte del valore che supera l'ammontare di Euro 1.500.000,00.

CAPITOLO V - CONDIZIONI DELL'OFFERTA DI SOTTOSCRIZIONE

5.1 Condizioni, statistiche relative all'Offerta di Sottoscrizione, calendario previsto e modalità di sottoscrizione dell'Offerta di Sottoscrizione

5.1.1 Efficacia dell'Offerta di Sottoscrizione

L'efficacia dell'Offerta di Sottoscrizione è condizionata al raggiungimento da parte dell'Emittente di una percentuale superiore al 90% del capitale di Bonifiche Ferraresi. La Condizione di Efficacia dell'OPAS è irrevocabilmente dichiarata dall'Emittente come non rinunciabile.

L'Emittente comunicherà l'avveramento o il mancato avveramento della Condizione di Efficacia dell'OPAS e l'eventuale tempistica di restituzione delle Azioni BF entro la sera dell'ultimo giorno del Periodo di Adesione e, comunque, entro le ore 7:59 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione.

Si ricorda che, ove si sia avverata la Condizione di Efficacia dell'OPAS, l'Offerta di Sottoscrizione potrà essere perfezionata solamente nel caso in cui abbia luogo anche la Quotazione delle Azioni BF Holding, contestualmente alla Data di Pagamento del Corrispettivo. Borsa Italiana, con provvedimento n. 8351 del 25 maggio 2017, ha disposto l'ammissione alla quotazione sul MTA di tali azioni. L'inizio delle negoziazioni delle azioni di BF Holding sul Mercato Telematico Azionario è subordinata alla verifica della sufficiente diffusione degli strumenti finanziari, a seguito del raggiungimento della Soglia Minima OPAS, e sarà stabilito da Borsa Italiana con successivo avviso ai sensi dell'art. 2.4.2, comma 4, del Regolamento di Borsa. La Data di Inizio delle Negoziazioni coinciderà con la Data di Pagamento del Corrispettivo.

L'Emittente comunicherà senza indugio l'avvenuta pubblicazione dell'Avviso di Borsa di Inizio delle Negoziazioni, dando in tale sede altresì conferma della circostanza che alla Data di Pagamento del Corrispettivo, avrà luogo la Quotazione delle Azioni BF Holding e si perfezionerà pertanto l'Offerta di Sottoscrizione. In alternativa, in caso di mancata pubblicazione dell'Avviso di Borsa di Inizio delle Negoziazioni, l'Emittente comunicherà senza indugio tale circostanza, dando quindi atto del mancato perfezionamento dell'Offerta di Sottoscrizione a causa della mancanza del requisito di Quotazione delle Azioni BF Holding e fornendo indicazioni in merito alla tempistica di restituzione delle Azioni BF. Con riferimento a quanto precede, si precisa peraltro che, al fine di assicurare che, laddove si avveri la Condizione di Efficacia dell'OPAS, in presenza di una sufficiente diffusione sul mercato, Borsa Italiana disponga l'inizio delle negoziazioni, ciascuno dei Soci BFH, nel corso del periodo intercorrente tra il 19 maggio 2017 ed il 22 maggio 2017, ha rilasciato una dichiarazione scritta a termini della quale ha (i) confermato che la propria partecipazione in BF Holding è rimasta invariata a decorrere dalla data in cui ha avuto esecuzione l'Aumento di Capitale Soci BFH e (ii) assunto l'impegno a mantenere l'entità di tale partecipazione immutata sino alla Data di Inizio delle Negoziazioni. Inoltre, in data 22 maggio 2017, CDP Equity ha dichiarato di non detenere azioni nel capitale sociale di BF Holding e ha confermato che la conversione automatica delle Obbligazioni CDP

Equity in n. 20.833.333 azioni BF Holding avrà luogo solo alla Data di Inizio delle Negoziazioni.

Con riferimento a tali impegni, si segnala che gli stessi hanno ad oggetto le partecipazioni nel capitale sociale dell'Emittente e non riguardano dunque le Azioni Bonifiche Ferraresi.

In caso di raggiungimento da parte dell'Emittente della Soglia Minima OPAS e di perfezionamento dell'OPAS, l'Emittente non intende ripristinare il flottante di Bonifiche Ferraresi e troveranno applicazione le previsioni di cui agli artt. 108 e 111 del TUF. Il corrispettivo sarà fissato ai sensi delle disposizioni di cui all'articolo 108, commi 3 o 4 e 5, del TUF. Il possessore delle Azioni BF potrà esigere che gli sia corrisposto il Corrispettivo Integrale in Denaro.

Diversamente, in caso di mancato avveramento della Condizione di Efficacia dell'OPAS ovvero di raggiungimento da parte dell'Emittente della Soglia Minima OPAS ma di mancata Quotazione delle Azioni BF Holding:

- (i) l'Offerta di Sottoscrizione non si perfezionerà e le Azioni BF apportate all'Offerta di Sottoscrizione saranno svincolate entro il primo Giorno di Borsa Aperta successivo alla data in cui sarà comunicato il mancato perfezionamento dell'Offerta di Sottoscrizione e ritorneranno nella disponibilità degli Aderenti, senza addebito di oneri o spese a loro carico;
- (ii) l'Emittente confermerà al mercato la propria intenzione di dare attuazione al Progetto Alternativo di Riorganizzazione, perfezionando – nell'arco dei tempi tecnici necessari e comunque non oltre la Data di Scadenza del POC – la Fusione, con applicazione di un concambio funzionale ai *fair value* dell'Emittente e di Bonifiche Ferraresi, determinato con criteri omogenei ad entrambe le società. Avvenuta la Fusione, si procederà quindi allo scorporo delle attività agricole svolte da Bonifiche Ferraresi, mediante il conferimento delle stesse ad un veicolo di nuova costituzione interamente partecipato da quest'ultima mantenendo l'attuale quotazione sul MTA delle azioni di Bonifiche Ferraresi stessa.

Si ricorda che in relazione al Progetto Alternativo di Riorganizzazione ed ai termini ai quali lo stesso sarà perfezionato, alla Data del Prospetto Informativo non è stata assunta alcuna deliberazione da parte dei competenti organi sociali dell'Emittente e/o di Bonifiche Ferraresi.

5.1.2 Ammontare totale dell'Offerta di Sottoscrizione

Le azioni ordinarie da assegnarsi quale Componente in Azioni del Corrispettivo Originario ovvero quale Componente in Azioni del Corrispettivo Alternativo agli Aderenti all'OPAS rivengono dall'Aumento di Capitale OPAS e potranno essere pari:

- (i) a massime n. 17.052.200 Azioni BF Holding, nel caso in cui tutti gli Aderenti scelgano il Corrispettivo Originario, ovvero
- (ii) a massime n. 16.199.590 Azioni BF Holding, nel caso in cui tutti gli Aderenti scelgano il Corrispettivo Alternativo.

Il controvalore complessivo dell'Offerta di Sottoscrizione, assumendo l'integrale adesione all'Offerta di Sottoscrizione e assumendo che tutti gli aderenti detengano un numero pari di azioni BF, sarà pari: (i) in caso di scelta da parte di tutti gli aderenti all'OPAS del Corrispettivo Originario, ad Euro 40,9 mln in azioni BFH (corrispondente a n. 17.052.200 azioni BFH) e ad Euro 1,8 mln in denaro; ovvero (ii) in caso di scelta da parte di tutti gli aderenti all'Offerta di Sottoscrizione del Corrispettivo Alternativo, ad Euro 38,9 mln in azioni BFH (corrispondente a n. 16.199.590 azioni BFH) e ad Euro 3,8 mln in denaro.

Quanto appena indicato assume che tutti gli Aderenti siano titolari di un numero pari di Azioni BF. Si ricorda infatti che nel caso di esercizio dell'Opzione Corrispettivo Alternativo e di apporto all'OPAS di un numero dispari di Azioni Bonifiche Ferraresi, il Corrispettivo Alternativo sarà riconosciuto per tutte le Azioni Bonifiche Ferraresi portate in adesione ad eccezione di un'unica Azione Bonifiche Ferraresi rispetto alla quale sarà riconosciuto il Corrispettivo Originario e che, in linea con quanto precede, l'Aderente che porti in adesione all'OPAS 1 sola Azione BF non avrà facoltà di scegliere tra il Corrispettivo Originario ed il Corrispettivo Alternativo, avendo diritto a ricevere il Corrispettivo Originario. In tali ipotesi, l'esborso in denaro complessivo dell'Offerta di Sottoscrizione sopra indicato potrà pertanto subire una conseguente variazione in diminuzione.

In caso di adesioni all'Offerta di Sottoscrizione tali da comportare il raggiungimento, da parte dell'Emittente, di una percentuale nel capitale sociale di BF pari al 90%+1 azione, il controvalore complessivo dell'Offerta di Sottoscrizione sarà (i) in caso di scelta da parte di tutti gli Aderenti del Corrispettivo Originario, pari a n. 9.177.210 Azioni BF Holding ed Euro 963.607,00, mentre (ii) in caso di scelta da parte di tutti gli Aderenti del Corrispettivo Alternativo, pari a n. 8.718.350 Azioni BF Holding ed Euro 2.064.871,00.

In caso di adesioni all'Offerta di Sottoscrizione tali da comportare il raggiungimento, da parte dell'Emittente, di una percentuale nel capitale sociale dell'Emittente pari al 95%, il controvalore complessivo dell'Offerta di Sottoscrizione sarà (i) in caso di scelta da parte di tutti gli Aderenti del Corrispettivo Originario, pari a n. 13.114.700 Azioni BF Holding ed Euro 1.377.044,00, mentre (ii) in caso di scelta da parte di tutti gli Aderenti del Corrispettivo Alternativo, pari a n. 12.458.965 Azioni BF Holding ed Euro 2.950.808,00.

Al ricorrere dei presupposti previsti per l'insorgere dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, assumendo che tutti i restanti azionisti di Bonifiche Ferraresi richiedano all'Emittente, nel corso della procedura per l'adempimento di tale Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, il riconoscimento del Corrispettivo Integrale in Denaro, l'esborso massimo in denaro che l'Emittente sarà in tal caso tenuto a sopportare sarà pari ad Euro 19.726.850.

5.1.3 Periodo di validità dell'Offerta di Sottoscrizione e modalità di sottoscrizione

Si riporta di seguito, in forma sintetica, il calendario dei principali avvenimenti relativi all'Offerta di Sottoscrizione e la relativa tempistica.

Si rende noto che la tempistica che segue è indicativa e potrebbe subire modifiche al verificarsi di eventi e circostanze indipendenti dalla volontà dell'Emittente. Eventuali modifiche saranno comunicate al pubblico con le stesse modalità di diffusione del Prospetto Informativo.

| Data | Avvenimento | Modalità di comunicazione al mercato |
|-------------------------|---|---|
| 13 febbraio 2017 | <p>Approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione e del consiglio di amministrazione di Bonifiche Ferraresi.</p> <p>Perfezionamento, da parte di Bonifiche Ferraresi, BF Holding e CDP Equity dell'Accordo di Investimento.</p> <p>Comunicazione dell'Emittente al mercato delle linee guida dell'Operazione.</p> | Comunicato dell'Emittente al mercato ai sensi dell'articolo 114 del TUF. |
| 7 marzo 2017 | <p>Messa a disposizione del pubblico da parte dell'Emittente, ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile:</p> <ul style="list-style-type: none"> • del parere di congruità del Collegio Sindacale, redatto ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile; e • della valutazione dell'esperto indipendente, prof. Mauro Bini, attestante il valore delle Azioni Bonifiche Ferraresi, redatta ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile. | - |
| 22 marzo 2017 | <p>Assemblea straordinaria che ha approvato:</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'Aumento di Capitale Soci BFH; • l'Aumento di Capitale CDP Equity; • l'Aumento di Capitale OPAS. <p>Sottoscrizione e liberazione integrale dell'Aumento di Capitale Soci BFH e del POC.</p> | Comunicazione alla Consob ed al pubblico della decisione di promuovere l'OPAS ai sensi degli articoli 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti. |

| | | |
|---|---|---|
| | Perfezionamento dei presupposti per la promozione dell'OPAS e promozione dell'OPAS stessa. | |
| 10 aprile 2017 | Approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione del Corrispettivo Alternativo. | Comunicato dell'Emittente al mercato ai sensi dell'art. 17 del MAR. |
| 11 aprile 2017 | Promozione dell'OPAS mediante deposito in Consob del Documento di Offerta, ai sensi dell'articolo 102, comma 3, del TUF. | Presentazione a Consob da parte dell'Emittente del Documento di Offerta ai sensi degli artt. 102, comma 3, del TUF e 37-ter del Regolamento Emittenti. |
| 26 maggio 2017 | Approvazione del Documento di Offerta da parte di Consob, ai sensi dell'articolo 102, comma 4, del TUF e del Prospetto Informativo. | Comunicato dell'Emittente al mercato, ai sensi dell'articolo 36, comma 3, del Regolamento Emittenti. |
| 28 maggio 2017 | Pubblicazione del Documento di Offerta e del Comunicato dell'Emittente (comprensivo del parere degli amministratori indipendenti e dei pareri degli esperti indipendenti) e del Prospetto Informativo approvato da Consob. | Diffusione di un comunicato, ai sensi dell'articolo 36, comma 3, e 38, comma 2, del Regolamento Emittenti. Diffusione del Documento di Offerta, ai sensi degli articoli 36, comma 3, e 38, comma 2, del Regolamento Emittenti. |
| 29 maggio 2017 | Inizio del Periodo di Adesione. | - |
| 16 giugno 2017 | Termine del Periodo di Adesione. | - |
| 16 giugno 2017 e, comunque, entro le ore 7:59 del primo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione | Comunicato sui risultati provvisori dell'Offerta di Sottoscrizione, che indicherà: (i) i risultati provvisori dell'Offerta di Sottoscrizione; (ii) l'eventuale sussistenza dei presupposti per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, TUF, ovvero della sussistenza dei presupposti per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, TUF; (iii) le modalità e la tempistica | Comunicato ai sensi degli articoli 36, comma 3, e 41, comma 6, del Regolamento Emittenti. |

| | | |
|---|---|---|
| | dell'eventuale De-listing di Bonifiche Ferraresi; e (iv) l'avveramento/il mancato avveramento della Condizione di Efficacia dell'OPAS e l'eventuale tempistica per la restituzione delle Azioni BF. | |
| Entro le ore 7:59 del 21 giugno 2017 | Comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta di Sottoscrizione. | Comunicato ai sensi dell'articolo 41, comma 6, del Regolamento Emittenti. |
| In tempo utile per consentire l'inizio delle negoziazioni | Pubblicazione da parte di Borsa Italiana dell'Avviso di Borsa di Inizio delle Negoziazioni. | |
| Senza indugio, successivamente alla pubblicazione dell'Avviso di Borsa di Inizio delle Negoziazioni | Comunicato circa l'avvenuta pubblicazione dell'Avviso di Borsa di Inizio delle Negoziazioni e di conferma della circostanza che, alla Data di Pagamento del Corrispettivo, avrà luogo la Quotazione delle Azioni BF Holding e si perfezionerà pertanto l'Offerta di Sottoscrizione. | Comunicato ai sensi dell'articolo 36, comma 3, del Regolamento Emittenti. |
| Senza indugio, in caso di mancata pubblicazione dell'Avviso di Borsa di Inizio delle Negoziazioni | Comunicato circa la mancata pubblicazione dell'Avviso di Borsa di Inizio delle Negoziazioni, nel quale si darà atto del mancato perfezionamento dell'Offerta di Sottoscrizione a causa della mancanza del requisito di Quotazione delle Azioni BF Holding e della tempistica per la restituzione delle Azioni BF. | Comunicato ai sensi dell'articolo 36, comma 3, del Regolamento Emittenti. |
| Il quinto giorno di borsa aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione, ossia il 23 giugno 2017 | Data di Pagamento. | - |
| | Inizio negoziazioni. | - |
| In caso di sussistenza dei presupposti per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, a decorrere dall'avveramento dei presupposti di legge | Pubblicazione di un comunicato contenente le informazioni necessarie per l'adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, nonché la relativa indicazione sulla tempistica della revoca delle azioni di BF dalla quotazione. | Comunicato ai sensi dell'articolo 50- <i>quinquies</i> del Regolamento Emittenti. |
| In caso di sussistenza dei presupposti per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e per | Pubblicazione di un comunicato contenente le informazioni necessarie per l'adempimento degli obblighi relativi al diritto di acquisto e, contestualmente, dell'obbligo di | Comunicato ai sensi dell'articolo 50- <i>quinquies</i> del Regolamento |

| | | |
|--|---|------------|
| il diritto di acquisto, a decorrere dall'avveramento dei presupposti di legge | acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, dando corso alla procedura congiunta per (i) l'adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e (ii) l'esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell'articolo 111, comma 1, del TUF, nonché la relativa indicazione sulla tempistica della revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione. | Emittenti. |
|--|---|------------|

Il periodo di validità dell'Offerta di Sottoscrizione coincide con il Periodo di Adesione.

Il Periodo di Adesione, concordato con Borsa Italiana, ai sensi dell'articolo 40, comma 2, del Regolamento Emittenti, avrà inizio il 29 maggio 2017 e terminerà il 16 giugno 2017 (estremi inclusi). Il 16 giugno 2017 rappresenterà, pertanto, salve eventuali proroghe che dovessero intervenire in conformità alle disposizioni di legge e regolamentari, la data di chiusura del Periodo di Adesione.

L'Emittente comunicherà eventuali modifiche dell'Offerta di Sottoscrizione ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari vigenti.

L'adesione all'Offerta di Sottoscrizione potrà avvenire in ciascun Giorno di Borsa Aperta compreso nel Periodo di Adesione tra le ore 8:30 e le ore 17:30.

Si segnala che, ai sensi dell'articolo 40-*bis*, comma 3, lett. b), del Regolamento Emittenti, nell'ambito dell'Offerta di Sottoscrizione non è prevista la riapertura dei termini del Periodo di Adesione in quanto l'avveramento della Condizione di Efficacia dell'OPAS presuppone il raggiungimento delle partecipazioni di cui all'articolo 108, commi 1 e 2 del TUF e, in quest'ultimo caso, l'Emittente non intende ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

L'adesione all'Offerta di Sottoscrizione da parte dei titolari delle Azioni BF (o dei loro legali rappresentanti) dovrà avvenire mediante (i) consegna dell'apposita Scheda di Adesione debitamente compilata in ogni sua parte e sottoscritta e (ii) contestuale deposito delle Azioni BF presso gli Intermediari Incaricati.

I titolari della Azioni BF che intendono aderire all'Offerta di Sottoscrizione potranno consegnare la Scheda di Adesione e depositare le Azioni BF anche presso ogni Intermediario Depositario a condizione che la consegna ed il deposito siano effettuati in tempo utile per consentire agli Intermediari Depositari di provvedere al deposito delle Azioni BF entro e non oltre il termine del Periodo di Adesione presso uno degli Intermediari Incaricati.

Le adesioni sono irrevocabili, salvi i casi di revoca previsti dalla vigente normativa.

Gli Intermediari Depositari, in qualità di mandatari, dovranno controfirmare le Schede di Adesione.

Resta ad esclusivo carico dei titolari delle Azioni BF il rischio che gli Intermediari Depositari non consegnino le Schede di Adesione e, se del caso, non depositino

le Azioni BF presso un Intermediario Incaricato entro l'ultimo giorno valido del Periodo di Adesione.

All'atto dell'adesione all'Offerta di Sottoscrizione e del deposito delle Azioni BF mediante la sottoscrizione della Scheda di Adesione sarà conferito mandato all'Intermediario Incaricato e all'eventuale Intermediario Depositario per eseguire tutte le formalità necessarie e propedeutiche al trasferimento delle Azioni BF all'Emittente a carico del quale sarà il relativo costo.

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

Potranno essere apportate all'Offerta di Sottoscrizione solo le Azioni BF che risultino, al momento dell'adesione regolarmente dematerializzate, iscritte e disponibili su un conto titoli dell'Aderente all'Offerta di Sottoscrizione e da questi acceso presso un Intermediario Depositario.

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

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

5.1.4 Revoca e sospensione dell'offerta

Non applicabile.

5.1.5 Riduzione della sottoscrizione e modalità di rimborso

Non applicabile.

5.1.6 Ammontare della sottoscrizione

L'Offerta di Sottoscrizione è destinata a tutti gli azionisti di Bonifiche Ferraresi.

Non sono previsti quantitativi minimi o massimi di sottoscrizione.

5.1.7 Ritiro e/o revoca della sottoscrizione

Non applicabile.

5.1.8 Modalità e termini per il pagamento e la consegna delle Azioni

Il pagamento del Corrispettivo OPAS ai titolari della Azioni BF portate in adesione all'Offerta di Sottoscrizione sarà effettuato il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione e, pertanto, fatte salve le eventuali proroghe dell'Offerta di Sottoscrizione che dovessero intervenire in conformità alle vigenti disposizioni di legge o di regolamento, il 23 giugno 2017 (la **Data di Pagamento del Corrispettivo OPAS**).

In caso di proroga del Periodo di Adesione, il pagamento avverrà il quinto Giorno di Borsa Aperto successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione come prorogato. La nuova data di pagamento così determinata sarà resa nota dall'Emittente tramite comunicato pubblicato ai sensi dell'articolo 36, comma 3, Regolamento Emittenti.

Nessun interesse sarà corrisposto sul in Denaro tra la data di Adesione all'Offerta di Sottoscrizione e la Data di Pagamento del Corrispettivo OPAS.

Per tutto il periodo in cui le Azioni BF risulteranno vincolate all'Offerta di Sottoscrizione e, quindi, sino alla Data di Pagamento del Corrispettivo OPAS, gli Aderenti all'Offerta di Sottoscrizione potranno esercitare i diritti patrimoniali (quale il diritto di opzione) e sociali (quale il diritto di voto) relativi alle Azioni BF che resteranno nella titolarità degli stessi Aderenti. Nel medesimo periodo, gli Aderenti non potranno cedere, in tutto o in parte, e comunque effettuare atti di disposizione aventi ad oggetto le Azioni BF portate in adesione all'Offerta di Sottoscrizione.

Alla Data di Pagamento del Corrispettivo OPAS, Equita trasferirà le Azioni BF complessivamente apportate all'Offerta di Sottoscrizione su un conto deposito titoli dell'Emittente. Dalla Data di Pagamento del Corrispettivo OPAS, gli Aderenti all'Offerta di Sottoscrizione non potranno pertanto più esercitare i diritti patrimoniali e sociali pertinenti alle Azioni BF.

Inoltre, ai sensi del combinato disposto di cui agli articoli 2343-*quater* e 2440 del Codice Civile, è previsto che gli amministratori dell'Emittente rilascino, entro il termine di 30 giorni dall'esecuzione del conferimento ovvero, se successiva, dalla data di iscrizione nel registro delle imprese della deliberazione di aumento del capitale, una dichiarazione contenente le informazioni di cui alle lettere a), b), c), d), ed e) dell'articolo 2343-*quater*, comma 3, del Codice Civile, ossia: (a) la descrizione dei beni oggetto di conferimento (nel caso di specie, le Azioni BF) per i quali non si sia fatto luogo alla relazione di cui all'articolo 2343, comma 1, del Codice Civile; (b) il valore attribuito a detti beni, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione; (c) la dichiarazione che tale valore è almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo; (d) la dichiarazione che non sono intervenuti, successivamente alla data cui si riferisce la valutazione redatta dall'esperto indipendente ai sensi dell'articolo 2343-*ter*, comma 2, lettera b), del Codice Civile, fatti eccezionali o nuovi fatti rilevanti che incidono sulla valutazione di cui alla lettera (b) che precede; e (e) la dichiarazione di idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto di cui all'articolo 2343-*ter*, comma 2, lettera b), del Codice Civile. Ai sensi dell'articolo 2343-*quater*, comma 4, del Codice Civile, fino a quando la dichiarazione con i contenuti di cui alle lettere (a), (b), (c), (d) ed (e) non sia iscritta nel registro delle imprese di Milano, le Azioni BFH di nuova emissione sono inalienabili e devono restare depositate presso BF

Holding.

La dichiarazione degli amministratori dell'Emittente, rilasciata ai sensi dell'articolo 2343-*quater*, comma 4, del Codice Civile, sarà iscritta nel Registro delle Imprese di Milano entro il 20 giugno 2017 e, in ogni caso, entro la Data di Pagamento del Corrispettivo OPAS.

Il Corrispettivo OPAS è costituito dal Corrispettivo Originario ovvero, in alternativa, dal Corrispettivo Alternativo.

Il Corrispettivo Originario è costituito da:

- (i) n. 10 Azioni BF Holding di nuova emissione, quotate sul MTA, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche di tutte le altre Azioni BF Holding in circolazione; e
- (ii) una componente in denaro, pari ad Euro 1,05.

Il Corrispettivo Alternativo che sarà riconosciuto solo in caso di esercizio da parte degli Aderenti dell'Opzione Corrispettivo Alternativo è costituito da:

- (i) n. 9,5 Azioni BF Holding di nuova emissione, quotate sul MTA, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche di tutte le altre Azioni BF Holding in circolazione; e
- (ii) una componente in denaro, pari ad Euro 2,25.

Tenendo conto del frazionamento azionario che comporterebbe il Corrispettivo Alternativo, questo è strutturato in modo da prevedere che gli aderenti all'Offerta di Sottoscrizione che optino per il Corrispettivo Alternativo ricevano 19 Azioni BF Holding e la somma di Euro 4,5 per ogni 2 Azioni Bonifiche Ferraresi portate in adesione.

Gli azionisti di Bonifiche Ferraresi potranno esercitare l'Opzione Corrispettivo Alternativo esclusivamente al momento dell'adesione all'Offerta di Sottoscrizione e, in caso di esercizio, solo con riferimento a tutte le (e dunque non solo a una parte delle) Azioni Bonifiche Ferraresi portate in adesione.

Nel caso di esercizio dell'Opzione Corrispettivo Alternativo e di apporto all'OPAS di un numero dispari di Azioni Bonifiche Ferraresi, il Corrispettivo Alternativo sarà riconosciuto per tutte le Azioni Bonifiche Ferraresi portate in adesione ad eccezione di un'unica Azione Bonifiche Ferraresi rispetto alla quale sarà riconosciuto il Corrispettivo Originario. In linea con quanto precede, l'Aderente che porti in adesione all'Offerta di Sottoscrizione 1 sola Azione BF non avrà facoltà di scegliere tra il Corrispettivo Originario ed il Corrispettivo Alternativo, avendo diritto a ricevere il Corrispettivo Originario.

Alla Data di Pagamento del Corrispettivo OPAS, il Corrispettivo OPAS sarà corrisposto tramite Equita dall'Emittente agli Intermediari Incaricati, i quali a loro volta trasferiranno i fondi agli Intermediari Depositari, affinché provvedano al trasferimento delle Azioni BF Holding agli Aderenti in conformità alle istruzioni fornite dagli Aderenti stessi (o dai loro mandatari) all'atto dell'adesione e con le modalità specificate nella Scheda di Adesione.

L'Aderente all'Offerta di Sottoscrizione non sopporterà alcun costo in relazione all'Offerta di Sottoscrizione medesima.

L'obbligazione dell'Emittente di corrispondere il Corrispettivo OPAS ai sensi

dell'Offerta di Sottoscrizione si intenderà adempiuta nel momento in cui il relativo Corrispettivo OPAS sarà stato trasferito agli Intermediari Incaricati. Resta ad esclusivo carico degli Aderenti all'Offerta di Sottoscrizione il rischio che tali Intermediari Incaricati o gli Intermediari Depositari non provvedano a trasferire tali corrispettivi, ovvero ne ritardino il trasferimento, agli Aderenti.

La Data di Pagamento del Corrispettivo OPAS coinciderà con la Data di Inizio delle Negoziazioni delle azioni BF Holding, posto che – in considerazione della struttura dell'OPAS e dei suoi termini essenziali – l'Offerta di Sottoscrizione si perfezionerà solamente nel caso in cui l'Emittente sia in grado di scambiare le Azioni Bonifiche Ferraresi portate in adesione all'Offerta di Sottoscrizione con Azioni BF Holding quotate. Diversamente, in caso di mancata quotazione delle Azioni BF Holding sul MTA, verrebbe meno un requisito essenziale del Corrispettivo OPAS, che non consentirebbe di dare esecuzione all'Offerta di Sottoscrizione. Pertanto, in nessuna circostanza nel contesto dell'OPAS gli attuali soci di Bonifiche Ferraresi potranno trovarsi a ricevere, in cambio delle Azioni Bonifiche Ferraresi (quotate) da loro attualmente possedute, titoli non quotati.

In caso di mancato avveramento della Condizione di Efficacia dell'OPAS ovvero di mancata Quotazione delle Azioni BF Holding con conseguente inefficacia dell'Offerta, le Azioni BF portate in adesione all'Offerta di Sottoscrizione saranno restituite nella disponibilità dei rispettivi titolari, senza addebito di oneri o spese a loro carico, entro il primo Giorno di Borsa Aperta successivo alla data in cui sarà comunicato il mancato perfezionamento dell'Offerta di Sottoscrizione.

5.1.9 Pubblicazione dei risultati dell'Offerta di Sottoscrizione

Ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lettera d), del Regolamento Emittenti, durante il Periodo di Adesione l'Intermediario Incaricato comunicherà giornalmente a Borsa Italiana i dati relativi alle adesioni pervenute in ciascuna giornata.

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

Inoltre, qualora durante il Periodo di Adesione l'Emittente acquisti ulteriori Azioni BF al di fuori dell' Offerta di Sottoscrizione, l'Emittente ne darà comunicazione al mercato e a Consob, ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lettera c), del Regolamento Emittenti.

I risultati definitivi dell'Offerta di Sottoscrizione saranno pubblicati a cura dell'Emittente entro le 7:59 del 21 giugno 2017.

Inoltre, in occasione della pubblicazione del comunicato sui risultati definitivi dell'OPAS, l'Emittente renderà noto il verificarsi delle condizioni previste dalla legge per il sorgere dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, ovvero dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e del Diritto di Acquisto ai sensi dell'articolo 111, comma 1, del TUF, nonché le informazioni relative alla revoca delle Azioni BF dalla quotazione.

La Data di Pagamento del Corrispettivo OPAS sarà effettuato il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione e, pertanto, fatte salve le eventuali proroghe dell'Offerta di Sottoscrizione che dovessero

intervenire in conformità alle vigenti disposizioni di legge o di regolamento, il 23 giugno 2017.

5.1.10 Procedura per l'esercizio di un eventuale diritto di prelazione, per la negoziabilità dei diritti di sottoscrizione e per il trattamento dei diritti di sottoscrizione non esercitati

Non applicabile.

5.2 Piano di ripartizione e di assegnazione

5.2.1 Categorie di investitori potenziali ai quali sono offerte le azioni e mercati

L'Aumento di Capitale OPAS è riservato agli azionisti di Bonifiche Ferraresi aderenti all'Offerta di Sottoscrizione.

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

L'Offerta di Sottoscrizione non è stata e non sarà promossa né diffusa negli Altri Paesi in cui l'Offerta di Sottoscrizione non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità, né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio nazionale o internazionale degli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono e internet), né attraverso qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Altri Paesi, né in alcun altro modo.

Copia del Prospetto Informativo, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che l'Emittente emetterà in relazione all'Offerta di Sottoscrizione, ivi incluso il documento di offerta redatto ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, negli Altri Paesi.

Chiunque riceva i suddetti documenti non dovrà distribuirli, inviarli o spedirli (né a mezzo di posta né attraverso alcun altro mezzo o strumento di comunicazione o commercio) negli Altri Paesi.

Non saranno accettate eventuali adesioni all'Offerta di Sottoscrizione conseguenti ad attività di sollecitazione che siano state poste in essere in violazione delle limitazioni di cui sopra. Il Prospetto Informativo non costituisce e non potrà essere interpretato quale offerta di strumenti finanziari rivolta a soggetti residenti negli Altri Paesi. Nessuno strumento può essere offerto o compravenduto negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle applicabili disposizioni della legge locale di detti paesi ovvero di deroga rispetto alle medesime disposizioni.

L'adesione all'Offerta di Sottoscrizione da parte di soggetti residenti in paesi diversi dall'Italia può essere soggetta a specifici obblighi o restrizioni previsti da

disposizioni di legge o regolamentari. È esclusiva responsabilità dei soggetti che intendono aderire all'Offerta di Sottoscrizione conformarsi a tali norme e, pertanto, prima di aderire all'Offerta di Sottoscrizione, tali soggetti saranno tenuti a verificarne l'esistenza e l'applicabilità, rivolgendosi ai propri consulenti.

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

5.2.2 Azionista, membri del Consiglio di Amministrazione o componenti del Collegio Sindacale dell'Emittente che intendano aderire all'offerta Pubblica e persone che intendano aderire all'offerta per più del 5%

Non applicabile.

5.2.3 Informazione da comunicare prima dell'assegnazione

L'efficacia dell'Offerta di Sottoscrizione è condizionata al raggiungimento da parte dell'Emittente di una percentuale superiore al 90% del capitale di Bonifiche Ferraresi. La Condizione di Efficacia dell'OPAS è irrevocabilmente dichiarata dall'Emittente come non rinunciabile.

L'Emittente comunicherà l'avveramento o il mancato avveramento della Condizione di Efficacia dell'OPAS e l'eventuale tempistica di restituzione delle Azioni BF entro la sera dell'ultimo giorno del Periodo di Adesione e, comunque, entro le ore 7:59 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione.

Si ricorda che, ove si sia avverata la Condizione di Efficacia dell'OPAS, l'Offerta di Sottoscrizione potrà essere perfezionata solamente nel caso in cui abbia luogo anche la Quotazione delle Azioni BF Holding, contestualmente alla Data di Pagamento del Corrispettivo. Borsa Italiana, con provvedimento n. 8351 del 25 maggio 2017, ha disposto l'ammissione alla quotazione sul MTA di tali azioni. L'inizio delle negoziazioni delle azioni di BF Holding sul Mercato Telematico Azionario è subordinata alla verifica della sufficiente diffusione degli strumenti finanziari, a seguito del raggiungimento della Soglia Minima OPAS, e sarà stabilito da Borsa Italiana con successivo avviso ai sensi dell'art. 2.4.2, comma 4, del Regolamento di Borsa. La Data di Inizio delle Negoziazioni coinciderà con la Data di Pagamento del Corrispettivo.

L'Emittente comunicherà senza indugio l'avvenuta pubblicazione dell'Avviso di Borsa di Inizio delle Negoziazioni, dando in tale sede altresì conferma della circostanza che, alla Data di Pagamento del Corrispettivo, avrà luogo la Quotazione delle Azioni BF Holding e si perfezionerà pertanto l'Offerta di Sottoscrizione. In alternativa, in caso di mancata pubblicazione dell'Avviso di Borsa di Inizio delle Negoziazioni, l'Emittente comunicherà senza indugio tale circostanza, dando quindi atto del mancato perfezionamento dell'Offerta a causa della mancanza del requisito di Quotazione delle Azioni BF Holding e fornendo indicazioni in merito alla tempistica di restituzione delle Azioni BF. Con riferimento a quanto precede, si precisa peraltro che, al fine di assicurare che, laddove si avveri la Condizione di Efficacia dell'OPAS, in presenza di una sufficiente

diffusione sul mercato, Borsa Italiana disponga l'inizio delle negoziazioni, ciascuno dei Soci BFH, nel corso del periodo intercorrente tra il 19 maggio 2017 ed il 22 maggio 2017, ha rilasciato una dichiarazione scritta a termini della quale ha (i) confermato che la propria partecipazione in BF Holding è rimasta invariata a decorrere dalla data in cui ha avuto esecuzione l'Aumento di Capitale Soci BFH e (ii) assunto l'impegno a mantenere l'entità di tale partecipazione immutata sino alla Data di Inizio delle Negoziazioni. Inoltre, in data 22 maggio 2017 CDP Equity ha dichiarato di non detenere azioni nel capitale sociale di BF Holding e ha confermato che la conversione automatica delle Obbligazioni CDP Equity in n. 20.833.333 azioni BF Holding avrà luogo solo alla Data di Inizio delle Negoziazioni.

Con riferimento a tali impegni, si segnala che gli stessi hanno ad oggetto le partecipazioni nel capitale sociale dell'Emittente e non riguardano dunque le Azioni Bonifiche Ferraresi.

5.2.4 Procedura per la comunicazione ai sottoscrittori delle assegnazioni

La comunicazione di avvenuta assegnazione delle Azioni verrà effettuata alla rispettiva clientela dagli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli.

5.2.5 Sovrallocazione e “greenshoe”

Non applicabile.

5.3 Fissazione del prezzo

5.3.1 Prezzo di offerta e spese a carico del sottoscrittore

L'Aumento di Capitale OPAS è un aumento del capitale sociale deliberato dall'Assemblea straordinaria il 22 marzo 2017, in via scindibile e a pagamento, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, per un importo massimo complessivo di Euro 40.925.280,00 (di cui massimi Euro 23.873.080,00 a titolo di sovrapprezzo) mediante emissione di un numero massimo di Azioni BFH pari a 17.052.200, prive del valore nominale, aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche delle Azioni già in circolazione alla data di emissione, riservato agli azionisti di Bonifiche Ferraresi aderenti all'OPAS, ad un prezzo di sottoscrizione per Azione pari a Euro 2,40 (imputato per Euro 1,40 a sovrapprezzo) da liberarsi entro il 30 settembre 2017 in una o più volte e anche in più *tranche*, mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie di BF portate in adesione all'OPAS.

5.3.2 Procedura per la comunicazione del prezzo di offerta

Non applicabile.

5.3.3 Diritto di prelazione e limitazione del diritto di prelazione, base per il calcolo del prezzo di emissione se si tratta di un'emissione contro pagamento in contanti, nonché i motivi e i beneficiari della limitazione o della soppressione

Non applicabile.

5.3.4 Differenza tra prezzo dell'offerta al pubblico ed effettivo costo in denaro per membri del consiglio di amministrazione, di vigilanza e alti dirigenti

Non applicabile.

5.4 Collocamento e sottoscrizione

5.4.1 Nome e indirizzo dei coordinatori dell'Offerta di Sottoscrizione

L'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni all'Offerta tramite sottoscrizione e consegna della apposita Scheda di Adesione è Equita, avente sede in Milano, via Turati, n. 9.

Gli intermediari incaricati della raccolta delle adesioni all'Offerta di Sottoscrizione, autorizzati a svolgere la loro attività in Italia, tramite sottoscrizione e consegna della Scheda di Adesione sono i seguenti:

- (i) BNP Paribas Securities Services - Succursale di Milano;
- (ii) ISTITUTO CENTRALE DELLE BANCHE POPOLARI ITALIANE S.p.A.;
- (iii) Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.;
- (iv) Equita.

5.4.2 Organismi incaricati del servizio finanziario

La raccolta delle adesioni all'Offerta di Sottoscrizione avverrà presso gli Intermediari Autorizzati.

5.4.3 Collocamento e garanzia

Non applicabile.

5.4.4 Data di stipula degli accordi di collocamento

Non applicabile.

CAPITOLO VI - AMMISSIONE ALLA QUOTAZIONE E MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE

6.1 Domanda di ammissione alla quotazione e mercati di quotazione

L'Emittente ha presentato a Borsa Italiana domanda di ammissione alla quotazione delle proprie azioni sul Mercato Telematico Azionario in data 13 aprile 2017. Le Azioni per le quali l'Emittente ha richiesto l'ammissione alla negoziazione sono le massime n. 107.193.260 azioni di BFH, inclusive delle n. 4.166.656 azioni dell'Emittente emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale Soci BFH, delle n. 20.833.333 azioni dell'Emittente che saranno emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale CDP Equity e delle massime n. 17.052.200 azioni dell'Emittente che saranno emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale OPAS.

Borsa Italiana, con provvedimento n. 8351 del 25 maggio 2017, ha disposto l'ammissione alla quotazione sul MTA di tali azioni. L'inizio delle negoziazioni delle azioni di BF Holding sul Mercato Telematico Azionario è subordinata alla verifica della sufficiente diffusione degli strumenti finanziari, a seguito del raggiungimento della Soglia Minima OPAS, e sarà stabilito da Borsa Italiana con successivo avviso ai sensi dell'art. 2.4.2, comma 4, del Regolamento di Borsa. La Data di Inizio delle Negoziazioni coinciderà con la Data di Pagamento del Corrispettivo.

Le Azioni BF Holding, a partire dalla Data di Inizio delle Negoziazioni, saranno assoggettate alle norme del TUF e ai relativi regolamenti di attuazione, tra cui il Regolamento Emittenti.

Le Azioni BF Holding saranno emesse alla Data di Pagamento del Corrispettivo (e, al ricorrere dei relativi presupposti alla data di pagamento del corrispettivo per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e alla data di pagamento del corrispettivo per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e per il diritto di acquisto ai sensi dell'articolo 111 del TUF).

6.2 Altri mercati regolamentati

Alla Data del Prospetto Informativo, le Azioni BFH non sono quotate in nessun altro mercato regolamentato o equivalente italiano o estero.

6.3 Collocamento privato contestuale dell'offerta

Non sono previste in prossimità della quotazione altre operazioni di vendita, sottoscrizione o di collocamento privato di strumenti finanziari della stessa categoria di quelli oggetto dell'OPAS oltre a quella indicata nel presente Prospetto informativo.

6.4 Impegni degli intermediari nelle operazioni sul mercato secondario

Nell'ambito dell'OPAS, alla Data del Prospetto Informativo, nessun soggetto ha assunto l'impegno di agire come intermediario nelle operazioni sul mercato

secondario relative a tutte le massime n. 107.193.260 azioni di BFH, inclusive delle n. 4.166.656 azioni dell'Emittente emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale Soci BFH, delle n. 20.833.333 azioni dell'Emittente che saranno emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale CDP Equity e delle massime n. 17.052.200 azioni dell'Emittente che saranno emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale OPAS.

6.5 Stabilizzazione

Non è previsto lo svolgimento di alcuna attività di stabilizzazione da parte dell'Emittente o di soggetti dallo stesso incaricati.

CAPITOLO VII – POSSESSORI DI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA

7.1 Nome e indirizzo della persona fisica o giuridica che offre in vendita gli strumenti finanziari, natura di eventuali cariche, incarichi o altri rapporti significativi che le persone che procedono alla vendita hanno avuto negli ultimi tre anni con l'emittente o con qualsiasi suo predecessore o società affiliata

Non applicabile.

7.2 Numero e classe di azioni offerte da ciascuno dei possessori delle Azioni che procedono alla vendita

Non applicabile.

7.3 Accordi di *lock-up*

Lo Statuto Attuale prevede un divieto di trasferimento delle Azioni sino alla scadenza della durata dell'Emittente. Alla Data di Inizio delle Negoziazioni delle Azioni entrerà in vigore lo Statuto Post Quotazione, che non prevede alcuna limitazione alla libera trasferibilità delle Azioni.

CAPITOLO VIII - SPESE LEGATE ALL'EMISSIONE ED ALL'OFFERTA

8.1 Proventi netti totali e stima delle spese totali legate all'emissione ed all'Offerta di Sottoscrizione

Non applicabile nell'ambito dell'Offerta di Sottoscrizione.

L'ammontare complessivo delle spese connesse all'Operazione è ragionevolmente stimato in circa Euro 1,8 milioni di cui circa Euro 0,6 milioni riferibili alle attività svolte nell'ambito dell'Aumento di Capitale OPAS.

CAPITOLO IX – DILUIZIONE

9.1 Ammontare e percentuale della diluizione immediata derivante dall'Offerta di Sottoscrizione

Le Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale OPAS saranno emesse con esclusione del diritto di opzione, in quanto offerte in scambio agli azionisti di BF destinatari dell'OPAS.

Ne consegue una diluizione per gli attuali azionisti di BFH nel capitale sociale della medesima.

La percentuale di diluizione degli attuali azionisti nel capitale sociale di BFH dipende dall'esito dell'OPAS in quanto la quantità di Azioni da emettere a servizio dell'OPAS dipenderà dal numero di adesioni all'OPAS.

In particolare, tenuto conto che le Azioni BF Holding da assegnarsi quale Componente in Azioni del Corrispettivo Originario ovvero quale Componente in Azioni del Corrispettivo Alternativo agli Aderenti all'OPAS potranno essere pari:

- (i) a massime n. 17.052.200 Azioni BF Holding, nel caso in cui tutti gli Aderenti scelgano il Corrispettivo Originario, ovvero
- (ii) a massime n. 16.199.590 Azioni BF Holding, nel caso in cui tutti gli Aderenti scelgano il Corrispettivo Alternativo,

la diluizione degli attuali azionisti di BF Holding nel capitale sociale dell'Emittente potrà essere pari:

- a) al 12,231% nell'ipotesi in cui tutti gli Aderenti scelgano il Corrispettivo Originario e, ad esito dell'OPAS, BFH detenga il 100% del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi;
- b) al 7,105% nell'ipotesi in cui tutti gli Aderenti scelgano il Corrispettivo Originario e, ad esito dell'OPAS, BFH detenga il 90% + 1 Azione BF del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi;
- c) al 11,713% nell'ipotesi in cui tutti gli Aderenti scelgano il Corrispettivo Alternativo, ad esito dell'OPAS, BFH detenga il 100% del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi;
- d) al 6,781% nell'ipotesi in cui tutti gli Aderenti scelgano il Corrispettivo Alternativo e, ad esito dell'OPAS, BFH detenga il 90% + 1 Azione BF del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi.

Quanto indicato nei precedenti paragrafi (i) e (ii) assume che tutti gli Aderenti siano titolari di un numero pari di Azioni BF. Si ricorda infatti che nel caso di esercizio dell'Opzione Corrispettivo Alternativo e di apporto all'OPAS di un numero dispari di Azioni Bonifiche Ferraresi, il Corrispettivo Alternativo sarà riconosciuto per tutte le Azioni Bonifiche Ferraresi portate in adesione ad eccezione di un'unica Azione Bonifiche Ferraresi rispetto alla quale sarà riconosciuto il Corrispettivo Originario e che, in linea con quanto precede, l'Aderente che porti in adesione all'Offerta di Sottoscrizione 1 sola Azione BF non avrà facoltà di scegliere tra il Corrispettivo Originario ed il Corrispettivo Alternativo, avendo diritto a ricevere il Corrispettivo Originario.

L'Emittente è qualificabile quale PMI ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lett. *w-quater*.1), del TUF in quanto rientra nei parametri previsti dalla suddetta norma. In particolare, l'Emittente è qualificabile quale PMI ai sensi della citata disposizione in quanto il fatturato del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 risulta inferiore al limite di Euro 300.000 migliaia.

La soglia per la comunicazione delle partecipazioni rilevanti ai sensi dell'articolo 120 TUF è pari al 5% del capitale sociale con diritto di voto (cfr. articolo 120, comma 2, del TUF).

La seguente tabella indica i soggetti che, alla Data del Prospetto Informativo, secondo le risultanze del libro soci e le altre informazioni a disposizione dell'Emittente, sono titolari di azioni ordinarie BF Holding.

| Azionista | Numero di Azioni | % del capitale sociale |
|--|-------------------------|-------------------------------|
| Fondazione Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde | 22.911.107 | 33,06% |
| RDNA S.r.l. | 11.455.553 | 16,53% |
| Per S.p.A. | 9.164.443 | 13,22% |
| Aurelia S.r.l. | 6.873.332 | 9,92% |
| Cassa di Risparmio di Lucca | 4.582.221 | 6,61% |
| Autosped G S.p.A. | 2.291.110 | 3,31% |
| Inalca S.p.A. | 2.291.110 | 3,31% |
| Agritrans S.r.l. | 2.291.110 | 3,31% |
| Randi Federspiel Ornella | 2.127.927 | 3,07% |
| Consorzi Agrari d'Italia S.c.p.a. | 1.773.273 | 2,56% |
| Farchioni Olii - S.p.A. | 886.636 | 1,28% |
| Ocrim - Societa' per l'industria meccanica S.p.A. | 531.981 | 0,77% |
| Banca Popolare di Cortona S.c.p.a. | 531.981 | 0,77% |
| Consorzio Agrario dell'Emilia – S.c. | 531.981 | 0,77% |
| Consorzio Agrario del Tirreno S.c. | 354.654 | 0,51% |
| Bios Line Holding S.r.l. | 354.654 | 0,51% |
| S.i.s. Società Italiana Sementi - S.p.A. | 177.327 | 0,26% |
| Consorzio Agrario del Nordest S.c. | 177.327 | 0,26% |
| Totale | 69.307.727 | 100% |

9.2 In caso di offerta di sottoscrizione destinata ad attuali azionisti, ammontare e percentuale della diluizione immediata in caso di mancata sottoscrizione dell'offerta

Non applicabile.

CAPITOLO X - INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

10.1 Soggetti che partecipano all'operazione

La tabella che segue indica i soggetti che partecipano all'OPAS ed all'ammissione a quotazione delle Azioni e il ruolo svolto da ciascuno di essi.

| Soggetto | Sede legale | Ruolo |
|---|---|---|
| B.F. Holding S.p.A. | Milano, Via Daniele Manin, n. 23 | Emittente |
| Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola | Jolanda di Savoia (FE), Via Cavicchini n. 2 | Società le cui azioni sono oggetto dell'OPAS |
| Equita SIM S.p.A., | Milano, via Turati, n. 9 | Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni e Sponsor e Intermediario Incaricato |
| BNP Paribas Securities Services - Succursale di Milano | Milano, Piazza Lina Bo Bardi, 3 | Intermediario Incaricato |
| ISTITUTO CENTRALE DELLE BANCHE POPOLARI ITALIANE S.p.A. | Milano, Corso Sempione 57 | Intermediario Incaricato |
| Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. | Milano, Via Rosellini,16 | Intermediario Incaricato |
| Deloitte & Touche S.p.A. | Milano, Via Tortona n. 25. | Società di Revisione |

10.2 Altre informazioni sottoposte a revisione

La Sezione Seconda non contiene informazioni aggiuntive rispetto a quelle contenute nella Sezione Prima che siano state sottoposte a revisione contabile completa o limitata.

10.3 Pareri o relazioni redatti da esperti

Per informazioni al riguardo, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 23, Paragrafo 23.1 del Prospetto Informativo.

10.4 Informazioni provenienti da terzi e indicazione delle fonti

Nella Sezione Seconda del Prospetto Informativo non sono inserite informazioni provenienti da terzi.

APPENDICI

- (i) valutazione dell'esperto indipendente, Prof. Mauro Bini, attestante il valore delle Azioni Bonifiche Ferraresi oggetto dell'OPAS, redatta ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile e relazione integrativa del 10 aprile 2017;
- (ii) parere di congruità del Collegio Sindacale dell'Emittente sul prezzo di emissione delle Azioni BFH, di cui all'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile;
- (iii) bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2016, corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione della Società di Revisione;
- (iv) bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2015, corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione della Società di Revisione;
- (v) bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2014, corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione della Società di Revisione.

Prof. Mauro Bini
Ordinario di Finanza Aziendale
nell'Università L. Bocconi – Milano

**STIMA DEL VALORE AL 31.12.2016 DELLE AZIONI ORDINARIE DI
BONIFICHE FERRARESI S.P.A. OGGETTO DI POSSIBILE CONFERIMENTO
NELL'AMBITO DELL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO E SCAMBIO
PROMOSSA DA B.F. HOLDING S.P.A.**

**RELAZIONE AI SENSI DELL'ART. 2343 TER, COMMA 2, LETTERA B) DEL
CODICE CIVILE.**

Milano, 3 marzo 2017

INDICE

| | |
|---|-----------|
| I. L'INCARICO RICEVUTO | 3 |
| 1.1 L'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO E SCAMBIO LANCIATA DA B.F. HOLDING S.P.A. | 3 |
| 1.2 PROFILO PROFESSIONALE | 5 |
| 1.3 INDIPENDENZA, CODICE ETICO E PRINCIPI DI VALUTAZIONE ADOTTATI | 6 |
| 1.4 I PROFILI PECULIARI DELL'OPERAZIONE ED I LORO RIFLESSI SULLA VALUTAZIONE..... | 10 |
| 1.5 OGGETTO DELL'INCARICO | 13 |
| 1.6 LA BASE INFORMATIVA..... | 17 |
| II. DESCRIZIONE DEI BENI OGGETTO DI CONFERIMENTO | 19 |
| 2.1 LE AZIONI DI BONIFICHE FERRARESI OGGETTO DI POTENZIALE CONFERIMENTO..... | 19 |
| 2.2 L'ATTIVITÀ SVOLTA DA BONIFICHE FERRARESI | 19 |
| 2.3 LA SITUAZIONE ECONOMICA E PATRIMONIALE DI BONIFICHE FERRARESI | 26 |
| III. APPROCCI VALUTATIVI E DESCRIZIONE DEI CRITERI DI VALUTAZIONE | 29 |
| 3.1 PREMessa METODOLOGICA CON RIFERIMENTO AI DRIVER DI VALORE DELLA SOCIETÀ | 29 |
| 3.2 LA SCELTA DEGLI APPROCCI VALUTATIVI | 34 |
| IV. L'APPLICAZIONE DEI CRITERI | 56 |
| 4.1 IL CRITERIO PER SOMMA DI PARTI (SOP) | 56 |
| 4.2 IL CRITERIO <i>DISCOUNTED CASH FLOWS</i> (DCF) | 73 |
| 4.3 IL CRITERIO PATRIMONIALE SEMPLICE | 77 |
| 4.4 LA STIMA DEL VALORE INTRINSECO DELLE AZIONI DI BONIFICHE FERRARESI | 85 |
| 4.5 ANALISI DI <i>SENSITIVITY</i> RISPETTO AD UN'IPOTESI DI RITARDO NELLA REALIZZAZIONE DEL PIANO | 87 |
| V. CONCLUSIONI | 91 |
| ALLEGATI | 93 |

I. L'INCARICO RICEVUTO

1.1 L'offerta pubblica di acquisto e scambio lanciata da B.F. Holding S.p.A.

BF Holding S.p.A. (di seguito anche l'Offerente o BFH) ha richiesto allo scrivente una relazione di stima al 31.12.2016 del valore delle azioni della Società per la Bonifica dei Terreni Ferraresi e per le imprese Agricole S.p.A. Società Agricola (di seguito anche Bonifiche Ferraresi o BF o la Società), Società con titoli quotati sul MTA gestito da Borsa Italiana, oggetto di possibile conferimento nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto e scambio promossa da BFH., ai sensi dell'art. 2343 ter, comma 2, lettera b) del Codice Civile.

Il 13 febbraio 2017 il Consiglio di Amministrazione di BFH ha infatti deliberato di promuovere un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria avente per oggetto sino ad un massimo di n. 1.705.220 azioni di Bonifiche Ferraresi (di seguito anche l'Offerta o l'OPASc) che corrispondono alla totalità delle azioni non detenute da BF Holding. Il capitale di BF è infatti detenuto per il 78,3% da BF Holding e per il 21,7% da azionisti terzi. L'OPASc è rivolta al 21,7% del capitale detenuto da questi ultimi.

BF Holding è una Società non quotata (che svolge l'attività di *holding* pura) con posizione finanziaria netta positiva e la cui attività principale è costituita dalla partecipazione in BF, Società operativa quotata, che svolge attività agricola.

Per ciascuna azione di Bonifiche Ferraresi portata in adesione all'offerta, BF Holding, in qualità di offerente, riconoscerà un corrispettivo rappresentato da: (a) una componente in contanti pari ad euro 1,05 (corrispondente a circa il 4% della valorizzazione complessiva di ciascuna azione ordinaria BF, pari a 25,05 euro) e (b) dieci azioni ordinarie BF Holding (corrispondenti a circa il 96% della valorizzazione complessiva di ciascuna azione ordinaria) di nuova emissione.

Sulla base dell'aumento di capitale di BF Holding di euro 40.925.280,00 (corrispondente a n. 17.052.200 azioni di nuova emissione con rinuncia al diritto di opzione da assegnare in scambio al prezzo di emissione inclusivo di sovrapprezzo di 2,40 euro ciascuna), il corrispettivo esprime una valorizzazione di ciascuna azione ordinaria di BF pari a 25,05 e del 100% del patrimonio di BF pari a 197.268.750 euro (= valorizzazione di ciascuna azione ordinaria di BF x n. di azioni complessive di BF = 25,05 x 7.875.000).

L'OPASc si inserisce in un'operazione più complessa finalizzata a realizzare un progetto industriale di valorizzazione di BF, che prevede in capo a BF Holding la seguente sequenza di operazioni finanziarie fra loro inscindibilmente connesse:

- a) aumento di capitale a pagamento offerto in opzione ai soci per un controvalore di 10.000.000 di euro con emissione di n. 4.166.666 nuove azioni BF Holding ad un prezzo di 2,40 euro per azione. Tale prezzo è ottenuto in trasparenza sulla base della valorizzazione delle azioni di BF detenute da BF Holding a 25,05 euro ciascuna;
- b) emissione di un Prestito Obbligazionario Convertendo (POC) di importo nominale complessivo di 50.000.000 di euro riservato a CDP Equity S.p.A da convertirsi in n. 20.833.333 azioni di BF Holding ad un prezzo di conversione di 2,40 euro per azione (il prezzo anche in questo caso è ottenuto in trasparenza sulla base della valorizzazione delle azioni di BF detenute da BF Holding a 25,05 euro ciascuna);
- c) lancio dell'OPASc da parte di BF Holding sulla base di un corrispettivo in contanti ed in azioni che valorizza ciascuna azione BF Holding offerta in scambio 2,40 euro;
- d) richiesta di ammissione alla quotazione sul MTA di BF Holding;
- e) conversione automatica del POC in azioni di BF Holding;
- f) de-listing di BF;
- g) concentrazione delle attività agricole di BF in una Società non quotata e sviluppo delle altre attività complementari a quelle agricole in capo alla Holding.

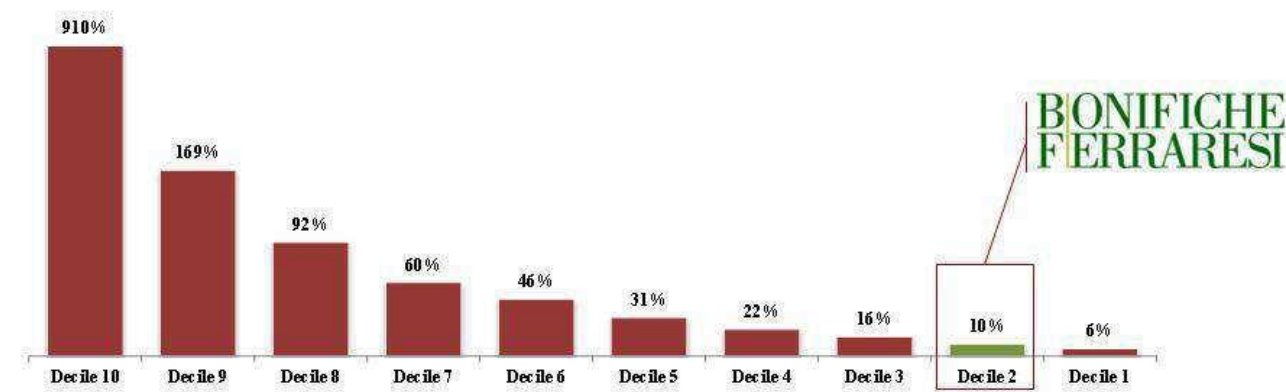
Il progetto industriale a regime prevede che le attività agricole siano segregate in una Società non quotata specializzata controllata da BF Holding. Grazie alle risorse raccolte con l'aumento di capitale offerto ai soci e con il POC: la Società agricola estenderebbe la estensione fondiaria attuale mentre BF Holding svilupperebbe le attività complementari a quelle agricole assumendo così il ruolo di Holding mista. BF nella prospettiva *stand alone*, prescindendo cioè dai nuovi progetti di sviluppo fondiario e dalle nuove attività complementari a quella agricola, è invece in grado di finanziare autonomamente lo sviluppo del proprio *business* che insiste sull'estensione fondiaria corrente senza attingere alle risorse raccolte tramite aumento di capitale di BFH e di POC.

Come si è detto la valorizzazione di ciascuna azione ordinaria di BF Holding a 2,40 euro si fonda sull'applicazione del criterio del NAV dove il valore di ciascuna azione ordinaria detenuta in Bonifiche Ferraresi è stimato in 25,05 euro.

Al 31.12.2016 BF mostra una posizione finanziaria netta (debito netto) pari a 4,3 milioni di euro a fronte di un capitale investito netto pari a 160,9 milioni di euro. La quotazione dell'azione ordinaria al 31.12.2016 è pari a 18,51 euro. Va rilevato che il livello di scambi del titolo azionario è molto contenuto: il *turnover* medio cumulato nel 2016 (= numero di azioni scambiate / numero di azioni esistenti) è stato pari al 7,5% (a fronte di un *turnover* mediano delle Società quotate italiane pari al 31%). La figura che segue mostra che il

titolo Bonifiche Ferraresi si posiziona nel secondo decile delle Società italiane per *turnover* annuo cumulato.

Figura 1.1.1: Turnover annuo cumulato Società quotate italiane per decile



L'OPASc è subordinata alla condizione non rinunciabile da parte dell'Offerente che all'esito della stessa BF Holding detenga una percentuale superiore al 90% del capitale di Bonifiche Ferraresi (c.d. soglia minima), al fine di poter dare attuazione al *delisting* di BF e alla quotazione di BF Holding.

Laddove l'OPASc non raggiungesse la soglia minima, BF Holding promuoverebbe una fusione inversa per incorporazione di BF Holding in BF, con successivo scorporo delle attività agricole svolte da BF in una Società specializzata e mantenendo l'attuale quotazione sul MTA delle azioni di Bonifiche Ferraresi, la quale avvierebbe le attività complementari a quelle agricole assumendo il ruolo di Holding mista.

Dunque la fusione consentirebbe di ottenere i medesimi effetti economici dell'OPASc, ma con tempi più dilatati e costi maggiori.

1.2 Profilo Professionale

Lo scrivente è:

- Professore Ordinario di Finanza Aziendale nell'Università L. Bocconi di Milano – *Dept. of Accounting*;
- Presidente del Comitato di Gestione di OIV- Organismo Italiano di valutazione, lo *standard setter* italiano nel campo delle valutazioni;

- Membro dello *Standard Review Board* di IVSC – *International Valuation Standard Council*, lo *standard setter* internazionale nel campo delle valutazioni;
- Membro del *Consultative Advisory Board Group (CAG)* di IAASB- *International Auditing and Assurance Standard Boards*, lo *standard setter* internazionale nel campo della revisione contabile;
- Autore di manuali che rappresentano un riferimento nella professione delle valutazioni d'azienda fra cui (con Luigi Guatri) "Nuovo Trattato sulla valutazione delle aziende" e "La valutazione degli intangibili";
- Membro del comitato di direzione delle riviste "La valutazione delle aziende" e "Le Società".

Lo scrivente svolge attività di valutazione di aziende, partecipazioni, rami di azienda, attività reali, beni intangibili per diverse finalità.

Lo scrivente dichiara ai sensi dei PIV- Principi Italiani di Valutazione di possedere le competenze e l'esperienza necessaria a svolgere l'incarico, considerato l'oggetto della valutazione e la finalità della stima.

1.3 Indipendenza, codice etico e principi di valutazione adottati

Lo scrivente sotto la propria responsabilità dichiara:

- a) di godere dei requisiti di indipendenza richiesta dall'art. 2343 ter, comma 2, lettera b) del Codice Civile nei confronti sia della possibile conferente sia della possibile conferitaria, sia delle Società e/o dei soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo delle due entità;
- b) di essere consapevole dello scopo e della finalità della valutazione;
- c) di aderire su base volontaria al "Codice dei principi etici del valutatore professionale"¹ emanato dall'IVSC. Il codice riporta al paragrafo 12 i "Principi fondamentali" che è opportuno qui richiamare:
"E' fondamentale per l'integrità del processo di valutazione che ci ne usufruisce sia fiducioso che il risultato finale è l'espressione di un valutatore dotato dell'esperienza, delle competenze e delle capacità di giudizio necessarie al compito, che opera con professionalità e con mente scevra da indebite influenze o

¹ Il codice è stato tradotto in italiano in allegato ai PIV_Principi Italiani di Valutazione, edizione 2015 (pagg. 361 e ss). Il testo originale in inglese è scaricabile dal sito www.ivsc.org.

da pregiudizi. Pertanto un valutatore professionale, dovrebbe aderire ai seguenti principi etici:

- a) Integrità: essere diretto e onesto nei rapporti professionali;*
- b) Obiettività: non permettere che un conflitto di interessi, o indebite influenze o un pregiudizio prevalga su un giudizio professionale o tecnico;*
- c) Competenza: mantenere la conoscenza tecnica e le competenze necessarie a garantire che un cliente o un datore di lavoro riceva un servizio basato sugli sviluppi più recenti delle pratiche professionali, della legislazione e delle tecniche di valutazione;*
- d) Riservatezza: mantenere riservate le informazioni acquisite nell'ambito di un rapporto professionale o di lavoro e non rendere note le stesse a terzi senza la necessaria e specifica autorizzazione (salvo che non vi sia un diritto o un obbligo professionale o di legge a renderle note) e comunque a non usare le informazioni a beneficio personale del valutatore o di terzi;*
- e) Condotta professionale: agire con diligenza e produrre lavori in maniera tempestiva e conformemente ai requisiti legali, tecnici e professionali del caso. Operare sempre nell'interesse pubblico e evitare atti che gettino discredito sulla professione”.*

Con riguardo ai Principi di Valutazione seguiti si precisa che lo scrivente ha applicato i PIV- Principi Italiani di Valutazione edizione 2015 entrati in vigore il 1 gennaio 2016.

Le valutazioni a fini di conferimento rientrano fra le valutazioni disciplinate dal codice civile e definite dai PIV “valutazioni legali”. I PIV dedicano alle valutazioni legali undici principi, che si ritiene opportuno di seguito dettagliare:

IV.2.1. E' sempre necessario ai fini di una valutazione legale identificare la sostanza economica dell'operazione, perché operazioni con diversa forma giuridica possono avere eguale sostanza economica. Ai fini della valutazione l'esperto deve sempre rappresentare e considerare – nel rispetto dei vincoli di legge legati alla forma giuridica – la sostanza economica dell'operazione;

IV 2.2. Le valutazioni legali presuppongono un'adeguata conoscenza da parte dell'esperto della disciplina legislativa di riferimento. L'esperto deve dichiarare nella relazione di valutazione di possedere le competenze e l'esperienza necessaria a svolgere l'incarico, considerato l'oggetto della valutazione e la finalità della stima;

IV 2.3. L'esperto deve comprendere le responsabilità ed il ruolo che riveste nelle valutazioni per scopi di garanzia societaria. Tali valutazioni hanno infatti una funzione pubblica di tutela degli interessi dei terzi oltre che delle parti coinvolte.

IV.2.4. Le valutazioni legali devono sempre essere valutazioni e non pareri valutativi.

IV.2.5. L'esperto deve essere consapevole che gli organi amministrativi della Società o soggetti terzi debbono essere in grado di seguire tutti gli sviluppi del processo valutativo e di riprodurre i calcoli effettuati nelle stime. La relazione di valutazione deve fornire tutti gli elementi che consentano di apprezzare la base informativa utilizzata, le scelte di metodi e criteri di valutazione, il peso attribuito ai risultati di ciascun metodo, il risultato finale

IV.2.6. Le valutazioni legali devono escludere ipotesi (assumptions) speciali (ipotesi che un partecipante al mercato non formulerebbe).

IV.2.7. L'esperto deve considerare tutta l'informazione rilevante ai fini dell'espletamento del proprio incarico, assegnando maggiore peso all'informazione di fonte esterna ed indipendente. La base informativa e le ipotesi alla base della valutazione devono essere ragionevolmente obiettive.

IV.2.8. L'esperto deve sempre indicare le difficoltà incontrate nella valutazione

IV.2.9. Quando appropriato in relazione agli specifici fatti o circostanze e nel rispetto delle norme di legge, è opportuno che l'esperto adotti criteri che si rifanno ad una pluralità di metodiche di valutazione. L'esperto deve comprendere le cause delle differenze nei risultati dei diversi criteri e deve attribuire a ciascuno di essi un maggiore o minor peso in relazione alla affidabilità degli input o più semplicemente identificare quale risultato è più rappresentativo della peculiare configurazione di valore ricercata

IV.2.10. Quando l'esperto fa ricorso a più criteri di stima, deve motivare perché è giunto ad uno specifico risultato, pur avendo ottenuto valori diversi dall'applicazione di metodiche diverse. Normalmente la media aritmetica semplice dei risultati dei diversi criteri non costituisce di per sé una spiegazione del risultato più ragionevole, in quanto i diversi criteri fanno uso di input caratterizzati da affidabilità e rilevanza economica differenti.

IV.2.11. Particolare attenzione deve essere dedicata nelle valutazioni legali ai fattori di rischio.

Con riguardo specificamente alle valutazioni a fini di conferimento i PIV chiariscono che: *“Sotto il profilo della sostanza economica, i conferimenti possono essere distinti in due principali categorie in relazione alle caratteristiche della Società beneficiaria:*

- 1) conferimenti a favore di una conferitaria neocostituita;*
- 2) conferimenti a favore di una conferitaria già operativa.*

In entrambi i casi, la valutazione di conferimento è finalizzata a garantire i creditori e i terzi dell'effettiva sussistenza del capitale della conferitaria; tuttavia, nel caso della

conferitaria già operativa, il conferimento richiede anche che sia garantito nella valutazione un equilibrio negoziale fra valore del conferimento e valore delle nuove azioni emesse a servizio del conferimento, del tutto simile a quello che si realizza nel caso delle fusioni.

La valutazione non può considerare comunque valori potenziali, ma solo valori in atto”.

Nel nostro caso il conferimento avviene a favore di una Società già operativa ed è destinato a produrre gli stessi effetti che si avrebbero con una fusione.

Escludendo il principio che tratta dei conferimenti da parte di Società in difficoltà, i PIV dedicano tre principi alle valutazioni a fini di conferimento che recitano:

“IV.5.1. L’unità di valutazione nel caso di valutazioni a fini di conferimento è rappresentata dai beni oggetto di conferimento. L’esperto è chiamato a verificare preliminarmente se si tratta di un complesso di beni organizzato (azienda o ramo di azienda) oppure non organizzato. Nel caso di conferimenti di rami di azienda l’esperto deve verificare l’autonomia di reddito del ramo.

IV.5.2. La configurazione di valore nel caso delle valutazioni a fini di conferimento è rappresentata dal valore normale di mercato dei beni. Nel caso di conferimento di aziende o di rami di azienda il valore di conferimento è normalmente rappresentato dal minore fra il valore intrinseco e il valore di mercato dei beni conferiti. In casi particolari, l’esperto potrà adottare anche più di una configurazione di valore, che tenga conto della logica dell’operazione di conferimento nel più ampio contesto dell’operazione acquisitiva.”

A quest’ultimo riguardo nel commento al principio IV.5.2. è scritto *“Nel caso di conferimenti a beneficiarie già operative, la stessa configurazione di valore dovrebbe essere adottata per la stima del prezzo di offerta delle azioni, per garantire la necessaria congruità fra le valutazioni (di conferimento e di emissione di azioni con esclusione del diritto di opzione).*

In casi particolari, per ragioni di sostanza economica che l’esperto deve chiarire, si può far riferimento ad una diversa configurazione di valore (rispetto al minore fra il valore intrinseco ed il valore normale di mercato), ma garantendo sempre la tutela dei creditori e dei terzi”.

IV.5.3. Il valore a fini di conferimento deve esprimere il valore dei beni conferiti nelle loro condizioni correnti (al netto delle risorse eventualmente necessarie a renderli idonei a un’autonoma generazione di reddito) e normalmente non riflette i benefici attesi dalla beneficiaria a seguito della gestione integrata dei propri beni con quelli oggetto di

conferimento. In casi particolari in cui si abbiano conferimenti di beni o rami aziendali strettamente complementari fra loro il valore può riflettere i benefici attesi dalla beneficiaria a seguito della gestione integrata dei propri beni con quelli oggetto di conferimento.”

1.4 I profili peculiari dell'operazione ed i loro riflessi sulla valutazione

La finalità dell'incarico è evitare che, attraverso una sopravvalutazione dei beni conferiti, il patrimonio della Società conferitaria (nel nostro caso BF Holding) risulti artificialmente incrementato. Pertanto la stima deve essere ispirata a principi di prudenza. Questa è la finalità primaria delle valutazioni a fini di conferimento, prevista dal codice civile. Tuttavia anche queste valutazioni, come tutte le altre valutazioni legali, non possono prescindere dalla verifica della sostanza economica dell'operazione stessa, ovvero dall'analisi delle finalità dell'operazione e degli effetti economici che essa genera in capo alle parti coinvolte. Con riguardo a quest'ultimo aspetto va rilevato che il conferimento nei confronti di Società già operative può generare effetti economici del tutto analoghi a quelli indotti da altre operazioni (fusioni, aumenti di capitale, ecc.), delle quali deve pertanto ricalcare la logica economica. È necessario in questi casi individuare tutti gli aspetti che qualificano la sostanza economica dell'operazione.

Il primo aspetto di rilievo riguarda la particolare tipologia di conferimento. Nel nostro caso il conferimento assume la forma di OPASc e quindi si caratterizza per il fatto che il prezzo al quale viene regolato lo scambio (ed il correlato conferimento) fra le azioni della controllante e della controllata deve offrire un'adeguata contropartita ai soggetti potenziali conferenti (nel nostro caso gli azionisti di BF diversi da BF Holding). Per incentivare la rinuncia allo *status* di azionisti di minoranza della entità già quotata ed aderire all'offerta di scambiare le proprie azioni con quelle di una Società quotanda (che sostanzialmente è un veicolo) è necessario che il prezzo di scambio offerto garantisca un premio rispetto alla quotazione corrente della Società le cui azioni sono oggetto di conferimento.

Il secondo aspetto di rilievo riguarda il fatto che l'OPASc è destinata a generare gli stessi effetti di una fusione infragruppo (fra soggetti non indipendenti) e quindi il rapporto di scambio non deve generare indebiti trasferimenti di ricchezza a favore degli azionisti di maggioranza (nel nostro caso gli azionisti di BF Holding che per il tramite del veicolo BF Holding detengono il controllo di BF) a danno degli azionisti di minoranza (nel nostro caso gli azionisti di BF diversi da BF Holding).

Il terzo aspetto di rilievo attiene alla circostanza che lo scambio di azioni riguarda una Società controllante “veicolo” (priva di debito) ed una Società controllata operativa. Ne discende che il rapporto di scambio non riguarda la relazione fra i valori di due business diversi, ma di uno stesso business. In questi casi il primo presupposto perché non vi sia indebito trasferimento di ricchezza fra azionisti è che il business della Società operativa sia stimato sulla base della medesima configurazione di valore tanto ai fini della stima del valore delle azioni della controllante (Società veicolo) quanto ai fini della stima del valore delle azioni della controllata (oggetto di scambio) e che, al contempo, il valore delle azioni della controllante sia ottenuto sulla base del valore pro-quota della controllata senza l'applicazione di alcun premio di maggioranza e che il valore delle azioni di minoranza della controllata (oggetto di scambio) sia stabilito senza l'applicazione di nessuno sconto di minoranza. Occorre cioè che il valore per azione della controllata sia il medesimo tanto nella prospettiva dell'azionista di maggioranza quanto nella prospettiva degli azionisti di minoranza.

Il quarto aspetto di rilievo risiede nel fatto che la controllante effettua un aumento di capitale a pagamento e l'emissione di un POC in tempi immediatamente precedenti all'OPASc. Dunque affinché non vi sia trasferimento di ricchezza fra azionisti a seguito del conferimento occorre che il rapporto di scambio dell'OPASc rifletta il prezzo di emissione/conversione delle azioni della controllante ed il corrispondente prezzo implicito delle azioni della controllata detenute dalla controllante.

Nel conferimento in oggetto, tutti questi aspetti assumono rilievo. L'offerta pubblica di acquisto e scambio è in ordine di tempo la terza delle operazioni finanziarie propedeutiche alla realizzazione del progetto industriale di sviluppo di BF (essendo le altre due operazioni, sempre in ordine temporale: l'aumento di capitale offerto in opzione ai soci di BF Holding e l'emissione del POC a favore di CDP *Equity*), pertanto il rapporto di scambio non è un semplice rapporto fra valori delle azioni delle due entità (madre e figlia), ma fra i prezzi riconosciuti dagli azionisti di BF Holding e dall'investitore CDP *Equity* per le azioni di BF Holding (società controllante) ed in trasparenza per le azioni di BF (società controllata) essendo la partecipazione in BF il principale *asset* di BF Holding. L'equità nei confronti degli azionisti di minoranza conferenti, è garantita dal fatto che il rapporto di scambio riflette lo stesso prezzo delle azioni di BF Holding al quale sono regolati l'aumento di capitale a pagamento offerto in opzione ai soci e la conversione del POC (2,40 euro). Tale prezzo pur riferito alle azioni di BF Holding esprime a tutti gli effetti anche il prezzo delle azioni di BF che un soggetto indipendente (nel nostro caso CDP *Equity*) ha riconosciuto in trasparenza (25,05 euro) ed al quale anche gli azionisti di BF Holding hanno regolato il prezzo di sottoscrizione dell'aumento di capitale offerto loro in opzione. Va ricordato che BF Holding è una holding priva di debito la cui unica attività rilevante è costituita dalla partecipazione in BF; pertanto il prezzo delle azioni di BF

Holding sostanzialmente riflette il prezzo delle azioni di BF. La tabella che segue mostra il prezzo delle azioni BF detenute da BFH (25,05 euro) implicito nel prezzo di conversione del POC (2,40 euro).

Tabella 1.4.1: Prezzo delle azioni BF detenute da BFH implicito nel prezzo di conversione del POC

| | |
|--|--------------|
| A) Ammontare POC sottoscritto | 50.000.000 |
| B) Numero azioni oggetto di conversione | 20.833.333 |
| C) Prezzo per azione implicito = A x B | 2,40 |
| D) NOSH BFH @ 31.12.2016 | 65.141.071 |
| E) Equity Value BFH = D x C | 156.338.570 |
| F) Altre attività Nette BFH al 31.12.2016 | 1.791.737 |
| G) Valore Partecipazione in BF = E - F | 154.546.833 |
| H) Numero di azioni detenute da BFH in BF | 6.169.780 |
| I) Prezzo implicito di BF riconosciuto dall'investitore = G / H | 25,05 |

Dunque il prezzo delle azioni di BF Holding riconosciuto da un soggetto indipendente e professionale (CDP Equity) nella sottoscrizione del POC (2,40 euro per azione), esprime anche il “valore normale di mercato” delle azioni di BF (25,05 euro per azione), valore che prescinde da sconti di minoranza/premi di maggioranza.

Poiché i PIV richiedono che nelle valutazioni a fini di conferimento che abbiano ad oggetto aziende (o diritti su aziende) la configurazione di valore di riferimento sia il minore fra il valore intrinseco ed il valore normale di mercato dei beni oggetto di conferimento, la presente perizia – in presenza di una misura di valore normale di mercato delle azioni di BF come rappresentata dal prezzo riconosciuto da un investitore professionale indipendente (CDP Equity) sulla base di proprie autonome valutazioni (25,05) – è volta a verificare che il valore intrinseco delle azioni di BF non risulti inferiore a tale prezzo.

Poiché poi l'analisi sostanziale dell'operazione consente di assimilare l'operazione di conferimento ad una fusione (basti ricordare che in caso di mancato raggiungimento della soglia minima del 90% dell'OPASc, è previsto che BF Holding promuova una fusione inversa con BF) e poiché il rapporto di concambio in operazioni di fusione fra soggetti non indipendenti (madre-figlia) deve prescindere dall'applicazione di premi o sconti per evitare indebiti trasferimenti di ricchezza fra azionisti, è necessario che l'unità di valutazione da assumere non sia rappresentata dal singolo titolo azionario BF né dal

pacchetto di azioni di minoranza potenzialmente conferibili, ma dal 100% dell'*equity* di BF da ri-esprimere su base meramente proporzionale per singola azione ordinaria. La stima del valore intrinseco per azione dovrà poi essere confrontata con il valore normale di mercato ricavabile dal prezzo riconosciuto dal soggetto terzo indipendente (25,05 euro). Se il valore intrinseco per azione di BF risulta superiore al valore normale di mercato, il valore al quale sarebbe regolato il conferimento delle azioni di BF (25,05) corrisponde al minore fra il valore normale di mercato (pari appunto a 25,05 euro) ed il valore intrinseco, come richiesto dai PIV.

1.5 Oggetto dell'incarico

Di seguito si dettagliano i profili rilevanti della valutazione:

- Oggetto di stima

Oggetto di stima è il valore delle azioni conferibili da parte degli azionisti diversi da BF Holding nell'OPASc. Il numero di azioni può variare da un minimo pari all'11,7% delle azioni di BF (necessarie a raggiungere la soglia minima dell'OPASc) ad un massimo del 21,7% nel caso di adesione totalitaria. Per le ragioni che si sono illustrate in precedenza l'operazione di acquisto e scambio riproduce gli effetti economici di una fusione fra Società madre (veicolo finanziario controllante) e Società figlia (Società operativa). Pertanto, il valore delle azioni oggetto di conferimento deve essere valutato pro-quota rispetto al valore complessivo dell'*equity* di BF, senza applicazione di premi o sconti.

Ne discende che:

- a) l'unità di valutazione è rappresentata dal 100% dell'*equity* di BF e non dai singoli titoli che compongono il capitale. Ciò comporta che il valore delle azioni oggetto di conferimento non coincide con la quotazione del singolo titolo (P) moltiplicato per il numero dei titoli che compongono il "pacchetto" di azioni conferite, piuttosto il valore ricercato è pari al minore fra il valore di mercato ed il valore intrinseco del 100% dell'*equity* di BF espresso pro-quota (per singola azione) moltiplicato per il numero di titoli oggetto di conferimento. Questa distinzione è anche alla base della differenza di prezzo riconosciuta dall'investitore finanziario (CDP Equity) rispetto alla quotazione di borsa delle azioni BF;
- b) la prospettiva da adottare nella valutazione coincide con quella di un soggetto che, grazie all'operazione, può acquisire anche il 100% delle azioni di BF. Questa prospettiva assume rilievo perché come è noto la somma del valore della partecipazione di maggioranza e delle partecipazioni di minoranza (qualora si assumano come unità di valutazione le partecipazioni e non il 100%

della Società pro-quota) non coincide necessariamente con il valore del 100% dell'*equity* della Società².

- Data di riferimento della valutazione

La data di riferimento della valutazione è il 31.12.2016.

- Configurazione di valore (*basis of value*)

L'articolo 2343 ter, comma 2, lettera b) del codice civile recita:

“[2] Fuori dai casi in cui è applicabile il primo comma, non è altresì richiesta la relazione di cui all'articolo 2343, primo comma, qualora il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura o crediti conferiti sia pari o inferiore:

(....)

b)al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre i sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla Società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla Società medesima, dotata di adeguata e comprovata professionalità”.

L'articolo rimanda ai principi generalmente riconosciuti che in Italia dal 2016 sono rappresentati dai PIV- Principi Italiani di valutazione. I PIV, come già menzionato in precedenza, chiariscono con riguardo alla configurazione di valore a fini di conferimento che:

“IV.5.2. La configurazione di valore nel caso delle valutazioni a fini di conferimento è rappresentata dal valore normale di mercato dei beni. Nel caso di conferimento di aziende o di rami di azienda il valore di conferimento è normalmente rappresentato dal minore fra il valore intrinseco ed il valore normale di mercato dei beni conferiti. In casi particolari, l'esperto potrà adottare anche più di una configurazione di valor, che tenga conto della logica dell'operazione di conferimento nel più ampio contesto dell'operazione acquisitiva”.

Emerge con chiarezza che nella stima del valore dei beni conferiti è necessario risalire alla sostanza economica dell'operazione (e ciò, come si argomentato in precedenza porta a rilevare che l'OPASc equivale nella sostanza ad una fusione tra Società madre - veicolo finanziario – e Società figlia – Società operativa- e come tale impone che non vengano applicati premi o sconti nel calcolo del valore delle azioni, assumendo rilievo come unità di valutazione il 100% della azioni della

² Ciò in quanto lo sconto di minoranza non coincide necessariamente con il premio di maggioranza.

Società operativa pur essendo oggetto di conferimento i singoli titoli (in quanto il loro valore deve essere ricavato su base meramente proporzionale).

I PIV chiariscono che le configurazioni di valore da considerare nel caso di conferimenti di aziende (e le azioni sono *claims* a valere sulle attività aziendali) sono due:

- a) il valore normale di mercato;
- b) il valore intrinseco;

e per le naturali ragioni di prudenza che devono ispirare una valutazione di conferimento il valore da assumere a riferimento è il minore fra i due.

Poiché nel nostro specifico caso l'OPASc (da cui scaturisce il conferimento delle azioni) è un'operazione successiva alla sottoscrizione del POC da parte dell'investitore finanziario indipendente (CDP Equity), la quale è regolata ad un prezzo di conversione delle azioni di BF Holding che in trasparenza attribuisce alle azioni di BF un valore pari a 25,05 euro per azione, tale prezzo (essendo BF Holding una Società veicolo) esprime anche il valore normale di mercato delle azioni di BF. Disponendo già del valore normale di mercato, la presente perizia è finalizzata a stimare il valore intrinseco delle azioni di BF, per poi verificare se tale valore sia superiore, eguale o inferiore al valore normale di mercato come in precedenza definito.

Il valore intrinseco deve riflettere la realtà operativa dell'azienda nelle sue condizioni correnti, ovvero con l'attuale destinazione d'uso delle attività, l'efficienza manageriale ed operativa corrente. Ciò in quanto il valore intrinseco esprime un valore "*as is*" che esclude ogni tipo di potenzialità latente.

Nel nostro caso ciò significa che la valutazione di BF si deve fondare sulle prospettive di reddito che la Società è in grado di generare sulla base delle iniziative nelle quali si è già impegnata e che riguardano i progetti di investimento programmati in sede di aumento di capitale realizzato nel 2015, quando la Società stessa diede avvio al progetto di modernizzazione dell'attività agricola già ampiamente realizzato al 31.12.2016 per la parte relativa agli investimenti.

Il valore intrinseco come è noto non include né premi né sconti. Un valore intrinseco più elevato del valore normale di mercato indica che il valore recuperabile per l'ipotetico investitore attraverso i flussi di risultato prospettici è superiore al valore d'investimento. Quando l'unità di valutazione è il 100% dell'*equity* la distanza fra i due valori (valore intrinseco e valore normale di mercato) dovrebbe risultare ragionevolmente contenuta, in quanto: PIV 1.6.8. *"(...) Il valore intrinseco esprime l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli ed in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi"*.

- Scopo della stima

Lo scopo della stima è evitare una sopravvalutazione del patrimonio della conferitaria, nel rispetto della sostanza economica dell'operazione da cui discendono i seguenti profili caratteristici:

- a) è necessario riconoscere un premio rispetto alla quotazione delle azioni di BF agli azionisti diversi da BF Holding perché aderiscano all'OPASc;
- b) la valutazione delle azioni deve essere ricavata sulla base del valore del 100% dell'*equity* di BF su base proporzionale (senza applicazioni di premi o sconti);
- c) il rapporto di scambio fra le azioni della Società madre veicolo finanziario (BF Holding) e della Società figlia operativa (BF) non può essere inferiore a quello implicito nel valore riconosciuto dall'investitore professionale indipendente alle azioni della Società figlia in sede di determinazione del prezzo delle azioni della Società madre, ciò in quanto nella sostanza l'operazione ricalca una fusione infragruppo.

- Prospettiva di valutazione

La prospettiva di valutazione è quella della Società operativa (BF) in funzionamento e *stand alone* ed esclude pertanto gli investimenti relativi ad iniziative di sviluppo di nuove attività complementari a quelle agricole e di estensione della proprietà fondiaria che sono alla base del progetto industriale di valorizzazione di BF ed i relativi benefici.

Tutto ciò premesso è opportuno altresì chiarire che:

- 1) la presente relazione di stima non è finalizzata ad esprimere:
 - alcun giudizio sul valore delle azioni di Bonifiche Ferraresi;
 - alcun giudizio sulla congruità del corrispettivo;
 - alcun giudizio sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni di BF Holding;
 - alcuna raccomandazione ad aderire o meno all'OPASc;
- 2) la presente relazione di stima non può essere utilizzata per finalità diverse da quelle che hanno motivato l'incarico che è stato affidato allo scrivente;
- 3) i risultati della presente relazione non possono essere considerati in forma parziale, ovvero enucleati dalla presente relazione, il cui unico scopo è quello di fornire, a sensi dell'art. 2343-ter del codice civile, la stima del valore delle azioni di BF oggetto dell'OPASc.

1.6 La base informativa

Ai fini dello svolgimento del presente incarico lo scrivente ha fatto uso della seguente informativa privata:

1. Documento di “Aggiornamento del piano strategico di Bonifiche Ferraresi”, Bain & Company per B.F. Holding S.p.A., 9 Febbraio 2017;
2. Documento Excel a supporto dell’ “Aggiornamento del piano strategico di Bonifiche Ferraresi”, che riporta lo sviluppo analitico de:
 - a. il conto economico nel periodo 2015-2019;
 - b. gli investimenti nel periodo 2015-2019;
 - c. le poste di circolante nel periodo 2015-2019;
 - d. i risultati divisionali attesi nel periodo 2015-2019;
3. Documento “Evoluzione Piano Industriale 2015-2025. Filiere adiacenti e nuove opportunità” Bain & Company del 24 maggio 2015
4. Documento di “Bonifiche Ferraresi: Descrizione dell’Operazione”, Nomura;
5. Budget 2016 di Bonifiche Ferraresi, 21.12.2016;
6. Documento di analisi degli scostamenti tra Budget 2016 e Actual 2016, predisposto dalla funzione Amministrativa di Bonifiche Ferraresi;
7. Documenti di aggiornamento dello stato di avanzamento degli investimenti (capex), predisposti dalla funzione Amministrativa di Bonifiche Ferraresi;
8. Documento di approfondimento dei piani di incentivazione per il management (Piano MBO e ILT);
9. Bilancio Pre-consuntivo e rendiconto finanziario al 31.12.2016 di Bonifiche Ferraresi S.p.A. (cui si farà riferimento, in seguito, anche in termini di valori contabili al 31.12.2016);
10. Bilancio di verifica al 31.12.2016 di Bonifiche Ferraresi S.p.A.;
11. “Stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare della Società”, 31.12.2016 (documento firmato dall’Esperto Indipendente IPI);
12. Prospetto di raccordo tra le stime dei singoli terreni e immobili effettuate in sede di IAS Transition (31.12.2004) ed al 31.12.2016 (IPI), predisposto dalla funzione Amministrativa di Bonifiche Ferraresi;
13. Elenco di transazioni relative a terreni oggetto di trasferimento tra terzi indipendenti nella provincia di Ferrara, utilizzato da BF Holding ai fini della stima del prezzo di concambio;
14. Documento di analisi del contesto competitivo, predisposto dalla Società;
15. Stima del Valore di Mercato al Maggio 2016 della proprietà fondiaria di Società Bonifiche Sarde, elaborato dall’esperto indipendente Praxi;

16. Stima del Valore di Mercato (VM) e del Canone di Mercato (MR) – terreni in comodato d'uso da LAORE di Società Bonifiche Sarde, Maggio 2016, elaborato dall'esperto indipendente Praxi;

Ai fini dello svolgimento del presente incarico lo scrivente ha fatto uso della seguente informativa pubblica:

1. Bilanci di Bonifiche Ferraresi dal 1995 al 2015;
2. Estratti dalla nota integrativa dei bilanci di Bonifiche Ferraresi dal 1985 al 1994;
3. “Annuario dell’Agricoltura Italiana 2014”, Febbraio 2016, CREA;
4. “Il mercato Fondiario in Italia”, Dicembre 1997, Osservatorio sul Mercato Fondiario, INEA;
5. Banca dati dei valori fondiari, CREA (<http://antares.crea.gov.it:8080/mercato-fondiario/banca-dati>);
6. “Agriculture, forestry and fishery statistics – 2013 Edition”, Eurostat;
7. Arvy das Jaevicious, Simon Hugh Huston, Andrew Baum, “Two centuries of Farmland Prices in England”, August 2015, Said Business School – University of Oxford;
8. “EU farm economics overview FADN 2011”, European Commission – Directorate General for Agriculture and Rural Development, September 2014;

Lo scrivente ha svolto un’analisi della coerenza complessiva del piano ai fini e nei limiti dell’esercizio valutativo. In nessun modo le analisi svolte possono essere assimilate ad una asseverazione del piano (ad esempio come nel caso di attestazioni ai sensi dell’ISAE 3400). I contenuti, l’ampiezza ed il grado di approfondimento delle informazioni utilizzate nel processo valutativo sono risultate condizionate dalle informazioni disponibili presso BF Holding e la sua controllata (BF). Lo scrivente non ha compiuto alcuna verifica autonoma dei dati e delle informazioni ottenute ed ha dunque assunto come affidabili, accurate e complete le informazioni ed indicazioni fornite dalla Società.

II. DESCRIZIONE DEI BENI OGGETTO DI CONFERIMENTO

2.1 Le azioni di Bonifiche Ferraresi oggetto di potenziale conferimento

L'oggetto del potenziale conferimento è rappresentato da 1.705.220 azioni di Bonifiche Ferraresi, ammontare che corrisponde alla totalità delle azioni non detenute da BF Holding. Il capitale di BF è infatti detenuto per il 78,346% da BF Holding e per il 21,7% da azionisti terzi. L'OPASc è rivolta al 21,7% del capitale detenuto da questi ultimi.

2.2 L'attività svolta da Bonifiche Ferraresi

Breve storia di Bonifiche Ferraresi ed il percorso di sviluppo avviato nel 2014

Bonifiche Ferraresi è stata fondata in Inghilterra nel 1871 col nome di *Ferrarese Land Reclamation Company Limited*, il cui oggetto sociale consisteva ne "la bonifica di laghi, nell'acquisto di paludi e terreni nelle vicinanze di Ferrara". La Società venne abilitata ad operare nel Regno d'Italia tramite regio decreto nel 1872 con il nome di Società per la Bonifica dei Terreni Ferraresi.

Nel 1929, la Grande Depressione creò una situazione di forte squilibrio tra domanda di materie prime (progressivamente decrescente) e relativa offerta (costante) con effetti negativi sulla solvibilità di Bonifiche Ferraresi, che nel 1930 avanzò la richiesta di concordato preventivo, successivamente omologato nel 1931.

A seguito del completamento del procedimento concordatario, IRI acquistò gran parte dei crediti degli istituti bancari verso Bonifiche Ferraresi (insieme a Banca d'Italia), divenendone primo creditore. Secondo lo schema di altri salvataggi condotti da IRI, l'Istituto trasformò i propri crediti concordatari in azioni, divenendo il primo azionista di Bonifiche Ferraresi.

Nel 1942, Banca d'Italia rilevò la partecipazione di controllo detenuta da IRI, divenendo maggiore azionista di Bonifiche Ferraresi.

Nel 1947 le azioni di Bonifiche Ferraresi furono ammesse alla quotazione sul mercato borsistico italiano. A quella data la Società vantava un patrimonio fondiario di 5.500 ettari, rimasto sostanzialmente stabile nel tempo.

Nel giugno 2014, BF Holding SpA, *newco* costituita da una cordata di investitori privati, ha rilevato la quota di maggioranza del capitale di Bonifiche Ferraresi da Banca d'Italia, con l'obiettivo dichiarato di trasformare la Società in un "*polo agricolo europeo di eccellenza, per dimensione, capacità produttiva e qualità dell'offerta*", mantenendo la Società quotata in borsa.

Nel corso del 2015 BF ha realizzato un aumento di capitale di 31.995 mila euro finalizzato a dotare la Società del capitale necessario a realizzare gli ingenti investimenti previsti nel piano strategico pluriennale di modernizzazione e di sviluppo dell'attività agricola e zootecnica (pari a 32 milioni di euro nel quinquennio 2015-2019 escludendo gli investimenti di valorizzazione del patrimonio immobiliare relativi alle c.d. Leopoldine), sull'estensione fondiaria attuale. Al 31.12.2016 la Società ha realizzato l'80% circa degli investimenti di sviluppo previsti entro il 2019³ e dunque le opportunità di crescita previste nel piano sono concretamente realizzabili sulla base tanto delle azioni già realizzate quanto delle azioni in cui l'impresa è già impegnata. In tal senso, ai fini della stima del valore intrinseco, si è tenuto conto delle opportunità di crescita implicite nel piano di sviluppo agricolo fondate sull'estensione fondiaria attuale.

Con le risorse raccolte con il POC e con l'aumento di capitale riservato ai soci di BFH il Gruppo disporrà delle risorse per avviare una nuova ed ulteriore fase di sviluppo focalizzata su attività complementari a quella agricola e sull'aumento dell'estensione fondiaria. La nuova fase di sviluppo è la ragion d'essere della complessa operazione finanziaria di cui l'OPASc fa parte, ma sotto il profilo che qui interessa è opportuno segnalare che i risultati attesi da questa nuova fase non sono stati considerati ai fini della stima del valore intrinseco di BF, in quanto riferiti a potenzialità future rispetto alle quali la Società non si è ancora impegnata alla data della valutazione (31.12.2016). Il valore intrinseco deve riflettere infatti le opportunità di crescita concretamente realizzabili sulla base della realtà operativa dell'azienda alla data della valutazione.

Il contesto competitivo

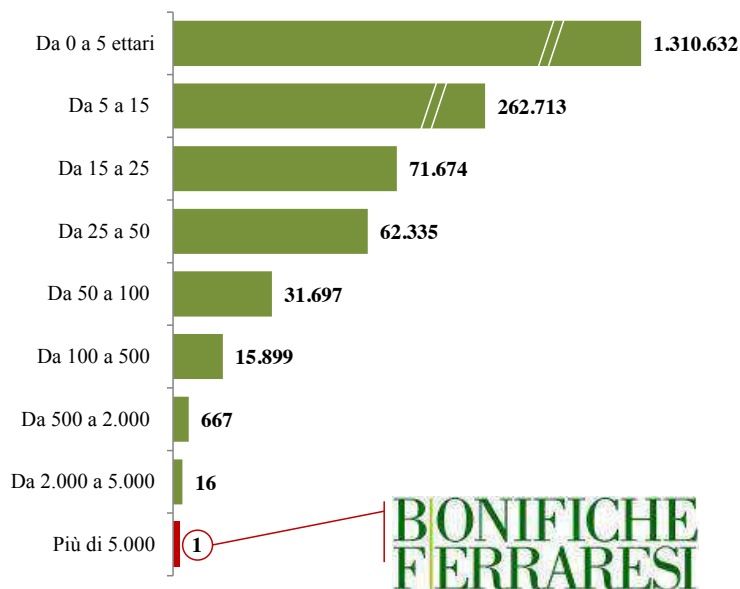
Il contesto agricolo italiano rappresenta il terzo polo agricolo europeo dopo Francia e Germania in termini di Fatturato con circa 43 miliardi aggregati nel 2013⁴. Il mercato italiano si caratterizza per un grado elevato di frammentazione, dovuto alla presenza di un numero significativo di micro-imprese in rapporto agli ettari coltivati. La dimensione media delle aziende è di circa 7 ettari mentre le imprese di dimensione superiore a 100 ettari costituiscono solo lo 0,9% del numero complessivo di aziende agricole (circa 1,8

³ Nel biennio 2015-2016, su base *like for like*, Bonifiche Ferraresi ha realizzato 25.471 mila euro di investimenti su complessivi 32.000 mila euro complessivi per il quinquennio 2015-2019. Si veda capitolo 4.1 per un maggiore livello di dettaglio.

⁴ <http://www.infodata.ilsole24ore.com/2016/03/09/italia-e-la-terza-potenza-agricola-dellue-ma-il-nodo-e-la-frammentazione-piu-di-un-milione-di-proprietari/>

milioni). Come indicato in figura 2.2.1, Bonifiche Ferraresi rappresenta l'unica realtà agricola italiana proprietaria di più di 5.000 ettari di terreni agricoli⁵.

Figura 2.2.1: Frammentazione delle Società agricole italiane



In questo contesto, la produzione agricola e zootecnica italiana sta subendo una progressiva perdita di competitività a causa delle diseconomie di scala legate al sottodimensionamento delle realtà agricole.

Infatti, la mancanza di massa critica delle Società agricole italiane comporta:

- una ridotta capacità d'innovazione e di investimento;
- la mancanza di efficacia e di potere contrattuale nei confronti della grande distribuzione.

Al contrario, le aziende estere dispongono di una scala molto maggiore. Come descritto da EUROSTAT nella pubblicazione “*Agriculture, forestry and fishery statistics*” la dimensione media delle aziende agricole francesi e tedesche è di circa 58 ettari (rispetto ai 7 ettari in Italia).

Il maggior dimensionamento delle aziende agricole europee comporta una maggiore competitività di queste ultime in termini sia di economie di costo che di ricavo:

⁵ http://www.repubblica.it/economia/affari-e-finanza/2016/11/28/news/abbiamo_georeferenziato_le_nostre_colture-153059265/

- dal punto di vista dei costi, grazie alla maggiore scala, le aziende agricole estere riescono a ridurre significativamente l'incidenza dei costi fissi, attraverso l'introduzione di tecniche di coltivazione moderna che consentono di ridurre il lavoro manuale⁶;
- dal punto di vista dei ricavi, le aziende agricole estere dispongono di massa critica per sviluppare innovazione in grado di incrementare la resa dei terreni e ottimizzare il mix di colture. Inoltre, la maggiore dimensione media permette alle imprese straniere di gestire in modo più efficace il rapporto con la GDO, la quale richiede interfacce strutturate e costanza nelle forniture, che le imprese di minori dimensioni non sono in grado di garantire.

Il piano di sviluppo agricolo avviato da BF nel 2014 si fonda sulla introduzione di nuove tecniche di produzione agricola sull'estensione fondiaria attuale e sullo sviluppo di un progetto di filiera integrata (a monte e a valle) attraverso la fornitura di servizi specializzati.

L'estensione fondiaria e le attività nella filiera agricola/zootecnica.

I terreni di proprietà Bonifiche Ferraresi – destinati a coltivazioni di riso, mais, grano duro e tenero, orzo, barbabietole da zucchero, erba medica, girasole, soia, orticole piante officinali e frutta – si estendono tra Emilia Romagna e Toscana nelle seguenti tre località:

- Jolanda di Savoia (Fe) – 3.850 ettari;
- Mirabello (Fe) – 280 ettari;
- Santa Caterina (Ar) – 1.350 ettari.

Oltre al *core business* agricolo, la Società è attiva nella gestione del patrimonio immobiliare di proprietà.

L'attività agricola riguarda:

1. Produzioni agricole tradizionali in cui la Società è storicamente leader di mercato nel contesto nazionale: questo ambito di attività include la coltivazione di cereali (principalmente Riso e grano duro) e Frutta;
2. Produzioni agricole di recente introduzione, quali i) le piante officinali, coltivate principalmente a scopi medicinali, erboristici e cosmetici, ii) nuove categorie di cereali (su tutte, l'orzo), iii) i legumi e iv) le orticole.

⁶ In Italia gli occupati dell'agroalimentare sono circa 820 mila. In Francia e Germania gli occupati sono rispettivamente 720 mila e 520 mila.

BF presidia tutte e tre le principali componenti della filiera agricola/zootecnica:

1. Coltivazione: la proprietà dei terreni e la coltivazione diretta degli stessi hanno permesso alla Società di creare una filiera produttiva integrata a monte in cui Bonifiche Ferraresi svolge internamente tutte le fasi legate alla coltivazione di terreni. L'unica area in cui la Società si rifornisce da terzi soggetti è rappresentata dalla fornitura delle sementi. Con il piano avviato nel 2014 BF, ha adottato le tecniche del c.d. *precision farming*, consistente ne:
 - a. il cambiamento del mix di colture verso quelle a maggior valore aggiunto;
 - b. l'ottimizzazione della resa dei terreni attraverso un articolato sistema di "georeferenziazione" degli stessi. L'attività ha consentito di realizzare nel 2016 un incremento medio della resa di circa il 20% e una riduzione dell'uso di concimi del 15%;
 - c. la tracciabilità delle caratteristiche organolettiche dei prodotti.

2. Produzione: il modello produttivo tradizionale di Bonifiche Ferraresi prevedeva la produzione di prodotti semilavorati (e.g. risone, grano duro, barbabietola da zucchero) sulla base di tecniche tradizionali, successivamente trasformati in prodotti finiti da soggetti intermediari detentori di impianti di lavorazione del semilavorato e trasformazione dello stesso in prodotto finito. Con il piano avviato nel 2014, BF ha completato un importante sviluppo di attività di integrazione a valle rispetto al modello tradizionale verso le fasi del processo produttivo che si caratterizzano per un maggior valore aggiunto. In tal senso l'azienda ha implementato un piano di investimenti in macchinari e attrezzature in grado di trasformare il semilavorato in prodotto finito (nel gennaio 2017 la Società ha completato la realizzazione di un impianto di trasformazione del risone con una capacità produttiva tale da garantire lo sviluppo dell'attività di trasformazione del prodotto grezzo anche per conto terzi). Inoltre, Bonifiche Ferraresi mira alla creazione di un polo di ricerca, divulgazione e formazione in ambito agro-industriale, biotecnologico e bio-energetico. Il polo di ricerca fa perno sul *campus* universitario realizzato presso Jolanda di Savoia e fungerà da rapporto continuativo con la "community" scientifica e sociale, consentendo la implementazione di *best practices*.
Parallelamente alla filiera agricola, BF ha realizzato gli investimenti necessari allo sviluppo dell'attività zootecnica, che costituiscono un *driver* importante di sviluppo nel piano aziendale. In dettaglio, si segnala che nel 2014 l'azienda ha avviato un percorso di creazione di un importante distretto zootecnico di 1.650 ettari con 5.000 posti stalla e una rotazione media annua di 8.000 capi. Tale attività si caratterizza per rilevanti sinergie con il *business* agricolo tradizione grazie a:

- i. la produzione interna di mangimi e,
- ii. la riduzione delle concimazioni chimiche per il tramite del reintegro di sostanze organiche nei terreni.

Alla data della presente relazione, Bonifiche Ferraresi ha completato gli investimenti in zootecnia e, a partire dal marzo 2017, l'attività zootecnica sarà pienamente operativa.

3. Distribuzione: il riferimento per l'intera filiera agricola italiana è costituito dalla distribuzione organizzata (DO) e dalla Grande Distribuzione Organizzata (GDO). Il nuovo modello di business di Bonifiche Ferraresi consente di realizzare accordi e *partnership* con le principali realtà della grande distribuzione secondo un modello “dal campo allo scaffale”, precluso ad altri competitori nazionali di minore dimensione e privi di tecniche produttive moderne.

Come evidenziato nei precedenti punti su 1), sub 2), sub 3), il piano 2015-2019 avviato a fine 2014 ha rinnovato in modo significativo la strategia aziendale, prevedendo le seguenti cinque principali aree di sviluppo (sintetizzate in figura 2.2.2):

1. Ottimizzazione del “core”, tramite il ricorso alle tecniche del *Precision farming*;
2. Attivazione della filiera Zootecnica attraverso la riconversione di 1.650 ettari di proprietà fondiaria;
3. Integrazione a valle della filiera agricola mediante l'internalizzazione di fasi produttive a maggior valore aggiunto;
4. Integrazione a monte della filiera agricola mediante l'acquisizione di soggetti fornitori di materie prime (e.g. sementifici);
5. Sviluppo di un polo di ricerca di riferimento nel contesto nazionale in ambito agro-industriale, biotecnologico e bio-energetico.

Al dicembre 2016 la Società ha completato gran parte degli interventi richiesti dalle cinque aree di sviluppo.

Figura 2.2.2: Aree di sviluppo del Piano 2015-2019 avviato nel 2014 e stato di realizzazione al Dicembre 2016

| Aree di sviluppo del Piano 2015-2019 avviato nel 2014 | | | | |
|--|---|--|---|---|
| Ottimizzazione del "core" tramite "Precision Farming" | Attivazione Filiera Zootecnica | Integrazione a valle | Integrazione a monte | Sviluppo di un polo di ricerca di riferimento |
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ Cambiamento mix di colture ▪ Ottimizzazione resa dei terreni tramite georeferenziazione ▪ Valorizzazione "misurabilità" e tracciabilità caratteristiche organolettiche prodotti | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Creazione filiera Zootecnica integrata ▪ 1.650 ettari dedicati ▪ 5.000 posti stalla ▪ Rotazione media di 8.000 capi | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Internalizzazione fasi produttive a maggior valore aggiunto e minor volatilità (impianto di trasformazione del risone) ▪ Disintermediazione commerciale ▪ Rapporto diretto con GDO | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Sviluppo di una filiera integrata "italiana" di qualità e con volumi importanti attraverso un'integrazione a monte con soggetti fornitori di materie prime (e.g. sementifici) | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Ricerca e Sviluppo in ambito agro-industriale, biotecnologico e bio-energetico ▪ Diffusione di best practice ▪ Rapporto continuativo con la "community" scientifica e sociale |
| Stato di realizzazione della strategia al Dicembre 2016 | | | | |
| Realizzato | Avanzato | Avanzato | Selezione possibili Target | Avanzato |

2.3 La situazione economica e patrimoniale di Bonifiche Ferraresi

La tabella 2.3.1 riporta i principali dati di conto economico riclassificati di Bonifiche Ferraresi al 31.12.2016. Nel 2016 Bonifiche Ferraresi ha registrato ricavi da vendita di prodotti agricoli pari a 9.285 mila euro, pari al 51% del valore della produzione. Un'altra componente rilevante dei ricavi complessivi è rappresentata dai Contributi ricevuti da AGREA, nel 2016 pari a 3.021 mila euro (circa il 17% del valore della produzione). AGREA è l'Agenzia per le Erogazioni in Agricoltura della Regione Emilia Romagna e ha competenza relativamente all'erogazione di contributi sovra-nazionali, nazionali e locali a favore degli operatori del settore agricolo.

In termini di marginalità operativa lorda, nel 2016 Bonifiche Ferraresi ha registrato un EBITDA pari a 4.412 mila euro, con un EBITDA *Margin* del 24,1%.

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali ammontano al 9% del valore della produzione. L'incidenza degli ammortamenti sul fatturato risulta significativamente superiore rispetto sia alla storia di Bonifiche Ferraresi, sia alle Società comparabili. Ciò è legato al "picco" di investimenti realizzati nel biennio 2015-2016 in esecuzione del piano pluriennale descritto in precedenza.

Nel 2016, la Società ha generato un Utile Netto pari a 2.049 mila euro con un *Income Margin* dell'11,2%.

Tabella 2.3.1: Conto Economico riclassificato di Bonifiche Ferraresi al 31.12.2016

(ammontari in Euro)

| | |
|---|-------------------|
| Ricavi delle vendite | 9.284.546 |
| Contributi AGREA | 3.020.916 |
| Altri Ricavi | 2.928.408 |
| Variazione Rimanenze SL e PF | 2.684.943 |
| Incrementi per lavori interni | 379.257 |
| Totale Valore della Produzione | 18.298.070 |
| Variazione Rimanenze MP | -362.076 |
| Costi per materie prime, sussidiarie, consumo e merci | 3.982.059 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 4.811.800 |
| Costi per il personale | 3.945.847 |
| Altri costi operativi monetari | 1.508.008 |
| Totale Costi operativi monetari | 13.885.638 |
| EBITDA | 4.412.432 |
| Margine % | 24,1% |
| Ammortamenti beni immateriali | 6.458 |
| Ammortamenti beni materiali | 1.663.051 |
| Svalutazione | 124.713 |
| Totale Ammortamenti e Svalutazioni | 1.794.222 |
| EBIT | 2.618.210 |
| Margine % | 14,3% |
| Proventi Finanziari | 69.748 |
| Oneri Finanziari | -343.406 |
| Totale Proventi e Oneri Finanziari | -273.659 |
| Reddito ante imposte | 2.344.551 |
| Imposte sul reddito | -295.281 |
| Risultato del periodo | 2.049.270 |
| Margine % | 11,2% |

La tabella 2.3.2 mostra la situazione patrimoniale di Bonifiche Ferraresi al 31.12.2016, riclassificata secondo un criterio gestionale che mette in evidenza:

- il Capitale Investito Netto di Bonifiche Ferraresi, come somma tra le “Attività non Correnti”, il “Capitale Circolante Netto *Core*” e le “Altre Attività / Passività Operative”;
- le fonti attraverso cui il Capitale Investito Netto è finanziato (debiti finanziari, TFR e Mezzi propri).

Al 31.12.2016, il Capitale Investito Netto “*Core*” della Società ammonta a 142.494 mila euro, costituito in larga parte dalle Immobilizzazioni Materiali, pari a 161.394 mila euro. I terreni rappresentano l’84% del Capitale Investito Netto *Core*.

La Società ha in portafoglio Investimenti Immobiliari “non strumentali” che vengono contabilizzati a *fair value* in applicazione del principio contabile IAS 40. Tali attività non rientrano nell’ambito dell’attività caratteristica della Società (costituita dall’attività agricola). Di conseguenza, gli Investimenti Immobiliari sono considerabili attività in eccesso (“*Surplus Assets*”) rispetto al capitale investito necessario allo svolgimento dell’attività caratteristica di Bonifiche Ferraresi.

Il Capitale Investito Netto complessivo (inclusivo di *Surplus Assets*) ammonta a 160.934 mila euro. La Società è sostanzialmente non indebitata, il patrimonio netto di Bonifiche Ferraresi al 31.12.2016 ammonta a 156.325 mila euro e rappresenta il 97% delle fonti di finanziamento del capitale investito netto.

Tabella 2.3.2: Stato Patrimoniale riclassificato di Bonifiche Ferraresi al 31.12.2016

(ammontari in Euro)

| | | | |
|--|--------------------|--|--------------------|
| Attivo non corrente | | Posizione Finanziaria Netta | |
| Immobilizzazioni Materiali | 163.394.140 | Finanziamenti a lungo termine | 11.769.059 |
| Proprietà Fondiaria - Terreni | 119.883.265 | Finanziamenti a breve termine | 8.641.930 |
| Proprietà Fondiaria - Fabbricati | 8.265.314 | Disponibilità liquide | -16.124.875 |
| Impianti Macchinari e altri beni | 12.161.548 | Totale Posizione Finanziaria Netta | 4.286.114 |
| Immobilizzazioni in corso e acconti | 23.084.012 | | |
| Attività biologiche | 1.167.844 | Fondo TFR | 322.152 |
| Immobilizzazioni immateriali | 25.696 | | |
| Attività Finanziarie | 115.130 | Patrimonio Netto | |
| Altri Crediti | 111.677 | Capitale Sociale | 8.111.250 |
| Totale Attivo non Corrente | 164.814.488 | Riserva di Fair value | 1.196.902 |
| | | Altre riserve | 107.585.831 |
| Capitale Circolante Netto "Core" | | Utili indivisi | 37.381.998 |
| Crediti Commerciali | 4.368.275 | Utile (perdita) dell'esercizio | 2.049.270 |
| Rimanenze | 7.777.487 | Totale Patrimonio Netto | 156.325.251 |
| Debiti Commerciali | -9.335.632 | | |
| Totale Capitale Circolante Netto "Core" | 2.810.129 | | |
| | | | |
| Altre Attività / Passività operative | | | |
| Attività Biologiche | 1.375.650 | | |
| Crediti per imposte anticipate | 270.959 | | |
| Altre attività correnti | 5.858.235 | | |
| Altri fondi | -39.887 | | |
| Altri debiti non correnti | -1.625.438 | | |
| Altri debiti correnti | -2.612.937 | | |
| Totale Altre Attività / Passività operative | 3.226.583 | | |
| | | | |
| Fondo Imposte e Imposte differite | -28.357.520 | | |
| | | | |
| Capitale Investito Netto "Core" | 142.493.680 | | |
| | | | |
| Surplus Assets (Investimenti immobiliari) | 18.439.838 | | |
| | | | |
| Capitale Investito Netto complessivo | 160.933.518 | Totale Passività Finanziarie e Patrimonio Netto | 160.933.518 |

III. APPROCCI VALUTATIVI E DESCRIZIONE DEI CRITERI DI VALUTAZIONE

3.1 Premessa metodologica con riferimento ai driver di valore della Società

Si è rilevato come l'attivo operativo di BF sia costituito principalmente da terreni. Questi rappresentano l'84% del Capitale Investito Netto *Core* al 31.12.2016 ed è quindi naturale che, sotto il profilo valutativo, la proprietà fondiaria costituisca un elemento caratteristico imprescindibile tanto nella scelta dei criteri di valutazione quanto nella scelta dei parametri che alimentano tali criteri. Ciò in quanto il valore complessivo d'azienda è in larga parte funzione del valore dei terreni e solo in parte legato alle *performance* del *business* agricolo.

I terreni non soffrono di obsolescenza tecnica ed i terreni agricoli in particolare non soffrono neppure di obsolescenza economica in quanto si caratterizzano per la capacità di mantenere il proprio valore "reale" nel tempo. Un recente studio dell'università di Oxford⁷ ha definito i terreni agricoli, proprio per la loro capacità di mantenere inalterato il loro valore reale su lunghi archi temporali, *safe heaven to hedge against inflation*.

Anche i terreni di Bonifiche Ferraresi mostrano queste caratteristiche. Di seguito si riportano due analisi volte a mostrare:

1. la dinamica di lungo termine del valore di terreni comparabili ai terreni di Bonifiche Ferraresi, sulla base delle serie storiche di fonte CREA e Factset;
2. la dinamica del valore dei terreni posseduti da Bonifiche Ferraresi fra 31.12.2004 ed al 31.12.2016 sulla base dei valori delle perizie rese disponibili dalla Società.

La dinamica di lungo termine del valore di terreni comparabili

Il Grafico 3.1.1 evidenzia come nel lungo termine il valore nominale dei terreni in Emilia Romagna sia risultato sempre crescente (linea rossa). Una volta tenuto conto dell'inflazione – rivalutando il valore storico dei terreni (linea blu) sulla base dell'indice dei prezzi di fonte Factset⁸ – è possibile osservare che:

- il valore dei terreni espresso in potere d'acquisto corrente sia risultato mediamente stabile nel lungo termine, per quanto in alcune fasi storiche (1960-1990) le oscillazioni intorno al valore medio (riga blu tratteggiata) siano risultate più marcate. Tali oscillazioni si sono progressivamente ridotte negli anni 90 sino ad azzerarsi in concomitanza con l'introduzione della moneta unica europea;

⁷ Arvy das Jaevicious, Simon Hugh Huston, Andrew Baum, "Two centuries of Farmland Prices in England", August 2015, Saïd Business School – University of Oxford

⁸ Serie "CPI, 2015=100, Index – Italy".

- il valore corrente dei terreni è perfettamente allineato alla media storica di lungo termine.

Il grafico 3.1.2 riporta la medesima dinamica per quanto riguarda la Toscana, con una più recente stabilizzazione dei prezzi ed un riallineamento alla media storica del valore reale dei terreni stessi.

Poiché le serie di lungo termine aggregano terreni di tipologia differente, esse potrebbero risultare influenzate dalla riconversione dei terreni per destinazione d'uso, pertanto è stata svolta una ulteriore analisi focalizzata sui soli terreni seminativi ed orticoli.

Grafico 3.1.1: Valori fondiari medi in Emilia Romagna dal 1960 al 2015

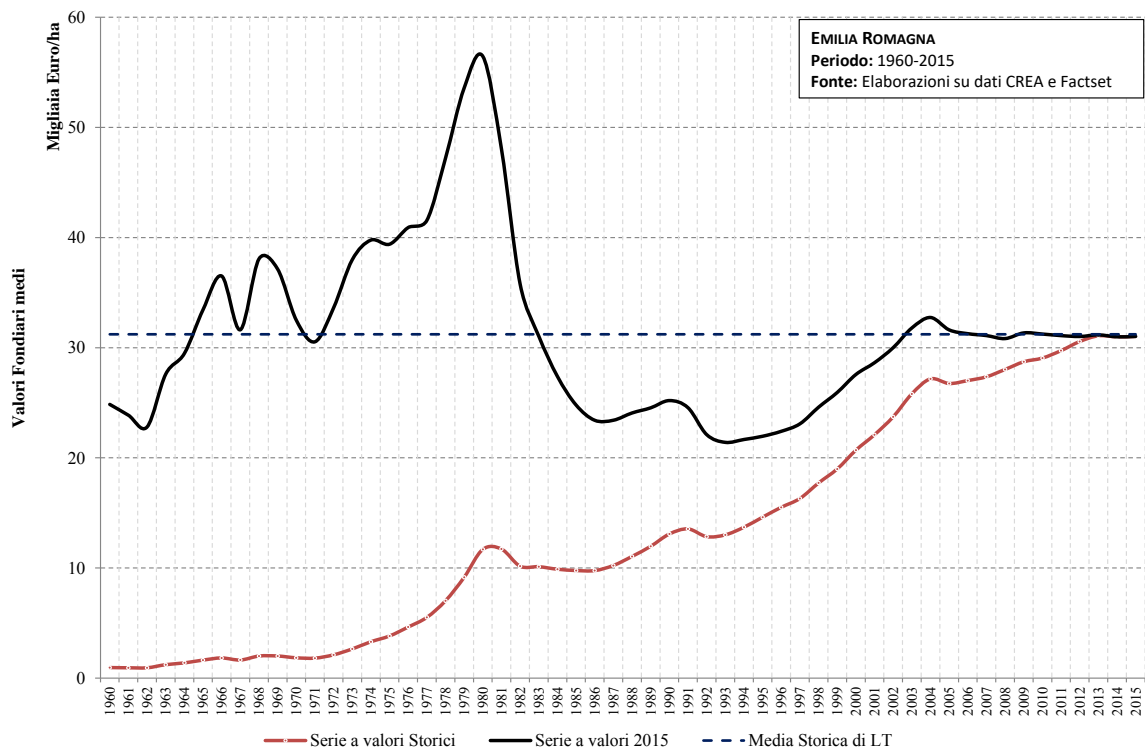
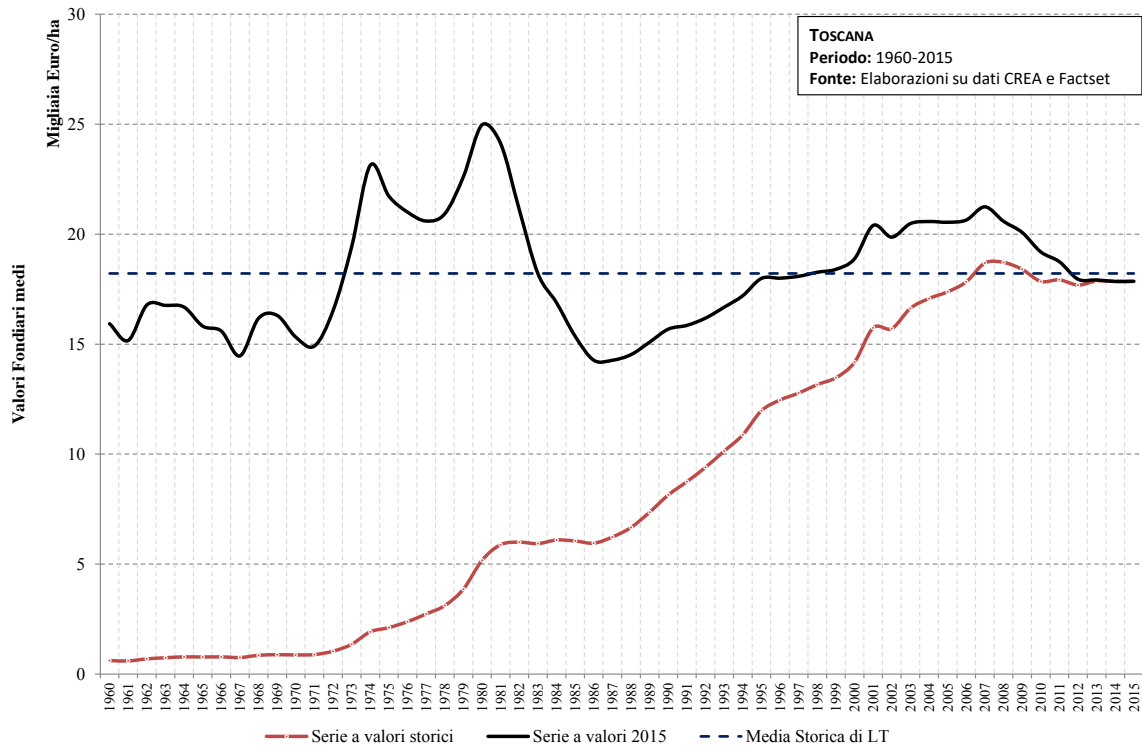
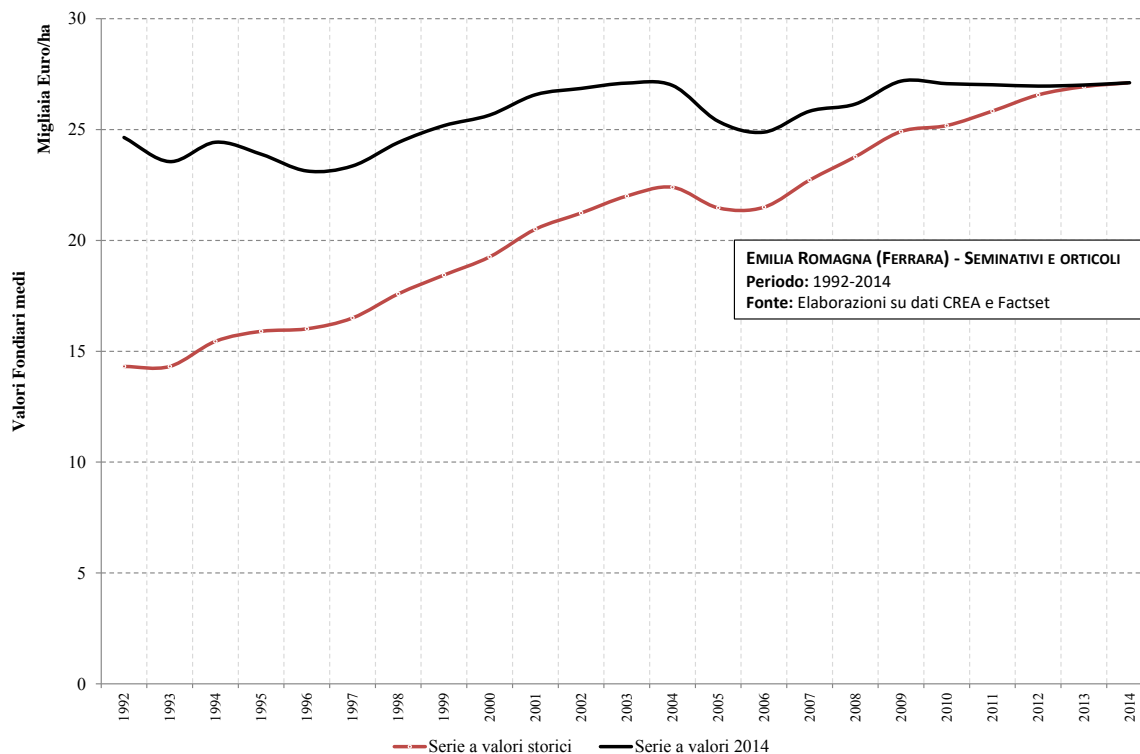


Grafico 3.1.2: Valori fondiari medi in Toscana dal 1960 al 2015



Il grafico 3.1.3 riporta la dinamica dei valori dei terreni seminativi ed orticoli in provincia di Ferrara (la categoria di terreni più rilevante tra quelli di proprietà di BF) lungo l'orizzonte temporale di osservazione disponibile presso la banca dati RICA (CREA). Anche quest'analisi conferma la capacità dei terreni di mantenere il loro valore reale.

Grafico 3.1.3: Valori fondiari medi di terreni Seminativi e Orticoli nella provincia di Ferrara dal 1992 al 2014



La dinamica del valore dei terreni di Bonifiche Ferraresi fra il 2004 ed il 2016

Una seconda verifica della capacità dei terreni di recuperare l'inflazione può essere realizzata sulla base dei valori di perizia dei terreni di BF a differenti date. A fini del confronto è opportuno valutare le differenze registrate nei valori lungo un orizzonte pluriennale.

Nel 2004, in sede di *IAS transition*⁹, BF ha incaricato un perito di stimare il *fair value* dei terreni di proprietà al 31.12.2004 (il primo bilancio IAS è infatti il bilancio 2005). Il valore dei terreni al 2004 è stato confrontato con la stima effettuata al 31.12.2016 relativa allo stesso perimetro di proprietà fondiaria¹⁰. Dal confronto è possibile ricavare il tasso di apprezzamento degli stessi lungo l'arco temporale interessato dalle due stime. Il confronto

⁹ Passaggio da principi contabili nazionali (Local GAAP, ovvero, nel caso dell'Italia, principi OIC) a principi contabili internazionali (IAS).

¹⁰ Le due perizie di stima hanno perimetri differenti, per via delle cessioni ed acquisizioni di terreni intervenute tra il 31.12.2004 ed il 31.12.2016. Tuttavia le stesse riportano i valori di ciascun appezzamento: pertanto, con l'assistenza del management di Bonifiche Ferraresi, è stato possibile identificare i terreni che sono stati oggetto di stima di valore in entrambe le valutazioni e ottenere in tal senso un perimetro omogeneo.

fra il tasso di apprezzamento dei terreni così desunto ed il tasso di inflazione medio storico consente di verificare la capacità (o meno) dei terreni di recuperare l'inflazione storica.

La tabella 3.1.4 riporta il valore dei terreni di BF al 31.12.2004 ed al 31.12.2016, riferiti allo stesso perimetro. Il campione oggetto di analisi rappresenta, a valori correnti, il 99,5% dei terreni di proprietà di BF al 31.12.2016 (144,2/144,9 milioni di euro).

L'apprezzamento del valore dei terreni nel periodo 2004-2016 è stato pari al 25,2%, che corrisponde ad un tasso annualizzato di apprezzamento del 2,10%. L'inflazione Italiana, nel medesimo periodo, è stata in media pari all'1,54% (dati di fonte Factset). Anche questa verifica consente di confermare la capacità dei terreni agricoli di BF di recuperare il tasso di inflazione e di mantenere pertanto il loro valore reale nel tempo.

Tabella 3.1.4: Rendimento dei terreni BF implicito nelle stime IPI a confronto con l'inflazione media storica

| <i>Rendimento dei terreni implicito nelle stime IPI</i> | | |
|--|------------------------------|--------------|
| Valore dei terreni agricoli a perimetro omogeneo al 31.12.2004 | a | 112'109'997 |
| Valore dei terreni agricoli a perimetro omogeneo al 31.12.2016 | b | 144'237'494 |
| Rendimento (log) cumulato - Terreni | $c = \ln(b/a)$ | 25,20% |
| Rendimento (log) annualizzato - Terreni | $d = c/12$ | 2,10% |
| <i>Inflazione media storica</i> | | |
| Deflatore del PIL Italiano al 31.12.2004 (Fonte: Factset) | e | 82,98 |
| Deflatore del PIL Italiano al 31.12.2016 (Fonte: Factset) | f | 99,88 |
| Rendimento (log) cumulato - Moneta | $g = \ln(f/e)$ | 18,53% |
| Rendimento (log) annualizzato - Moneta [Inflazione] | $h = g/12$ | 1,54% |
| <i>Inflazione media storica 2005-2016 di fonte WEO</i> | | <i>1,58%</i> |

3.2 La scelta degli approcci valutativi

La configurazione di valore adottata nella presente perizia è il valore intrinseco, il quale – come già è stato richiamato - è funzione dei benefici economici (intesi come flussi di risultati attesi e di consistenza patrimoniale) offerti dall'azienda oggetto di valutazione¹¹.

La scelta degli approcci valutativi e quindi il peso attribuito ai diversi benefici economici (risultati attesi vs. consistenza patrimoniale) deve essere compiuta sulla base delle specifiche caratteristiche dell'entità oggetto di valutazione. Infatti se da un lato i criteri fondati sui flussi di risultato attesi (riconducibili al c.d. *income approach*) costituiscono un naturale riferimento ai fini della stima del valore intrinseco di un'azienda, dall'altro i criteri patrimoniali fondati sul costo di rimpiazzo (riconducibili al c.d. *cost or asset approach*) sono un riferimento imprescindibile nella valutazione di una Società per la quale la proprietà fondiaria costituisce l'attività principale e riguarda terreni in grado di mantenere il proprio valore reale nel tempo.

Per queste ragioni si è optato per una valutazione che adottasse contemporaneamente entrambi gli approcci, al fine di:

- disporre di una valutazione che prescindesse dal piano industriale della Società e si limitasse a considerare il contenuto patrimoniale dell'azienda, pur nella consapevolezza che tale approccio esclude a priori il valore generato dall'attività agricola di servizi;
- disporre di una valutazione fondata sul piano aziendale che permettesse di disporre di una verifica reddituale dei valori patrimoniali, pur nella consapevolezza che i flussi di risultato attesi non incorporano la rivalutazione del valore dei terreni nel tempo. Al fine di disporre di una misura analitica del contributo dell'attività agricola di servizi separato dall'attività fondiaria, si è optato per l'utilizzo oltre che del tradizionale DCF- *Discounted Cash Flows* anche di un criterio per somma di parti in grado di separare il contributo delle due "anime" dell'attività agricola (la proprietà fondiaria e l'attività agricola di servizi).

Poiché BF risulta poco indebitata e il piano pluriennale 2015-2019 consente di proiettare una struttura finanziaria prospettica *full equity* si è ritenuto muovere in entrambi gli approcci da valutazioni di tipo *asset side*. Il valore del patrimonio aziendale (*equity value*, S), è quindi stimato come segue:

¹¹ L'unità di valutazione è rappresentata dal 100% dell'*equity* di BF

$$S = EV_{Core} + Surplus Assets - Debiti netti$$

dove:

- EV_{Core} (Enterprise Value Core) = valore intrinseco dell'attività agricola della Società, il business tipico svolto grazie ai terreni (proprietà fondiaria) ed alle attività funzionali all'attività agricola (esclusi dunque gli investimenti immobiliari);
- $Surplus Assets$ = valore corrente delle attività non operative (nel caso di BF si tratta degli investimenti immobiliari classificati a bilancio secondo lo IAS 40);
- Debiti Netti = PFN + Indennità di fine rapporto = tale minuendo racchiude sia i debiti finanziari al netto della cassa disponibile che i debiti legati agli accantonamenti per l'indennità di fine rapporto (TFR).

La tabella 3.2.1 riporta la riclassificazione delle poste di bilancio al 31.12.2016 (a valori contabili) sulla base della suddivisione tra attività *core* e non *core*, dove l'Azienda Agricola (AA) corrisponde, nella formula valutativa, all' EV_{Core} della Società. All'interno di tale *framework*, l'oggetto di stima nei criteri reddituali è chiaramente l'*Enterprise Value Core* dell'azienda agricola, poiché gli investimenti immobiliari sono già espressi a valori correnti¹².

Di seguito sono illustrate le formule valutative utilizzate e le caratteristiche essenziali dei criteri di stima adottati, nei due approcci: *income approach* ed *asset approach*.

¹² Il debito è infatti stato acceso nel corso del 2016 mentre le attività IAS 40 sono valorizzate a *fair value*.

Tabella 3.2.1: Riclassificazione dello stato patrimoniale di Bonifiche Ferraresi S.p.A. al 31.12.2016

| <i>Valori Contabili</i> | | <i>Valori Contabili</i> | |
|---|----------------|---|----------------|
| 31.12.2016 | | 31.12.2016 | |
| ATTIVO | | Immobilizzazioni Strumentali - Proprietà fondiaria (Terreni) | |
| ATTIVO NON CORRENTE | | 121'568 | |
| Immobilizzazioni Materiali | | Proprietà Fondiaria - Terreni | 119'883 |
| <i>di cui proprietà fondiaria - Terreni</i> | 119'883 | Proprietà Fondiaria - Terreni - Immob. In corso | 517 |
| <i>di cui proprietà fondiaria - Fabbricati</i> | 8'265 | Attività Biologiche non correnti | 1'168 |
| <i>di cui impianti, macchinari e altri beni</i> | 12'162 | Immobilizzazioni Strumentali - Altro | 43'247 |
| <i>di cui immobilizzazioni in corso e acconti</i> | 23'084 | Proprietà Fondiaria - Fabbricati | 8'265 |
| <i>di cui Fabbricati</i> | 18'887 | Impianti, macchinari e altri beni | 12'162 |
| <i>di cui Terreni</i> | 517 | Immobilizzazioni in corso e acconti - Fabbricati | 18'887 |
| <i>di cui impianti e macchinari</i> | 3'680 | Immobilizzazioni in corso e acconti - Imp. e mac | 3'680 |
| Investimenti Immobiliari | 18'440 | Immobilizzazioni Immateriali | 26 |
| Attività Biologiche | 1'168 | Attività Finanziarie | 115 |
| Immobilizzazioni Immateriali | 26 | Crediti non correnti | 112 |
| Attività Finanziarie | 115 | Capitale Circolante Netto | 2'810 |
| Crediti | 112 | Rimanenze | 7'777 |
| TOTALE ATTIVO NON CORRENTE | 183'254 | Crediti verso Clienti | 4'368 |
| ATTIVO CORRENTE | | Debiti verso fornitori | -9'336 |
| Rimanenze | 7'777 | Altre attività correnti nette | 3'227 |
| Attività Biologiche | 1'376 | Attività Biologiche | 1'376 |
| Crediti verso Clienti | 4'368 | Altre attività correnti | 6'129 |
| Altre attività correnti | 6'129 | Altri debiti correnti | -2'613 |
| Disponibilità Liquide | 16'125 | Altri debiti non correnti | -1'625 |
| TOTALE ATTIVO CORRENTE | 35'775 | Altri Fondi | -40 |
| TOTALE ATTIVO | 219'030 | Investimenti Immobiliari | 18'440 |
| PASSIVO | | <i>Totale attività nette</i> | <i>186'064</i> |
| PATRIMONIO NETTO | | Fondo per imposte differite | -28'358 |
| Capitale Sociale | 8'111 | Benefici ai dipendenti | 322 |
| Riserva di Fair Value | 1'197 | Posizione Finanziaria Netta | 4'286 |
| Altre Riserve | 107'586 | Finanziamenti a lungo termine | 11'769 |
| Utili indivisi | 37'382 | Finanziamenti a breve termine | 8'642 |
| Utile (perdita) dell'esercizio | 2'049 | Disponibilità Liquide | -16'125 |
| TOTALE PATRIMONIO NETTO | 156'325 | Patrimonio netto | 156'325 |
| PASSIVO NON CORRENTE | | | |
| Fondo per imposte differite | 28'358 | | |
| Benefici ai dipendenti | 322 | | |
| Finanziamenti a lungo termine | 11'769 | | |
| Altri Fondi | 40 | | |
| Altri debiti non correnti | 1'625 | | |
| TOTALE PASSIVO NON CORRENTE | 42'114 | | |
| PASSIVO CORRENTE | | | |
| Debiti verso fornitori | 9'336 | | |
| Finanziamenti a breve termine | 8'642 | | |
| Altri debiti correnti | 2'613 | | |
| TOTALE PASSIVO CORRENTE | 20'590 | | |
| TOTALE PASSIVO | 219'030 | | |

Legenda:

AZIENDA AGRICOLA

SURPLUS ASSETS

DEBITI NETTI

Income approach: a) il criterio per somma di parti (SOTP)

Il criterio per somma di parti consente di desumere il valore dell'impresa per somma dei valori dei singoli business che l'impresa svolge. Tale criterio risulta preferibile nel caso in cui i singoli business abbiano caratteristiche distintive, tali da rendere apprezzabile una valutazione delle stesse in logica separata, anziché unitaria.

Una azienda agricola proprietaria dei terreni unisce due business: da un lato l'attività fondiaria propria del *Land Owner* che si caratterizza per la capacità dei terreni di mantenere il loro valore reale nel tempo e di generare redditi (canoni di affitto) indicizzati al valore stesso dei terreni; dall'altro l'attività agricola di servizi, la quale fa uso dei terreni e svolge il business legato alla produzione agro-alimentare (e zootecnica) attraverso impianti, macchinari e attrezzature dedicate. I due *business* (*Land Owner* e Azienda Agricola di Servizi) hanno natura differente e si caratterizzano per una dotazione di attività differenti (i terreni il primo, impianti macchinari e attrezzature il secondo). E' opportuno quindi distinguere ai fini valutativi le due sub-entità coesistenti, come segue:

- *Land Owner company* (di qui anche LO) costituita da un ramo d'azienda che detiene la proprietà fondiaria (qui definita per somma di terreni ed attività biologiche non correnti¹³) e la cui unica attività è rappresentata dalla concessione in affitto di tali terreni alla Azienda Agricola di Servizi (di qui anche AAS); il profilo di rischio di tale attività è tipicamente molto contenuto. I terreni hanno infatti le seguenti caratteristiche: a) non sono soggetti ad obsolescenza tecnica né funzionale; b) consentono di conservare, nel lungo termine, il proprio valore reale e di godere del canone di affitto in grado di recuperare l'inflazione;
- Azienda Agricola di Servizi (AAS) rappresentata dal ramo d'azienda che svolge le attività agricole ed affitta i terreni dalla *Land Owner company*. L'attività agricola ha un profilo di rischio più elevato rispetto alla Società che detiene i terreni, in quanto: a) richiede attività soggette ad obsolescenza tecnica e funzionale; b) richiede investimenti in capitale umano oltre a competenze specifiche nella gestione del business agricolo; c) subisce l'influenza di fattori commerciali (appetibilità o meno dei generi alimentari oggetto di produzione); ecc.

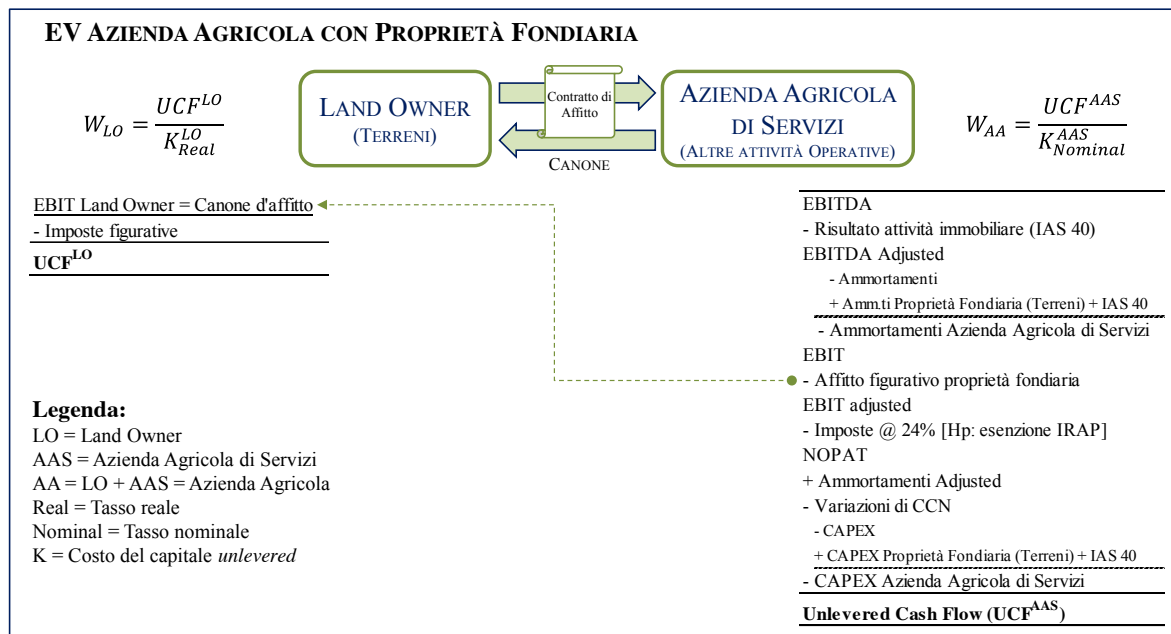
La segmentazione del *business* in due sub-entità, sotto il profilo tecnico valutativo, ha il pregio di consentire l'adozione di parametri valutativi specifici per il *Land Owner* e per l'Azienda Agricola di Servizi, quali: il costo del capitale, il saggio di crescita dei risultati oltre il periodo di previsione esplicita ed il canone di mercato per la concessione in locazione dei terreni agricoli. In particolare:

¹³ Queste ultime sono tipicamente incluse nel valore di mercato dei terreni

- l'Enterprise Value della Land Owner Company è pari al valore attuale dei canoni (figurativi) attesi netti d'imposta, ovvero al canone di affitto defiscalizzato e proiettato in perpetuo ad un tasso reale espressivo del profilo di rischio dei terreni;
- l'Enterprise Value dell'Azienda Agricola di Servizi è pari al valore attuale dei flussi di cassa unlevered dalla gestione complessiva al netto dei canoni figurativi di affitto che la stessa deve retrocedere alla LO Company per l'utilizzo dei terreni.

La figura 3.2.2 sintetizza lo schema di suddivisione dell'Azienda Agricola (che rappresenta il core business¹⁴) per somma di parti (LO + AAS), evidenziando sinteticamente i profili di determinazione dei flussi di cassa dei due business.

Figura 3.2.2: Schema di suddivisione dell'azienda agricola che detiene proprietà fondiaria in land owner company e azienda agricola di servizi



Muovendo dall'assunto (che dovrà essere oggetto di verifica empirica) che la capitalizzazione in perpetuo del canone di affitto defiscalizzato restituisca il valore della proprietà fondiaria, la formula valutativa di stima dell'Enterprise Value tramite criterio SOTP risulta la seguente:

¹⁴ Nel nostro caso, come si illustrerà più avanti oltre al core business, che può essere scomposto nelle due sub-entità LO e AAS) vi è la presenza di attività accessorie (=surplus assets) rappresentati dagli investimenti immobiliari iscritti in bilancio a fair value ai sensi dello IAS 40.

$$EV_{Core} = W_{Proprietà Fondiaria} + \sum_{t=1}^3 \frac{UCF_t^{AAS}}{(1 + K_{Nominal}^{AAS})^t} + \frac{UCF \text{ Normalizzato}_3^{AAS} \times (1 + g)}{(K_{Nominal}^{AAS} - g) \times (1 + K_{Nominal}^{AAS})^3} + VA(Tax Amortization Surplus)$$

dove:

- $W_{Proprietà Fondiaria}$ = valore al 31.12.2016 della Proprietà Fondiaria;
- $UCF_t^{AAS} = UCF_t^{AA} - Affitto Figurativo_t^{LO}$ = flusso di cassa *unlevered* (*Unlevered Cash Flow*) dell'Azienda Agricola di Servizi;
- UCF_t^{AA} = flusso di cassa *unlevered* dell'Azienda Agricola;
- $UCF \text{ Normalizzato}_3^{AAS} = \text{Unlevered Cash Flow}$ in uscita di piano, normalizzato al fine di desumere una misura di flusso di cassa proiettabile in perpetuo;
- $K_{Nominal}^{AAS}$ = costo del capitale *unlevered* dell'azienda agricola di servizi, espresso in forma nominale;
- g = saggio di crescita dei risultati nel lungo periodo;
- $VA(Tax Amortization Surplus) = \sum_{t=1}^n \frac{(Amm.ti Effettivi_t - Amm.ti nel terminal value) \times t_c}{(1 + K_{Nominal}^{AAS})^t}$ = tale componente di valore è legata all'ipotesi di normalizzazione del flusso di cassa in uscita di piano e rappresenta i benefici fiscali legati ai maggiori ammortamenti effettivi rispetto agli ammortamenti ipotizzati nel *terminal value*;
- t_c = Tax rate corrispondente all'aliquota IRES (24%).

La figura 3.2.2 riporta l'algoritmo di calcolo del flusso di cassa *unlevered* dell'azienda agricola di servizi (UCF_t^{AAS}). Si ritiene opportuno in questa sede precisare quanto segue:

1. poiché il piano di Bonifiche Ferraresi prevede lo svolgimento di attività immobiliari sulle proprietà classificate IAS 40, con generazione di risultato al di sopra dell'EBITDA, è stato necessario elidere l'intero EBITDA generato dal Business Immobiliare, al fine di evitare una duplicazione di valore rispetto alle proprietà immobiliari IAS 40 incluse tra i *surplus assets*; analogamente è stato necessario adeguare il valore degli ammortamenti, per escludere gli ammortamenti dei fabbricati IAS 40;
2. poiché la Società genera la maggior parte dei risultati nel comparto agricolo, la stessa può beneficiare (a far tempo dall'esercizio 2016) di un regime fiscale agevolato, per cui risulta esente dalla corresponsione dell'IRAP¹⁵. Si ricorda in

¹⁵ Tale ipotesi è stata verificata con il management e trova riscontro anche nel bilancio di Bonifiche Ferraresi S.p.A. (Bilancio al 31.12.2015, p.51). E' opportuno sottolineare che l'operazione di riorganizzazione del

questa sede che, nel contempo, l'aliquota IRES è stata ridotta per tutte le imprese dal 27,5% al 24%;

3. poiché il piano 2015-2019 di Bonifiche Ferraresi non è stato oggetto di aggiornamento in relazione ai dati di consuntivo al 31.12.2016, lo scrivente ha dovuto effettuare un'analisi di scostamento tra risultati di piano e risultati a consuntivo, procedendo ad opportuni aggiustamenti nei flussi attesi per il 2017, meglio descritti in seguito;
4. poiché il piano di Bonifiche Ferraresi non include i costi dei piani di incentivazione manageriale (di qui anche MBO) legati alla realizzazione del suddetto piano, ai fini della definizione dei flussi di cassa fondati sul piano si è reso necessario tener conto di tali costi.

In linea generale è raggruppare le rettifiche in tre principali categorie:

- i. rettifiche di perimetro: volte ad elidere le attività che sono considerate quali *surplus asset* nel modello di valutazione;
- ii. rettifiche di integrazione: tali rettifiche sono necessarie per tener conto di elementi che non sono già catturati nei flussi di piano (MBO);
- iii. rettifiche di calibrazione: tali rettifiche sono volte a recepire eventuali scostamenti di consuntivo.

Le rettifiche qui descritte sono valide anche nel caso della determinazione dei flussi di cassa *unlevered* dell'Azienda Agricola (AA) unitariamente intesa, utilizzati nel criterio DCF (il secondo criterio che fa riferimento all'*income approach*).

La normalizzazione del flusso in uscita di piano (*UCF Normalizzato₃^{AAS}*) fa riferimento all'esigenza di:

- esprimere una misura di assorbimento di capitale circolante netto coerente con il saggio di crescita ipotizzato nel valore terminale;
- assumere una misura di *capex* di mantenimento coerente con la capacità di reddito in uscita di piano (a tal riguardo occorre osservare che nell'ultimo anno di previsione esplicita non sono previsti investimenti e gli ammortamenti, come si avrà modo di illustrare analiticamente in seguito, non sono rappresentativi di un fabbisogno normale di investimento, in quanto influenzati dall'accavallamento tra ammortamenti pregressi e ammortamenti legati alla presenza di un ciclo di investimenti straordinario, quale quello del quadriennio 2015-2018);

Gruppo è finalizzata al mantenimento dello status di “prevalenza dell'attività agricola” e che pertanto eventuali ulteriori attività (previste ma non oggetto di inclusione nel piano di Bonifiche Ferraresi) saranno sviluppate da *legal entities* distinte dalla Società in parola.

- adeguare la misura degli ammortamenti ai *capex* di mantenimento, in modo da non proiettare in perpetuo i benefici fiscali di ammortamenti che andranno ad esaurirsi.

Income approach: b) il criterio DCF Asset Side

Il secondo criterio fondato sui flussi di risultato attesi è il *discounted cash flow* (DCF), nella variante *asset side*. In questo caso il valore dell'azienda agricola è stato calcolato senza far uso del canone figurativo dei terreni ed i flussi (*unlevered*) oggetto di attualizzazione sono i flussi di piano complessivi rettificati così come descritto al punto precedente.

Poiché nell'azienda agricola:

- la più significativa componente di valore è rappresentata dai terreni;
- i terreni hanno autonoma capacità di recupero dell'inflazione;
- la valutazione tramite DCF non tiene conto delle variazioni di valore dei terreni nel tempo;

ai fini della stima tramite criterio DCF è stato usato un saggio di sconto reale con crescita nulla nel valore terminale. Ai fini di controllo è stato utilizzato anche un tasso di attualizzazione ottenuto per media ponderata (sulla base dei NOPAT attesi a fine piano 2019) dei due business individuati nel criterio per somma di parti (AAS e LO), corrispondentemente anche il saggio di crescita nel valore terminale è stato stimato pari alla media ponderata dei saggi di crescita dei due business (rispettivamente pari a 0 per l'attività fondiaria e pari all'1% per l'attività agricola di servizi).

Una conferma indiretta della ragionevolezza dell'uso nel DCF di un tasso di sconto reale (e di un saggio di crescita pari a zero nel valore terminale) può essere ricavata da un recente documento della Commissione Europea¹⁶, dove ai fini della stima del costo del capitale di aziende agricole sono utilizzati tassi reali, sulla base della seguente motivazione:

“Own capital value (excluding land and land improvement) is estimated as the average value of the assets (closing plus opening valuation divided by two) multiplied by the real interest rate. [...]

Any increase in the value of assets is excluded from income calculations. For example, land appreciates in value over time, which is one of the reasons why investors invest in land. This gain is not included in the income; therefore it would not be consistent to include it in the cost of capital. In addition, in the FADN assets are valued at replacement

¹⁶ “EU farm economics overview FADN 2011”, European Commission – Directorate General for Agriculture and Rural Development, September 2014”.

value. Depreciation is based on this replacement value and therefore already takes the increase in prices (inflation) into account. Consequently, it would be double counting to include the inflation part of interest in the cost of capital.

The correction is made by subtracting the inflation rate from the nominal interest rate.”

La formula valutativa utilizzata è dunque la seguente:

$$EV_{Core} = \sum_{t=1}^3 \frac{UCF_t^{AA}}{(1 + K_{Real}^{AA})^t} + \frac{UCF \text{ Normalizzato}_3^{AA}}{(K_{Real}^{AA}) \times (1 + K_{Real}^{AA})^3} + VA(\text{Tax Amortization Surplus})$$

dove:

- UCF_t^{AA} = flusso di cassa *unlevered* (*Unlevered Cash Flow*) dell'Azienda Agricola;
- $UCF \text{ Normalizzato}_3^{AA}$ = *Unlevered Cash Flow* in uscita di piano, normalizzato al fine di desumere una misura di flusso di cassa proiettabile in perpetuo;
- K_{Real}^{AA} = costo del capitale *unlevered* dell'azienda agricola, espresso in forma reale;
- $VA(\text{Tax Amortization Surplus})$ = come descritto in precedenza, tale componente di valore è legata all'ipotesi di normalizzazione del flusso di cassa in uscita di piano.

Come si è detto, a soli fini di controllo, la stessa formula valutativa è stata utilizzata assumendo un saggio di sconto pari alla media dei tassi di sconto dell'attività fondiaria e dell'attività agricola di servizi e facendo uso nel valore terminale di un saggio di crescita pari alla media ponderata dei due saggi, ottenendo risultando allineati.

Income Approach: c) il costo del capitale

La stima del costo del capitale muove dall'analisi dei rendimenti richiesti dagli investitori in azioni quotate di Società agricole.

Sulla base dei due criteri di valutazione in precedenza descritti (Somma di Parti e DCF) le misure di costo del capitale da stimare sono le seguenti:

1. il costo del capitale (reale) di una Società LO che svolge attività fondiaria (ovvero affitta terreni agricoli a Società agricole di servizi);
2. il costo del capitale (nominale) di un'Azienda Agricola di Servizi (AAS);
3. il costo del capitale (reale) di un'Azienda Agricola (AA) che assomma in sé la proprietà fondiaria e l'attività agricola di servizi.

Poiché il costo del capitale dell'azienda agricola è funzione del peso relativo dei due business (LO e AAS) il costo del capitale dell'Azienda Agricola può essere desunto anche dalla media ponderata dei tassi di cui ai punti sub 1) e sub 2), qui oggetto di stima, dopo aver tuttavia calcolato anche un saggio di crescita g nel valore terminale medio ponderato.

Bonifiche Ferraresi ha un livello di indebitamento molto contenuto ed il piano industriale presenta una dinamica di flussi di cassa in grado di ristabilire una struttura finanziaria *full equity* entro l'ultimo anno di piano. Ciò comporta che il costo del capitale, qualunque sia la configurazione di valore ricercata di cui ai punti sub 1), sub 2) e sub 3) è sempre un costo del capitale *unlevered*. Sulla base del CAPM ciò significa che il costo del capitale da stimare è pari a:

$$coc = R_f + \beta_u \times ERP$$

dove:

- R_f = tasso privo di rischio (*risk free*);
- β_u = coefficiente beta *unlevered* dell'attività oggetto di analisi, desunto sulla base dell'applicazione del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM);
- ERP = *Equity Risk Premium*, assunto in misura pari al 5,50%.(misura di consenso di mercato).

Stima del tasso *risk free* (nominale e reale)

La stima del tasso *risk free* si è fondata sulla media ad un anno al 31.12.2016 del *redemption yield* dei titoli governativi decennali italiani (di qui anche *risk free* 10Y IT). Il grafico 3.2.3 illustra la dinamica infra-annuale del tasso *risk free* a confronto con il dato medio ad un anno, pari all'1,48%.

Al fine di desumere una misura di tasso *risk free* reale è stata utilizzata la formula di Fisher, per cui:

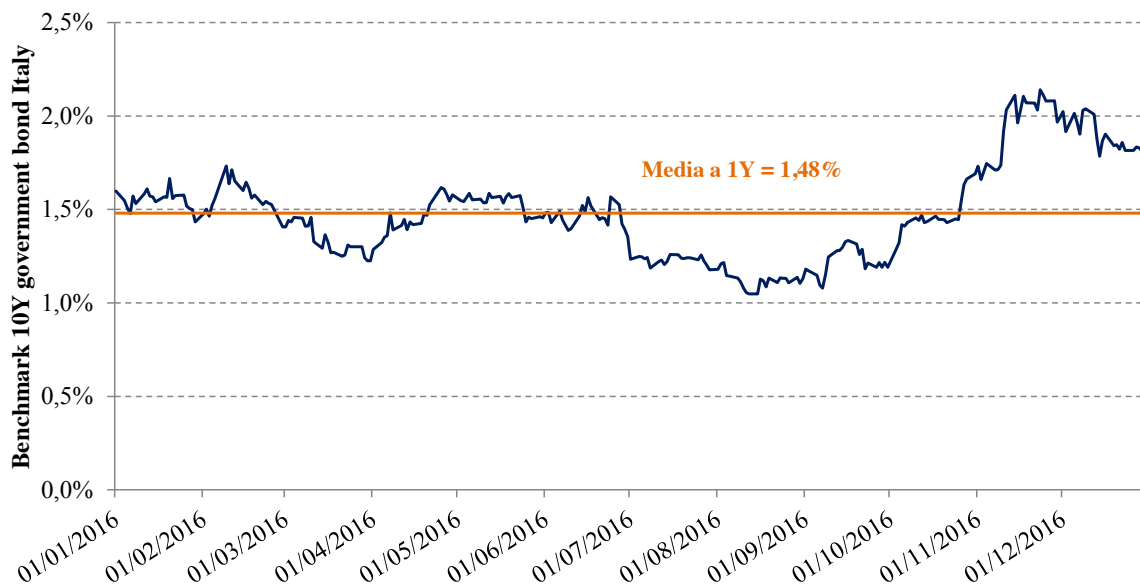
$$(1 + R_f^R) = \frac{(1 + R_f^N)}{(1 + \pi^E)}$$

dove:

- R_f^R = tasso *risk free* reale;
- R_f^N = tasso *risk free* nominale, pari all'1,48%;
- π^E = tasso d'inflazione atteso.

Sulla base dell'inflazione media attesa in Italia nel periodo 2017-2021 di fonte IMF¹⁷, pari all'1%, il tasso *risk free* reale risulta pari allo 0,48%.

Grafico 3.2.3: Dinamica del *benchmark* di titoli di stato decennali italiani tra il 31.12.2015 ed il 31.12.2016



La stima del coefficiente beta

Tenuto conto della necessità di:

- esprimere il coefficiente beta in forma *unlevered*;

¹⁷ World Economic Outlook database, October 2016

- calcolare il beta di pertinenza di una Società che detiene esclusivamente terreni (LO) e di una Società agricola di servizi (AAS);
- fornire una riconciliazione tra il coefficiente beta così desunto ed il coefficiente beta di Bonifiche Ferraresi che è una Società che assomma entrambe le attività LO e AAS;

si è scelto di compiere due differenti analisi.

La prima analisi riguarda la dinamica di lungo termine del coefficiente beta di Bonifiche Ferraresi.

La seconda analisi stima i coefficienti beta della *Land Owner Company* e dell'Azienda Agricola di Servizi muovendo dall'analisi dei beta di Società comparabili.

Tenuto conto della ridotta capitalizzazione di mercato sia di Bonifiche Ferraresi sia di alcune società comparabili, ai fini della stima del coefficiente beta è stato utilizzato il criterio del *sum beta*, che si fonda sulla seguente equazione:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_{i,1} \times R_{m,t} + \beta_{i,2} \times R_{m,t-1} + \dots + \beta_{i,n} \times R_{m,t-n} + \varepsilon$$

dove:

- $R_{i,t}$ = rendimento della Società *i*-esima alla data *t*;
- $R_{m,t}$ = rendimento di mercato alla data *t*;
- $R_{m,t-1}$ = rendimento di mercato alla data *t*-1;
- *n* = numero di *lag* considerati nel modello.

Il coefficiente *beta raw* (grezzo) è determinato quindi per somma dei coefficienti beta $\{1, \dots, n\}$, come segue:

$$\beta_i = \beta_{i,1} + \beta_{i,2} + \dots + \beta_{i,n}$$

Il calcolo del beta di Bonifiche Ferraresi muove quindi dalla regressione dei rendimenti giornalieri della Società rispetto ai rendimenti giornalieri dell'indice di mercato (simultanei e con effetto ritardo pari ad uno e due *trading day*) FTSE Mib, lungo un orizzonte di un anno. La scelta di utilizzare due componenti di ritardo (*lag*) è dettata dai volumi molto contenuti di scambi del titolo. Il *sum beta* al 31.12.2016 di Bonifiche Ferraresi è pari a 0,27.

Il *sum beta* così ottenuto è un beta grezzo, che va tradotto in un beta atteso. Sotto il profilo teorico, il *beta raw* desunto dall'analisi storica deve essere oggetto di aggiustamento ogniqualvolta sia ravvisabile un effetto di *mean reversion* (oscillazione del beta intorno ad una media storica di lungo periodo). Blume ha verificato come

normalmente i beta tendano a riallinearsi al beta del portafoglio di mercato (pari a uno). Tuttavia, se esistono ragioni strutturali perché il beta di una società (o delle società di un intero settore) risultino strutturalmente superiori o inferiori all'unità, è opportuno effettuare una verifica di *mean reversion* del coefficiente beta della specifica società o settore ed assumere poi come beta atteso la media di lungo periodo riferita a quella specifica società/settore.

Vi sono valide ragioni perché il coefficiente beta di Società agricole sia strutturalmente inferiore all'unità:

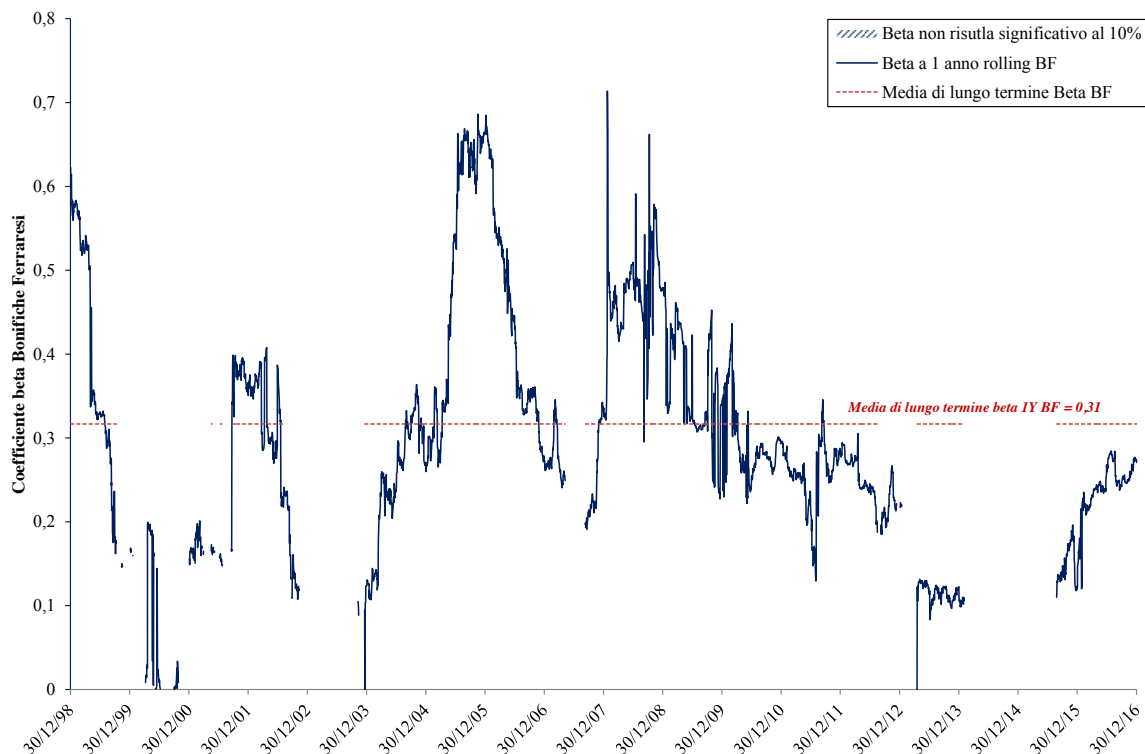
- i. è ragionevole attendersi una minore covarianza del business agro-alimentare (prodotti primari) con gli andamenti del ciclo economico e quindi un beta inferiore all'unità;
- ii. la presenza significativa dei terreni, attività con profilo di rischio molto contenuto, tende a far sì che il beta si posizioni significativamente al di sotto dell'unità: ciò per via del fatto che i terreni agricoli nel lungo termine mostrano un profilo di rischio addirittura inferiore ai titoli di stato governativi (in quanto hanno dimostrato di essere meglio in grado di recuperare l'inflazione).

Al fine di verificare empiricamente tali ipotesi è stato analizzato il coefficiente beta di Bonifiche Ferraresi (sotto forma di *sum beta* a due *lag*) in forma *rolling* lungo un orizzonte di circa 20 anni (da quando l'indice risulta disponibile), escludendo dall'analisi i periodi in cui nessuno dei coefficienti beta elementari ($\beta_{BF,1}$; $\beta_{BF,2}$; $\beta_{BF,3}$) risulta statisticamente significativo. Il grafico 3.2.4 riporta la dinamica storica del coefficiente beta ($\beta_{BF} = \beta_{BF,1} + \beta_{BF,2} + \beta_{BF,3}$) evidenziando una marcata dinamica *mean reverting* intorno al valore medio storico, pari a 0,31. Il grafico riporta con sfondo grigio i periodi nei quali i beta non sono statisticamente significativi.

Il beta grezzo al 31.12.2016 (pari a 0,27) risulta inferiore al beta medio storico di lungo periodo (0,31).

Alla luce di tale evidenza si è optato per utilizzare come beta atteso il beta storico di lungo periodo di Bonifiche Ferraresi.

Grafico 3.2.4: Dinamica storica del beta ad un anno di Bonifiche Ferraresi dal 29.12.1998 al 31.12.2016



Ai fini della stima del coefficiente *beta unlevered* del *Land Owner* e dell'Azienda Agricola di Servizi è stato selezionato un campione di Società comparabili. Il processo di selezione, che ha portato all'identificazione di otto Società comparabili, è descritto analiticamente in figura 3.2.5. La *business description* di tali Società è riportata nell'Allegato 1.

La metodologia di determinazione del coefficiente *beta raw* è la medesima utilizzata per Bonifiche Ferraresi (*sum beta* fondato su rendimenti *daily* ad un anno al 31.12.2016). L'indice di riferimento ai fini della stima del coefficiente beta è l'indice locale¹⁸. La tabella 3.2.6 riporta i coefficienti beta delle otto Società del campione.

Tenuto conto dell'esigenza di ottenere una misura di *beta unlevered* distinta in relazione alla tipologia di attività svolta dalla Società (*Land Owner* o Azienda Agricola di Servizi) i coefficienti beta così ottenuti sono stati messi in relazione con la leva finanziaria e con l'intensità della proprietà fondiaria. In tal senso si è proceduto alla verifica della seguente relazione:

¹⁸ L'identificazione del local index è avvenuta tramite dataprovider Factset

$$\beta_i = \beta_u + \delta_{Leverage} \times \frac{D}{E_i} + \delta_{Land\ Owner} \times Dummy_{LO} + \varepsilon$$

dove:

- β_i = coefficiente beta raw della Società i-esima;
- β_u = intercetta della relazione;
- $\frac{D}{E_i} = \frac{Net\ Debt_i}{Market\ Cap_i}$ = rapporto di leva finanziaria a valori di mercato (dati di fonte Factset);
- $Dummy_{LO} = \begin{cases} Land/PP\&E < 30\% & 0 \\ Land/PP\&E \geq 30\% & 1 \end{cases}$ = variabile *dummy* che assume valore 1 se l'intensità contabile dei terreni (intesi quale somma del valore contabile dei terreni e delle attività biologiche non correnti) rispetto al totale dei *Property Plant & Equipment* (PP&E) è superiore al 30% e zero viceversa.

Figura 3.2.5: Criteri di selezione delle Società comparabili

| Criteri di Selezione | Numero di società <i>(includere nel campione)</i> |
|--|--|
| 1° Step – Selezione tramite dataprovider Factset: «Agricultural commodities/Miling» | 564 |
| 2° Step – Esclusione di società operanti non operanti in Europa o Nord America | 101 |
| 3° Step – Esclusione di società la cui Business Description: <ul style="list-style-type: none"> • Non include almeno due delle seguenti radici lessicali o parole chiave {Farm; Crop; Cultivation; Agriculture; Plantation; Cereals; Oilseed; Vegetable; Milk; Fruit} • Non include almeno una delle seguenti radici lessicali o parole chiave {Farm; Agriculture; Plantation; Cultivat-} • Include attività «processing» | 21 |
| 4° Step – Esclusione in quanto i coefficienti beta non risultano statisticamente significativi | 11 |
| 5° Step – Esclusione sulla base della <i>business description</i> e delle informazioni presenti sul sito della società. Esclusione di Bonifiche Ferraresi. | 8 |

Il rapporto di indebitamento consente di scorporare l'effetto *leverage* dal beta e la variabile *dummy Land Owner* consente di distinguere le Società in cui prevale l'attività di *Land Owner* rispetto all'attività di Azienda Agricola di Servizi. In particolare:

- l'intercetta della relazione (β_u) rappresenta il *beta unlevered* dell'Azienda Agricola di Servizi;
- la somma algebrica tra l'intercetta della relazione ed il coefficiente relativo alla *dummy Land Owner* ($\beta_u + \delta_{Land Owner}$), che assume valore negativo, rappresenta il *beta unlevered* del *Land Owner*.

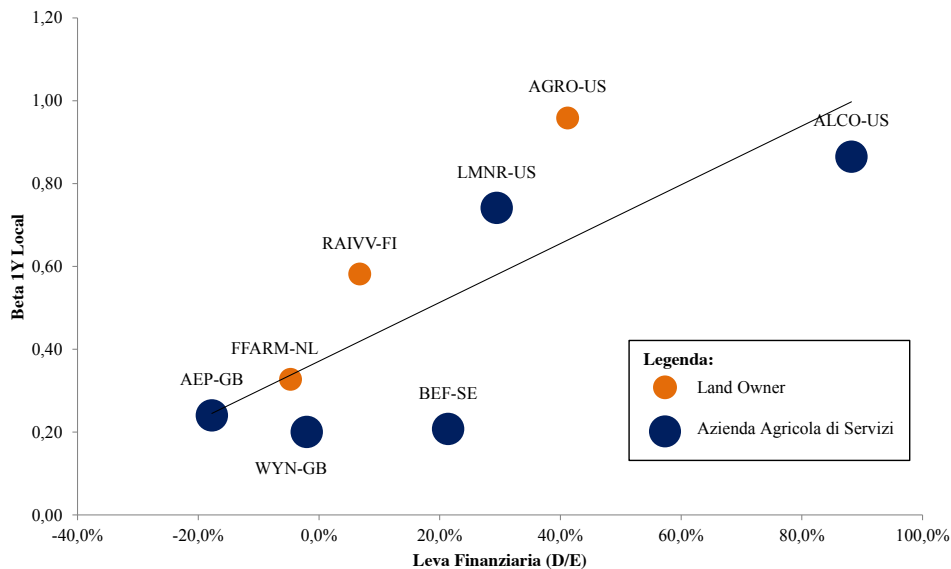
Dall'analisi di regressione ci si attende segno positivo per la variabile leva finanziaria (che esprime l'incremento di *beta levered* all'aumentare del rischio connesso all'indebitamento) e segno negativo per la variabile *dummy Land Owner* (che esprime il minor rischio legato ad un business dotato di una significativa proprietà fondiaria).

Il grafico 3.2.7 riporta la relazione tra coefficiente beta e grado di leva finanziaria, evidenziando al contempo come i *Land Owner* (contrassegnati da indicatori più grandi) abbiano coefficienti beta inferiori rispetto alla media del campione, a parità di leva finanziaria.

Tabella 3.2.6: Coefficiente beta, leverage ed intensità della proprietà fondiaria per le Società quotate comparabili

| Nome | Ticker | Beta | D/E | Biological | Land | Land & | PP&E | Land & |
|-------------------------------|----------|----------|----------|-------------------------------------|----------|-------------------|----------|------------------|
| | | | | Assets (se separati dai terreni) | | Biological Assets | | Assets / PP&E |
| | | <i>a</i> | <i>b</i> | <i>c</i> | <i>d</i> | <i>e = c + d</i> | <i>f</i> | <i>g = e / f</i> |
| Adecoagro S.A. | AGRO-US | 0,96 | 41,2% | 6,476 | 119,668 | 126,144 | 793,223 | 15,90% |
| Alico, Inc. | ALCO-US | 0,87 | 88,2% | 83,056 | 51,033 | 134,089 | 140,718 | 95,29% |
| Black Earth Farming LTD | BEF-SE | 0,21 | 21,4% | 0,327 | 29,466 | 29,793 | 80,637 | 36,95% |
| ForFarmers NV | FFARM-NL | 0,33 | -4,7% | | 0 | 0 | 197,731 | 0,00% |
| Limoneira Company | LMNR-US | 0,74 | 29,4% | 31,282 | 98,876 | 130,158 | 232,302 | 56,03% |
| Raisio Oyj Class V | RAIVV-FI | 0,58 | 6,7% | | 17,1 | 17,1 | 98,8 | 17,31% |
| Wynnstay Group plc | WYN-GB | 0,20 | -2,0% | | 9,288 | 9,288 | 20,535 | 45,23% |
| Anglo-Eastern Plantations Plc | AEP-GB | 0,24 | -17,8% | 179 | 140,689 | 319,689 | 399 | 80,12% |

Grafico 3.2.7: Relazione tra coefficiente *beta*, grado di leva finanziaria e *dummy Land Owner* (dimensione dell'indicatore)



La tabella 3.2.8 riporta i risultati dell'analisi di regressione fondata sulle Società comparabili identificate in tabella 3.3.2. La relazione risulta significativa (R^2 Adj. = 65%) ed entrambi i coefficienti risultano sostanzialmente significativi¹⁹.

Tabella 3.2.8: Risultati dell'analisi di regressione

| <i>Statistica della regressione</i> | |
|-------------------------------------|--------|
| R multiplo | 0,864 |
| R al quadrato | 74,68% |
| R al quadrato corretto | 64,55% |
| Errore standard | 0,185 |
| Osservazioni | 8 |

ANALISI VARIANZA

| | <i>gdl</i> | <i>SQ</i> | <i>MQ</i> | <i>F</i> | <i>Significatività F</i> |
|-------------|------------|-----------|-----------|----------|--------------------------|
| Regressione | 2 | 0,507 | 0,254 | 7,372 | 0,032 |
| Residuo | 5 | 0,172 | 0,034 | | |
| Totale | 7 | 0,679 | | | |

| | <i>Coefficienti</i> | <i>Errore standard</i> | <i>Stat t</i> | <i>Valore di significatività</i> |
|------------|---------------------|------------------------|---------------|----------------------------------|
| Intercetta | 0,51 | 0,111 | 4,603 | 0,006 |
| D/E | 0,76 | 0,211 | 3,625 | 0,015 |
| Dummy Land | -0,24 | 0,137 | -1,780 | 0,135 |

¹⁹ La significatività della dummy Land Owner (13,5%) è da considerarsi accettabile tenuto conto del numero contenuto di osservazioni e del fatto che la relazione si fonda sull'analisi fondamentale.

I coefficienti β_u e $\delta_{Land\ Owner}$ risultano rispettivamente pari a 0,51 e -0,24 e restituiscono le seguenti misure di *beta unlevered*:

- *beta unlevered* Azienda Agricola di Servizi = $\beta_u = 0,51$;
- *beta unlevered Land Owner* = $\beta_u + \delta_{Land\ Owner} = 0,51 - 0,24 = 0,27$.

La tabella 3.2.9 riporta il calcolo del costo del capitale *unlevered* del *Land Owner* e dell'Azienda Agricola di Servizi, che risultano rispettivamente pari all'1,96% e al 4,29% (si ricorda come il tasso di sconto per il *Land Owner* debba essere espresso in forma di tasso reale, mentre quello dell'Azienda Agricola di Servizi debba essere mantenuto in termini nominali).

Tabella 3.2.9: Costo del capitale *unlevered* del *Land Owner* e dell'Azienda Agricola di Servizi

| | K_{LO} | K_{AAS} |
|--|-----------------------|------------------------|
| Risk Free 10Y IT (a) | 1,48% | 1,48% |
| Inflazione Attesa LT (b) | 1,00% | 1,00% |
| Risk Free 10Y IT - Reale [c = (1+a)/(1+b)-1] | 0,48% | 0,48% |
| Beta Land Owner (d) | 0,27 | 0,51 |
| ERP (e) | 5,50% | 5,50% |
| K Nominale [f = a + d x e] | 2,97% | 4,29% |
| K Reale [g = c + d x e] | 1,96% | 3,28% |
| <i>K Reale Pre-tax [h = g / (1 - 24%)]</i> | 2,58% | - |

Infine è opportuno calcolare la misura di costo del capitale per l'Azienda Agricola che assomma in sé tanto l'attività LO quanto l'attività AAS. A tal fine i beta del *Land Owner* e dell'Azienda Agricola di Servizi sono stati ponderati sulla base dei rispettivi *NOPAT Adjusted* 2019 dei due business di Bonifiche Ferraresi (descritti in seguito al § 4.1). Si ricava che il beta dell'Azienda Agricola sarebbe pari a 0,31 lievemente superiore rispetto al beta grezzo di Bonifiche Ferraresi (pari a 0,27), ma perfettamente allineato alla sua media storica di lungo periodo (0,31).

Tabella 3.2.10: Calcolo del coefficiente beta dell'Azienda Agricola

| | NOPAT₂₀₁₉ | w | Beta_{Unl} |
|------------------------------|-----------------------------|----------|---------------------------|
| Attività Agricola di Servizi | 504 | 14,73% | 0,51 |
| Proprietà Fondiaria + SA | 2'916 | 85,27% | 0,27 |
| Media Ponderata | 3'420 | 100,00% | 0,31 |

La tabella 3.2.11 riporta il costo del capitale *unlevered* dell'Azienda Agricola (espresso in misura reale) pari al 2,16%.

Tabella 3.2.11: Costo del capitale *unlevered* dell'Azienda Agricola

| | $K_{AA} = LO + AAS$ |
|---|---------------------|
| Risk Free 10Y IT (a) | 1,48% |
| Inflazione Attesa LT (b) | 1,00% |
| Risk Free 10Y IT - Reale [$c = (1+a)/(1+b)-1$] | 0,48% |
| Beta Land Owner (d) | 0,31 |
| ERP (e) | 5,50% |
| K Nominale [$f = a + d \times e$] | 3,16% |
| K Reale [$g = c + d \times e$] | 2,16% |

Cost (or Asset) approach: il criterio patrimoniale semplice

Il criterio patrimoniale semplice desume il valore d'impresa per differenza fra il valore corrente delle attività ed il valore corrente delle passività.

Nel caso in cui la Società oggetto di valutazione abbia una importante dotazione di beni il cui valore è in larga parte indipendente dalla capacità dell'azienda di estrarne una adeguata remunerazione, il criterio patrimoniale semplice costituisce un criterio di stima del valore intrinseco complementare ai criteri fondati sull' *income approach*, in quanto il risultato della valutazione prescinde dal piano aziendale. Naturalmente prescindere dal piano aziendale, mentre costituisce un vantaggio in un'ottica di complementarità di criteri, comporta lo svantaggio di assumere implicitamente che l'attività agricola di servizi non sia in grado di generare avviamento, cosicché il suo valore coincida con la somma del valore corrente dei singoli cespiti di cui essa fa uso. E' un'ipotesi molto forte, ma prudente, che comporta che il risultato del criterio patrimoniale semplice non possa costituire da solo un criterio di stima del valore intrinseco, ma debba essere mediato con il risultato dell'*income approach*. In breve l'utilizzo del criterio patrimoniale semplice è dettato dalla peculiare finalità di questa valutazione (a fini di conferimento) che deve essere ispirata ad una logica di prudenza e quindi deve far uso anche di criteri di valutazione che prescindano dal piano aziendale.

La valutazione delle proprietà fondiariae ed immobiliari al 31.12.2016 è stata affidata da BF ad un terzo esperto, che ha assunto come configurazione di valore dei terreni e dei fabbricati il valore di mercato. Le attività svolte dallo scrivente nell'uso dei valori stimati dall'esperto hanno riguardato:

- a) una verifica di ragionevolezza delle stime compiute dall'esperto e
- b) la stima del valore corrente delle passività fiscali connesse ai plusvalori latenti dei terreni e fabbricati.

Con riguardo al punto sub a) lo scrivente ha avuto accesso, tramite BF, ai prezzi di un elenco di transazioni realizzate dal 2012 nella provincia di Ferrara ed aventi ad oggetto terreni comparabili ai terreni di Bonifiche Ferraresi. Per quanto si tratti di transazioni aventi per oggetto singoli appezzamenti di contenuta dimensione (in luogo di un portafoglio di terreni concentrati in un'unica area), i prezzi di riferimento risultano significativamente superiori ai valori medi di perizia dei terreni comparabili. Inoltre si segnala che gli amministratori di BF Holding, fra gli altri criteri, hanno fatto uso anche dei prezzi di tali transazioni per stimare il prezzo di BF assunto nel rapporto di scambio dell'OPASc.

Con riguardo al punto sub b) lo scrivente, pur consapevole che l'attuale strategia di BF è indirizzata ad accrescere l'estensione fondiaria e non certo a ridurla e che quindi le

passività fiscali potrebbero anche non manifestarsi mai, prudentemente ha calcolato il saggio medio annuo storico di dismissione del patrimonio immobiliare (terreni + fabbricati) di BF e di qui ha stimato il numero di anni necessario al completo smobilizzo (*run off*) del patrimonio immobiliare. Sulla base del periodo di *run off* il valore corrente delle passività fiscali è stato posto pari al valore attuale degli oneri fiscali attesi calcolato sulla base del costo del capitale del LO (cfr. tabella 3.2.9).

IV. L'APPLICAZIONE DEI CRITERI

4.1 Il criterio per Somma di Parti (SoP)

Il criterio per Somma di Parti muove dall'identificazione del flusso di cassa *unlevered* dell'Azienda Agricola di Servizi. Muovendo dai dati di piano 2015-2019 di Bonifiche Ferraresi, si è proceduto per *steps*:

1. esclusione del risultato del business immobiliare (IAS 40), in quanto costituisce un *surplus asset*;
2. aggiustamento dei flussi di piano in relazione agli scostamenti rilevati a consuntivo nel 2016 rispetto al *budget*;
3. stima dell'affitto figurativo che l'Azienda Agricola di Servizi dovrebbe corrispondere al *Land Owner* titolare della Proprietà Fondiaria;
4. stima degli investimenti nel valore terminale;
5. aggiustamenti ai flussi di cassa di piano del 2017, in relazione ai saldi di consuntivo al 31.12.2016 delle poste patrimoniali diversi dai preconsuntivi utilizzati in sede di formulazione del piano.

Di seguito sono trattate le tematiche più rilevanti.

Aggiustamenti legati agli scostamenti registrati a consuntivo.

I criteri basati sull'*income approach* si fondano sui flussi di piano della Società, dopo aver verificato:

- a) che tali flussi costituiscano flussi medi attesi;
- b) la capacità della Società di realizzare il piano.

La prima analisi è volta a verificare che i flussi di piano siano flussi medi attesi in senso probabilistico e non semplicemente i risultati più probabili (che possono essere significativamente diversi dai risultati medi attesi). Concretamente si tratta di verificare che esistano margini di miglioramento dei risultati di piano tali da compensare, sotto il profilo quantitativo e probabilistico (sia per entità che per probabilità di manifestazione) i peggioramenti possibili degli stessi risultati. A tal proposito lo scrivente, attraverso interviste al management, ha verificato l'esistenza di possibili miglioramenti dei risultati di piano connessi ad iniziative non inserite nella previsione. A titolo esemplificativo: a) il *know-how* maturato dal management della Società nello sviluppo di attività agricole ad elevata intensità tecnologica (c.d. *Precision Farming*) ha aperto alla Società apprezzabili prospettive nella consulenza a favore di altre Società agricole; b) gli impianti di trattamento del risone costituiscono un'opportunità per la Società in termini di lavorazione di prodotto per conto terzi. La presenza di fattori di *upside* non inclusi nel piano e non

correlati ad altre iniziative presenti nel piano (ad esempio il progetto zootecnico non ha influenza sulla capacità degli impianti di riso di trattare materia prima di terzi) permette di ritenere che il piano rifletta risultati medi attesi.

La seconda analisi è legata all'efficacia del processo previsionale. In concreto si tratta di rilevare l'eventuale presenza di scostamenti negativi fra i risultati attesi impliciti nel budget dell'anno precedente (2016) ed i risultati a consuntivo, espressi al netto di componenti non ricorrenti. Tali scostamenti costituiscono sotto il profilo tecnico errori di previsione del recente passato di cui occorre tener conto nell'apprezzamento dei flussi prospettici formulati dalla Società, trascinando tali scostamenti negativi negli anni di piano.

Prima di entrare nel merito dell'analisi di scostamento è opportuno definire la base informativa su cui si fonda l'analisi di scostamento.

Bonifiche Ferraresi ha formulato il piano pluriennale 2015-2019 nel Maggio del 2015. Nel corso del mese di Dicembre 2015 la Società ha approvato il Budget 2016, che ha recepito un aggiustamento al rialzo dei flussi attesi ($EBITDA_{Budget_2016} = 5,06$ milioni di euro vs $EBITDA_{Piano_2016} = 4,67$ milioni di euro) dovuto ad una variazione nel mix delle componenti di risultato, il cui saldo netto si è tradotto in un incremento di EBITDA atteso. In particolare il budget recepiva un ritardo nello sviluppo del progetto zootecnico ($EBITDA_{Zootecnia_Budget_2016} = 0,18$ milioni di euro vs $EBITDA_{Zootecnia_Piano_2016} = 2,17$ milioni di euro), più che compensato da migliori risultati attesi sull'attività agricola e da minori costi esterni per consulenze.

La Società ha fornito allo scrivente l'analisi di scostamento tra dati di *budget* 2016 e dati di consuntivo al 31.12.2016 sulla base di una versione del *budget* 2016 che esclude i risultati della Zootecnia. Tale scelta, qui condivisa, si fonda sulle seguenti considerazioni:

- il *budget* 2016 ha recepito, con largo anticipo (12 mesi) lo slittamento dell'avvio operativo del progetto zootecnico²⁰;
- altre attività (*upside* di piano) hanno consentito di più che compensare il ritardo nel progetto zootecnico: l'EBITDA 2016 di budget risulta infatti superiore rispetto all'EBITDA 2016 del piano precedente di circa 400mila euro;
- il contributo del progetto zootecnico al budget 2016 (EBITDA pari a 180mila euro) è inferiore rispetto alla revisione al rialzo del Budget 2016 rispetto al piano 2016 (400mila euro): in tal senso, un ulteriore ritardo (poi effettivamente verificatosi) del progetto zootecnico non avrebbe comunque minato la realizzazione del risultato atteso nel piano 2016;

²⁰ Nel Febbraio 2017 l'area dedicata alla zootecnia è stata ultimata e l'attività zootecnica entrerà a regime a partire da marzo 2017.

- l'ipotesi che il progetto zootecnico potesse essere avviato già nel quarto trimestre 2016 è definitivamente tramontata a valle di ritardi tecnici nel processo di investimento.

Ai fini dell'analisi di scostamento è necessario depurare i risultati di consuntivo dalle voci di risultato transitorie (non ricorrenti, né ripetibili) non previste a budget. Si tratta essenzialmente di voci straordinarie di competenza economica del precedente esercizio e degli oneri legati ad MBO (che, come accennato in precedenza, sono esclusi dai flussi di piano e di budget). La tabella 4.1.1 riporta sinteticamente la rettifica all'EBITDA di consuntivo al 31.12.2016 ed il confronto con il Budget 2016 ex Zootecnica, evidenziando uno scostamento negativo nel consuntivo rispetto alla previsione del 3,19%. Tale scostamento è stato prudentemente applicato agli EBITDA di tutti gli anni di piano (2017-2019).

Tabella 4.1.1: Scostamento tra Budget 2016 e risultati di consuntivo al 31.12.2016

| <i>Valori in Euro Migliaia</i> | |
|---|---------------|
| EBITDA Budget 2016 (senza zootecnica) | 4'885 |
| EBITDA Actual 2016 | 4'235 |
| - Scostamenti non recurring | |
| MBO | 294 |
| Credito IVA | 100 |
| Costi di competenza 2015 | 100 |
| EBITDA Actual 2016 - Adjusted for non recurring | 4'729 |
| Scostamento a consuntivo | -3,19% |

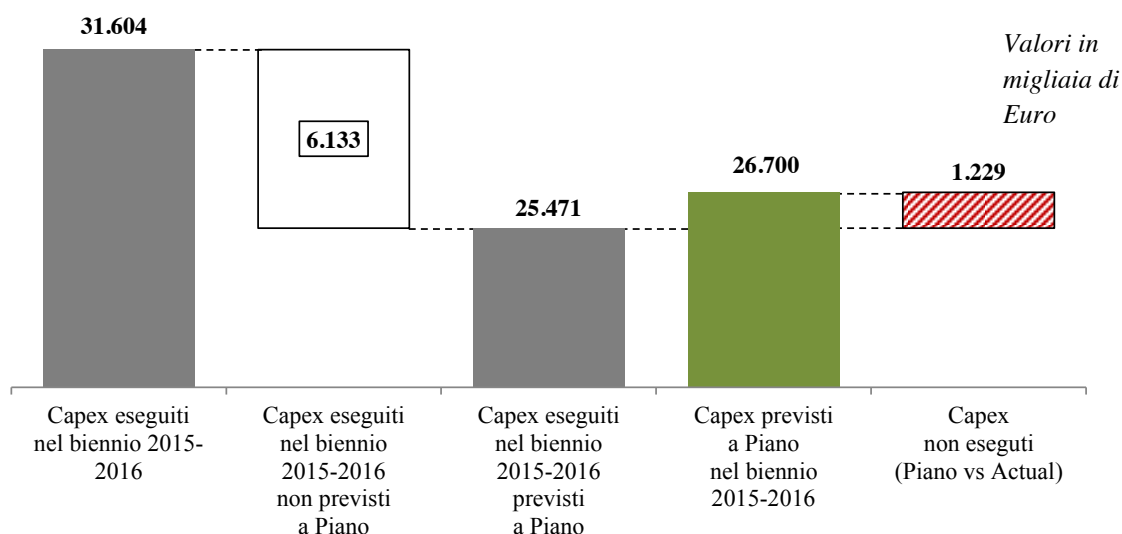
Si ritiene comunque opportuno sottolineare che il piano originario, prima della revisione al rialzo assunta nel Budget 2016, proiettasse un EBITDA 2016 inferiore rispetto al risultato di consuntivo (4,67 vs 4,73 milioni di euro). Tale evidenza conferma come la proiezione dello scostamento tra budget e consuntivo 2016 lungo l'arco piano costituisca una prudenza.

Infine la Società ha predisposto un prospetto di riconciliazione degli investimenti realizzati rispetto agli investimenti previsti a piano (ex Leopoldine), da cui emerge che i maggiori investimenti realizzati rispetto al piano sono relativi da un lato ad attività originariamente non previste e dall'altro ad adeguamenti normativi. Emerge che degli investimenti che la Società avrebbe dovuto realizzare nel biennio 2015-2016 sono ancora da realizzare investimenti per un controvalore di 1,3 milioni di euro (Tabella 4.1.2). Come si vedrà in seguito, si è ipotizzato che il ritardo negli investimenti sia recuperato entro il 2019.

Tabella 4.1.2: Calcolo degli investimenti previsti ma non ancora realizzati al 31.12.2016

Valori in Euro

| | 2015 | 2016 | Totale |
|---|------------|------------|------------|
| CAPEX di Piano (a) | 20'852'000 | 5'847'500 | 26'699'500 |
| CAPEX Eseguiti (b) | 12'300'000 | 19'304'000 | 31'604'000 |
| Eccesso Capex [c = b - a] | | | 4'904'500 |
| CAPEX eseguiti ma non previsti a piano (d) | | | 6'133'000 |
| CAPEX 2015-2016 non eseguiti ma da realizzare in arco piano [e = d - c] | | | 1'228'500 |



Tenuto conto che la Società non ha modificato il piano pluriennale ed il piano investimenti è arrivato ad uno stato di avanzamento pari all'80% (Tabella 4.1.3), non si è ritenuto opportuno praticare alcun ulteriore correttivo ai *capex* nel periodo di piano oltre al già citato recupero degli investimenti del 2016.

Tabella 4.1.3: Analisi dello stato di avanzamento del piano di investimenti

Valori in Euro

| | |
|---|------------|
| Capex di piano cumulati 2015-2019 (a) | 31'837'848 |
| Capex di piano cumulati 2015-2016 (b) | 26'699'500 |
| Capex non eseguiti (c) | 1'228'500 |
| Capex 2015-2016 eseguiti [d = b - c] | 25'471'000 |
| Stato di avanzamento del Piano Investimenti [e = d / a] | 80,00% |

La quantificazione dell'affitto figurativo che l'Azienda Agricola di Servizi dovrebbe corrispondere al *Land Owner* titolare della Proprietà Fondiaria

Il canone di affitto figurativo dei terreni deve essere desunto da dati di mercato e riconciliato con il valore di mercato dei terreni stimato dall'esperto incaricato, in quanto il valore attuale dei canoni deve corrispondere in equilibrio al valore dei terreni.

Al fine di stimare il canone di locazione dei terreni di Bonifiche Ferraresi, lo scrivente ha ottenuto dalla Società i dati relativi a contratti di locazione tra soggetti terzi indipendenti di terreni agricoli nella provincia di Ferrara, aventi caratteristiche compatibili con i terreni di Bonifiche Ferraresi. L'elenco delle transazioni, presentato in forma anonima, è riportato in allegato 2.

Il canone annuo medio per ettaro è pari a 701 euro. Sulla base di una superficie agricola di proprietà di Bonifiche Ferraresi nella provincia di Ferrara pari a 4'114 ettari, si ottiene un canone annuale pari a circa 2,9 milioni di euro, che corrisponde, sulla base del valore dei terreni stimato dall'Esperto Indipendente al 31.12.2016, ad uno *yield* del 2,58% (tabella 4.1.4). Poiché il valore attuale di un flusso perpetuo costante di canoni (*pre tax*) dovrebbe corrispondere al valore corrente dei terreni, lo *yield* così ottenuto esprime anche il costo del capitale (reale) *pre tax* al quale andrebbero capitalizzati i canoni. Pertanto verificando la coincidenza fra lo *yield* ed il costo del capitale calcolato in precedenza con riferimento al *Land Owner* implicitamente si verifica anche la coerenza fra la stima dei canoni e la stima del valore dei terreni. La tabella 3.2.9 riporta il calcolo del costo del capitale (reale) del *Land Owner pre tax* mostrando che esso è perfettamente allineato allo *yield* del 2,58%.

Assolta questa verifica è stato applicato lo *yield* del 2,58% ai restanti terreni di Bonifiche Ferraresi ottenendo un canone complessivo pari a circa 3,7 milioni di euro.

Tabella 4.1.4: Calcolo del canone figurativo per l'utilizzo dei terreni di Bonifiche Ferraresi

| <i>Valori in euro; superfici espresse in ettari</i> | |
|--|------------------|
| Canone medio annuo €/ha in provincia di Ferrara nel 2016 (a) | 701 |
| Superficie Agricola BF in provincia di Ferrara (b) | 4'114 |
| Canone Terreni BF in Emilia Romagna (c = a x b) | 2'883'957 |
| Valore Terreni in Emilia Romagna [Stima IPI al 31.12.2016] (d) | 111'829'500 |
| <i>yield</i> (e = c / d) | 2,58% |
| Valore Terreni in Toscana [Stima IPI al 31.12.2016] (f) | 33'039'464 |
| Canone Terreni BF in Toscana (g = e x f) | 852'051 |
| Canone Terreni Agricoli BF (h = c + g) | 3'736'008 |

La tabella 4.1.5 riporta la verifica dell'allineamento fra capitalizzazione del canone figurativo di affitto ed il valore corrente dei terreni sulla base di canoni netti di imposta e del costo del capitale del *Land Owner* netto di imposta. Tale riconciliazione garantisce che il valore della *Land Owner company*, desunto per capitalizzazione del canone figurativo di affitto defiscalizzato, sia pari al valore corrente dei terreni utilizzato nel modello SOTP.

Tabella 4.1.5: Verifica dell'allineamento fra capitalizzazione del canone figurativo di affitto e valore corrente dei terreni

Valori in euro

| | |
|---|------------------|
| <u>EBIT Land Owner = Canone d'affitto</u> | <u>3'719'809</u> |
| - Imposte figurative | -892'754 |
| UCF^{LO} | 2'827'055 |
| K Reale | 1,96% |
| W Terreni inclusi nella Proprietà Fondiaria | 144'237'494 |

Al fine di confortare la quantificazione del canone di affitto fondata sui valori di perizia di Bonifiche Ferraresi si è proceduto ad effettuare due *sanity check*:

- i. il primo *sanity check* consiste nella verifica dello *yield* utilizzato dall'esperto (Praxi) incaricato di stimare il canone di affitto dei terreni acquisiti in locazione da Bonifiche Sarde, Società ²¹ acquisita da Bonifiche Ferraresi Praxi adotta un tasso di rendimento compreso tra il 2,00% ed il 2,50% per la quantificazione del canone di locazione dei terreni, *yield* che risulta coerente con il 2,58% determinato complessivamente per i terreni di Bonifiche Ferraresi, considerate anche le diverse caratteristiche dei terreni oggetto di locazione;
- ii. il secondo *sanity check* si fonda sui dati (prezzi medi dei terreni per tipologia e provincia e relativi canoni di locazione) pubblicati nell'Annuario dell'Agricoltura Italiana 2014²²: poiché tuttavia in questo caso la pubblicazione fa riferimento al 2014, è necessario aggiornare lo *yield* 2014. Muovendo dall'identità fra *yield* e costo del capitale, si è proceduto all'aggiornamento dello *yield* 2014 sulla base della variazione di tasso *risk free* reale italiano tra il 31.12.2014 ed il 31.12.2016, ottenendo *yield* 2016 compresi tra il 2,02% ed il 2,82% (Tabella 4.1.6). Lo *yield* del 2,58% implicito nel canone figurativo pari a 3,7 milioni di euro risulta quindi

²¹ L'acquisizione è avvenuta successivamente rispetto alla data di riferimento della valutazione, ma in data antecedente la presente relazione. Poiché la perizia di stima del canone di locazione è datata Maggio 2016 la stessa risulta rappresentativa ai fini della presente stima.

²² Il documento, nonostante faccia riferimento all'anno 2014, risulta essere la più aggiornata pubblicazione dei canoni di locazione e dei prezzi dei terreni agricoli in Italia. Il documento, datato 2015, è stato pubblicato il 16 Febbraio 2016 (<http://www.crea.gov.it/annuario-dellagricoltura-italiana-2014>).

compreso nel *range* di canoni stimati per terreni comparabili sulla base di informazioni pubbliche di settore.

Tabella 4.1.6: Sanity Check del canone figurativo di locazione dei terreni di Bonifiche Ferraresi sulla base delle informazioni contenute nell'Annuario dell'Agricoltura Italiana 2014

| Tipologia di terreno: Località: provincia di Ferrara | Misto-Orticolo | | | Seminativi e colture Industriali | | |
|--|------------------|------------------|-----------|----------------------------------|------------------|-----------|
| | Min | Avg. | Max | Min | Avg. | Max |
| Prezzo ¹ | 25'000 | 30'000 | 35'000 | 20'000 | 25'000 | 30'000 |
| Canone ¹ | 800 | 1'050 | 1'300 | 750 | 975 | 1'200 |
| Yield 2014 | 3,20% | 3,50% | 3,71% | 3,75% | 3,90% | 4,00% |
| Risk Free IT 10Y al 31.12.2014 | 2,89% | 2,89% | 2,89% | 2,89% | 2,89% | 2,89% |
| Inflazione media attesa WEO (LT = Avg. +5Y) al 31.12.2014 | 1,22% | 1,22% | 1,22% | 1,22% | 1,22% | 1,22% |
| Tasso Risk Free Reale al 31.12.2014 | 1,65% | 1,65% | 1,65% | 1,65% | 1,65% | 1,65% |
| Risk Free IT 10Y al 31.12.2016 | 1,48% | 1,48% | 1,48% | 1,48% | 1,48% | 1,48% |
| Inflazione media attesa WEO (LT = Avg. +5Y) al 31.12.2016 | 1,00% | 1,00% | 1,00% | 1,00% | 1,00% | 1,00% |
| Tasso Risk Free Reale al 31.12.2016 | 0,48% | 0,48% | 0,48% | 0,48% | 0,48% | 0,48% |
| Δ Tasso Risk Free Reale | -1,18% | -1,18% | -1,18% | -1,18% | -1,18% | -1,18% |
| Yield stimato 2016 | 2,02% | 2,32% | 2,54% | 2,57% | 2,72% | 2,82% |
| Valore Corrente Terreni | 144'237'494 | | | | | |
| Canone Terreni Agricoli | 2'920'204 | 3'352'917 | 3'661'997 | 3'713'511 | 3'929'867 | 4'074'104 |

¹ Fonte: "Annuario dell'agricoltura italiana 2014", CREA 2015

Stima degli investimenti nel valore terminale

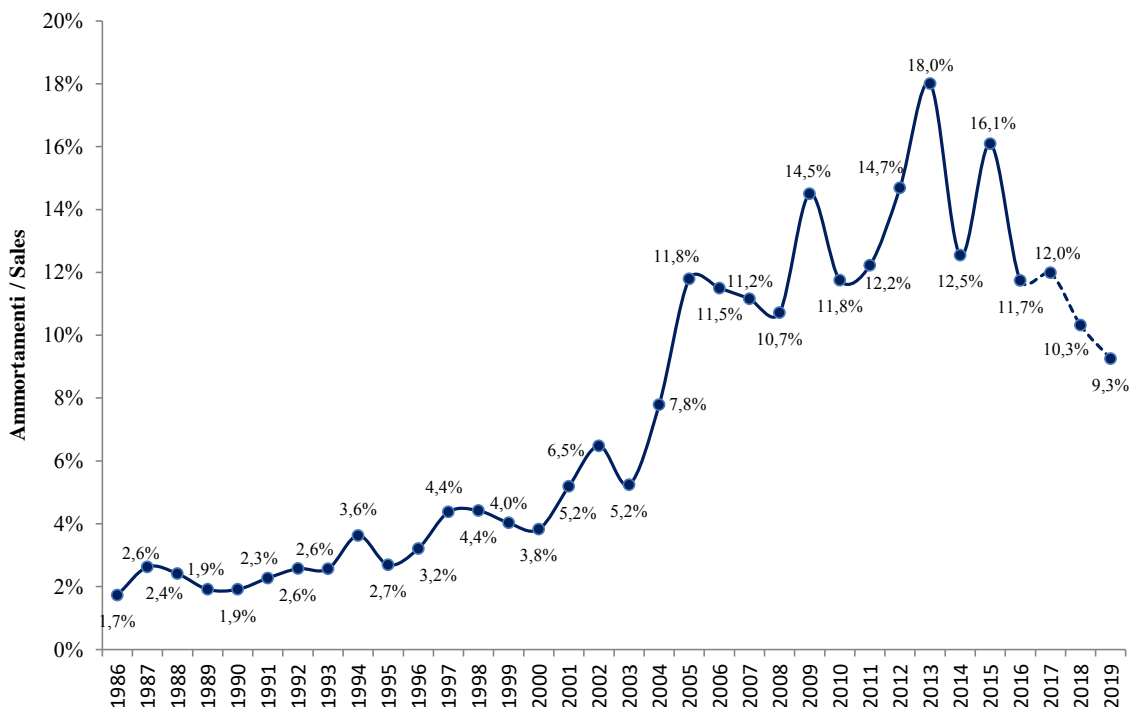
Bonifiche Ferraresi ha avviato dal 2015 un ciclo di investimenti “non ordinari” in larga parte già realizzati nel 2016 ma con una “coda” nel biennio successivo (2017-2018) destinata ad esaurirsi già nel 2019. Sotto il profilo economico il ciclo di investimenti non ordinari comporta un ciclo di ammortamenti superiore al livello ordinario. Basti rilevare che a fronte di *capex* previsti pari a zero nel 2019, il livello di ammortamenti cresce significativamente nell’arco di piano, sino a giungere ad un livello, al 2019, pari a 3,9 milioni di euro (ciò mentre gli ammortamenti nel primo anno ante ciclo di investimenti straordinario – 2014 – erano pari a 1,28 milioni di euro), si tratta tuttavia di un incremento temporaneo destinato a riassorbirsi nel tempo.. La semplice analisi della dinamica del rapporto ammortamenti/ricavi di Bonifiche Ferraresi evidenzia un significativo incremento del coefficiente nel periodo di concentrazione degli investimenti con una progressiva riduzione verso il termine del periodo di piano destinata a continuare anche negli anni successivi sino ad una normalizzazione (Grafico 4.1.7).

Sotto il profilo valutativo si pone quindi il problema di stimare gli investimenti normali da proiettare nella stima del valore terminale che, per le ragioni già rilevate, non possono coincidere con gli ammortamenti dell’ultimo anno di previsione esplicita (2019).

Il processo di normalizzazione del *capex* di mantenimento ha richiesto: dapprima, l'approfondimento con il management della Società delle caratteristiche degli investimenti realizzati ed ancora da realizzare nell'arco di piano e le sottostanti stime di ammortamento; secondariamente, la verifica dell'intensità di investimenti sui ricavi di Società comparabili sia domestiche che estere.

Con riguardo alla natura degli investimenti va rilevato che le voci principali riguardano nuovi fabbricati industriali e la realizzazione di canalizzazioni sotterranee per l'irrigazione dei terreni che non risultano quindi ripetibili in futuro ed i cui costi di manutenzione sono già inclusi tra gli oneri operativi. Quanto agli ammortamenti va rilevato che essi non distinguono per i fabbricati industriali, tra ammortamento delle strutture ed ammortamento degli impianti o delle finiture, con l'effetto che la vita economica di buona parte dei cespiti risulta superiore rispetto alla vita contabile. Inoltre il progetto di rinnovo tecnologico *Precision Farming* ha richiesto una sostituzione del parco macchine agricole anticipato rispetto alla vita economica delle macchine esistenti, destinato a non ripetersi nel futuro. Lo stesso è accaduto ai restanti impianti e attrezzature, destinati ad una obsolescenza tecnica ben inferiore alle aliquote di ammortamento standard.

Grafico 4.1.7: Dinamica del rapporto tra ammortamenti e fatturato di Bonifiche Ferraresi



Ciò premesso, si è proceduto a stimare il livello normale di investimenti di mantenimento tramite analisi di Società comparabili.

L'analisi muove dal rapporto tra ammortamenti e fatturato delle Società comparabili. La scelta degli ammortamenti, in luogo degli investimenti, è legata al fatto che tra gli investimenti sono inclusi gli acquisiti di terreni e talvolta di rami d'azienda, per cui il dato risulterebbe poco significativo, anche se osservato lungo un orizzonte pluriennale. Al contrario, la misura di ammortamenti, per quanto possa temporaneamente risultare influenzata da picchi negli investimenti (coincidente con un ciclo di rinnovo dei cespiti), nel lungo termine costituisce certamente un parametro di riferimento più robusto.

Per quanto riguarda le Società estere analizzate, si tratta delle stesse Società già identificate ai fini della stima del coefficiente beta. La tabella 4.1.8 riporta il rapporto tra ammortamenti e fatturato (sales) delle principali Società comparabili lungo un orizzonte di trent'anni (1986-2015)²³.

Tabella 4.1.8: Rapporto Ammortamento/Sales di Società quotate comparabili

| | Adecoagro SA | Alico, Inc. | Black Earth Farming Ltd. | ForFarmers NV | Limoneira Co. | Raisio Oyj | Wynstay Group Plc | Anglo-Eastern Plantations Plc | Mediana | Media |
|---------|--------------|-------------|--------------------------|---------------|---------------|------------|-------------------|-------------------------------|---------|-------|
| Anno | AGRO-US | ALCO-US | BEF-SE | FFARM-NL | LMNR-US | RAIVV-FI | WYN-GB | AEP-GB | | |
| 2015 | 10,5% | 9,6% | 9,5% | 0,9% | 4,1% | 2,4% | 0,7% | 6,3% | 5,2% | 5,5% |
| 2014 | 12,3% | 8,9% | 12,9% | 0,8% | 3,3% | 2,7% | 0,6% | 2,7% | 3,0% | 5,5% |
| 2013 | 10,7% | | 13,9% | 0,7% | 2,8% | 2,5% | 0,6% | 3,2% | 2,8% | 4,9% |
| 2012 | 8,9% | 6,6% | 12,9% | 0,3% | 3,2% | 2,5% | 0,7% | 2,6% | 2,9% | 4,7% |
| 2011 | 6,2% | 7,4% | 20,6% | | 4,2% | 2,7% | 0,7% | 2,0% | 4,2% | 6,3% |
| 2010 | 8,7% | 9,0% | 25,3% | | 4,3% | 2,9% | 0,9% | 4,8% | 4,8% | 8,0% |
| 2009 | 9,6% | 8,4% | 17,0% | | 6,6% | 3,3% | 0,9% | 3,4% | 6,6% | 7,0% |
| 2008 | 11,5% | 7,1% | 26,2% | | 6,2% | 3,0% | 0,6% | 2,8% | 6,2% | 8,2% |
| 2007 | 6,4% | 6,5% | 40,9% | | 6,6% | 3,6% | 0,8% | 3,3% | 6,4% | 9,7% |
| 2006 | | 11,1% | 132,7% | | | 4,8% | 1,0% | 4,5% | 4,8% | 30,8% |
| 2005 | | 12,5% | | | | 4,8% | 1,0% | 5,0% | 4,9% | 5,8% |
| 2004 | | 12,5% | | | | 5,0% | 1,0% | 4,4% | 4,7% | 5,7% |
| 2003 | | 13,9% | | | | 6,1% | 1,2% | 5,1% | 5,6% | 6,6% |
| 2002 | | 14,2% | | | | 5,9% | 1,0% | 7,7% | 6,8% | 7,2% |
| 2001 | | 12,7% | | | | 5,8% | 1,1% | 12,4% | 9,1% | 8,0% |
| 2000 | | 11,2% | | | | 6,4% | 1,2% | 12,7% | 8,8% | 7,8% |
| 1999 | | 13,7% | | | | | 1,6% | 9,7% | 9,7% | 8,3% |
| 1998 | | 11,0% | | | | | | 8,0% | 9,5% | 9,5% |
| 1997 | | 9,2% | | | | | | 7,3% | 8,2% | 8,2% |
| 1996 | | 11,8% | | | | | | 7,1% | 9,5% | 9,5% |
| 1995 | | 10,9% | | | | | | 5,0% | 7,9% | 7,9% |
| 1994 | | 10,4% | | | | | | 5,5% | 7,9% | 7,9% |
| 1993 | | 13,8% | | | | | | 9,4% | 11,6% | 11,6% |
| 1992 | | 11,1% | | | | | | 12,6% | 11,9% | 11,9% |
| 1991 | | 13,6% | | | | | | 13,9% | 13,7% | 13,7% |
| 1990 | | 12,3% | | | | | | 13,8% | 12,3% | 10,3% |
| 1989 | | 7,9% | | | | | | 11,5% | 7,9% | 7,9% |
| 1988 | | 8,3% | | | | | | 9,1% | 8,3% | 7,0% |
| 1987 | | 7,1% | | | | | | | 5,2% | 5,2% |
| 1986 | | 7,4% | | | | | | | 5,4% | 5,4% |
| Mediana | 9,6% | 10,9% | 18,8% | 0,8% | 4,2% | 3,6% | 0,9% | 5,9% | 5,0% | 4,6% |
| Media | 9,4% | 10,3% | 31,2% | 0,7% | 4,6% | 4,0% | 0,9% | 7,0% | 5,8% | 5,2% |

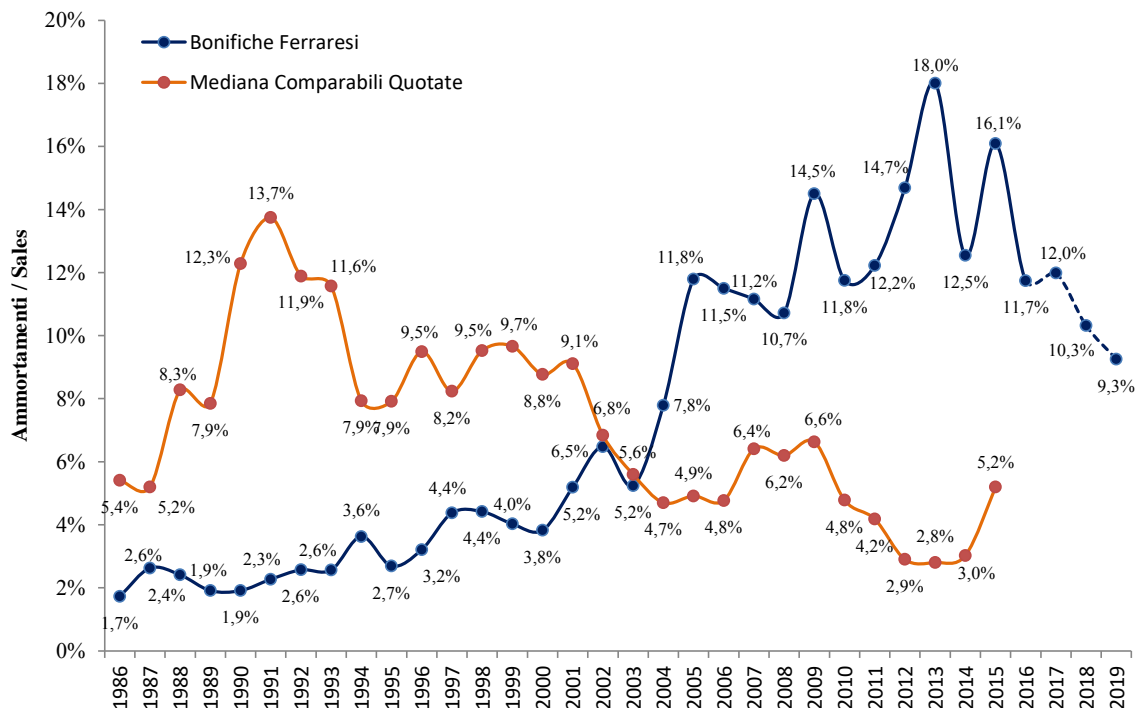
²³ L'utilizzo di una tale estensione temporale di analisi è stato possibile grazie all'utilizzo di informazioni disponibili presso *dataprovider* (Factset).

Il rapporto medio e mediano (analisi *cross section*) ammortamenti/sales risulta al 2015 rispettivamente pari al 5,5% ed al 5,2%. Il rapporto mediano e medio storico di lungo periodo (calcolato in *time series* per ciascuna Società comparabile) è invece pari rispettivamente al 5,8% ed al 5,0%. La dinamica del rapporto mediano nel tempo a confronto con lo stesso rapporto calcolato per BF è riportata nel grafico 4.1.9. Sulla base di tali parametri i *capex* di mantenimento da priettare nel lungo termine ragionevolmente dovrebbero corrispondere al 6% delle *sales*.

Le Società quotate comparabili analizzate fanno esclusivo riferimento ad operatori internazionali. Per verificare che anche a livello nazionale, imprese di dimensione comparabile, manifestassero parametri non dissimili, si è proceduto al censimento delle Società agricole italiane di maggiori dimensioni (superficie agricola superiore a duemila ettari) per le quali fossero disponibili dati di bilancio. Si tratta complessivamente di 7 operatori che assumono la veste giuridica di Società di capitali (le rimanenti entità sono Società semplici o controllate da enti pubblici non organizzati sotto forma di Società di capitali, i cui bilanci non sono pubblicamente disponibili nonostante operino su estensioni fondiarie di grande dimensione).

All'interno di tale campione è stata verificata la coerenza tra l'attività agricola sviluppata dalle Società comparabili e l'attività di Bonifiche Ferraresi. Da tale analisi è emerso che alcune delle Società Italiane con maggiore estensione agricola si occupano della coltivazione della vite per la produzione vitivinicola. Tale produzione richiede un livello di investimenti non comparabile con la mera attività agricola (seminativi) o zootecnica. Poiché le Società vitivinicole sono strutturalmente differenti rispetto a Bonifiche Ferraresi quanto a livello di investimenti di mantenimento necessari, si è proceduto alla loro esclusione.

Grafico 4.1.9: Dinamica del rapporto mediano Ammortamento/Sales di Società quotate comparabili



La tabella 4.1.10 riporta il rapporto ammortamenti/sales per le Società italiane considerate (esclusi gli operatori vitivinicoli) che è pari al 6% al 2015. Tale rapporto risulta peraltro sostanzialmente costante nel corso degli ultimi cinque anni.

Alla luce di tali evidenze si è optato per l'utilizzo di un rapporto ammortamenti/sales pari al 6% ai fini della stima del *capex* di mantenimento nel valore terminale. Poiché in uscita di piano i ricavi sono pari a circa 42 milioni di euro, tale parametro conduce ad una stima di *capex* di mantenimento oltre il periodo di previsione esplicita pari a 2,5 milioni di euro.

Al fine di fornire un ultimo controllo sulla ragionevolezza di tale stima, la tabella 4.1.11 riporta il censimento degli investimenti realizzati da Bonifiche Ferraresi, espressi a valori correnti (dati di fonte *Factset*; inflazione storica di fonte IMF). Il *capex* medio storico a prezzi correnti è pari a 1,8 milioni di euro. Pertanto il *capex* di mantenimento proiettato nel valore terminale risulta superiore del 39% ($=2,5/1,8-1$). Un incremento ragionevole considerato il ciclo di investimenti non ordinari di modernizzazione dell'attività agricola e di introduzione dell'attività zootecnica.

Tabella 4.1.10: Rapporto Ammortamento/Sales di Società Italiane comparabili

| Nome Società | Provincia | P.IVA | SAU | |
|---|-----------|-------------|--------------|------|
| | | | indicativa * | Vino |
| Macarrese S.p.A. | RM | 01145170583 | 3200 | SI |
| Le due Valli S.r.l. | FE | 01483910392 | 2300 | NO |
| C.A.B. TER.RA. | RA | 00081960395 | 2500 | NO |
| Sorgeva soc. coop. | FE | 00195870381 | 3000 | NO |
| Società Agricola Vitivinicola Italiana a r.l. | RM | 07326481004 | 3500 | SI |
| Genagricola S.p.A. | TS | 00117120329 | 5000 | SI |
| Società Agricola Fratelli Visentini S.r.l. | FE | 01710680388 | 3500 | NO |

* Il dato è puramente indicativo e non è stato oggetto di verifica

Valori in Euro migliaia

| Ammortamenti | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Macarrese S.p.A. | 1'784 | 1'893 | 2'017 | 2'015 | 2'115 |
| Le due Valli S.r.l. | 458 | 460 | 449 | 448 | 440 |
| C.A.B. TER.RA. | 641 | 619 | 556 | 574 | 596 |
| Sorgeva soc. coop. | 680 | 686 | 622 | 454 | 434 |
| Società Agricola Vitivinicola Italiana a r.l. | 551 | 553 | 553 | 593 | 478 |
| Genagricola S.p.A. | 2'773 | 3'217 | 3'614 | 4'076 | 4'100 |
| Società Agricola Fratelli Visentini S.r.l. | 518 | 572 | 590 | 585 | 499 |
| Ricavi = Ricavi delle vendite + Altri Ricavi | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Macarrese S.p.A. | 9'872 | 11'049 | 11'935 | 12'319 | 12'821 |
| Le due Valli S.r.l. | 14'484 | 13'683 | 14'162 | 14'830 | 15'504 |
| C.A.B. TER.RA. | 4'998 | 5'223 | 5'290 | 4'719 | 4'661 |
| Sorgeva soc. coop. | 7'325 | 9'432 | 8'626 | 9'234 | 8'747 |
| Società Agricola Vitivinicola Italiana a r.l. | 7'366 | 7'278 | 6'797 | 6'362 | 6'721 |
| Genagricola S.p.A. | 37'022 | 38'219 | 39'208 | 34'722 | 38'089 |
| Società Agricola Fratelli Visentini S.r.l. | 17'934 | 19'746 | 17'587 | 18'332 | 14'139 |
| Ammortamenti / Ricavi | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Macarrese S.p.A. | 18,1% | 17,1% | 16,9% | 16,4% | 16,5% |
| Le due Valli S.r.l. | 3,2% | 3,4% | 3,2% | 3,0% | 2,8% |
| C.A.B. TER.RA. | 12,8% | 11,9% | 10,5% | 12,2% | 12,8% |
| Sorgeva soc. coop. | 9,3% | 7,3% | 7,2% | 4,9% | 5,0% |
| Società Agricola Vitivinicola Italiana a r.l. | 7,5% | 7,6% | 8,1% | 9,3% | 7,1% |
| Genagricola S.p.A. | 7,5% | 8,4% | 9,2% | 11,7% | 10,8% |
| Società Agricola Fratelli Visentini S.r.l. | 2,9% | 2,9% | 3,4% | 3,2% | 3,5% |
| Mediana | 7,5% | 7,6% | 8,1% | 9,3% | 7,1% |
| Media | 8,7% | 8,4% | 8,4% | 8,7% | 8,4% |
| Media (ex Vinicole) | 7,0% | 6,3% | 6,1% | 5,8% | 6,0% |

Tabella 4.1.11: Calcolo del livello di investimenti medi storici di Bonifiche Ferraresi dal 1987 al 2015²⁴

Valori in Eur mln

| Anno | Capex di bilancio | Inflazione | Capitalization Factor | Capex a prezzi correnti |
|---------|-------------------|------------|-----------------------|-------------------------|
| | <i>a</i> | <i>b</i> | $c = \Pi(1+b) - 1$ | $d = a \times c$ |
| 1987 | 420 | 5,10% | 2,31 | 969 |
| 1988 | 377 | 6,26% | 2,19 | 828 |
| 1989 | 285 | 9,31% | 2,06 | 588 |
| 1990 | 445 | 5,69% | 1,89 | 841 |
| 1991 | 777 | 4,65% | 1,79 | 1'388 |
| 1992 | 478 | 4,44% | 1,71 | 816 |
| 1993 | 377 | 4,03% | 1,64 | 617 |
| 1994 | 581 | 5,71% | 1,57 | 913 |
| 1995 | 1'005 | 2,86% | 1,49 | 1'494 |
| 1996 | 773 | 1,73% | 1,45 | 1'118 |
| 1997 | 588 | 1,71% | 1,42 | 835 |
| 1998 | 504 | 2,10% | 1,40 | 703 |
| 1999 | 1'055 | 2,74% | 1,37 | 1'443 |
| 2000 | 643 | 2,26% | 1,33 | 856 |
| 2001 | 1'210 | 3,00% | 1,30 | 1'575 |
| 2002 | 1'926 | 2,53% | 1,26 | 2'436 |
| 2003 | 1'469 | 2,34% | 1,23 | 1'812 |
| 2004 | 1'921 | 2,05% | 1,21 | 2'315 |
| 2005 | 2'443 | 2,13% | 1,18 | 2'885 |
| 2006 | 4'613 | 2,78% | 1,16 | 5'335 |
| 2007 | 4'085 | 2,36% | 1,13 | 4'596 |
| 2008 | 1'722 | 1,10% | 1,10 | 1'893 |
| 2009 | 1'636 | 2,07% | 1,09 | 1'779 |
| 2010 | 1'407 | 3,73% | 1,07 | 1'499 |
| 2011 | 4'518 | 2,57% | 1,03 | 4'640 |
| 2012 | 2'928 | 0,60% | 1,00 | 2'932 |
| 2013 | 1'712 | 0,00% | 1,00 | 1'704 |
| 2014 | 464 | 0,10% | 1,00 | 462 |
| 2015 | 3'201 | -0,57% | 0,99 | 3'183 |
| Media | | | | 1'809 |
| Mediana | | | | 1'494 |

Fonte: Factset Fundamentals

L'aggiustamento dei flussi di cassa relativi al 2017, in relazione ai saldi di consuntivo al 31.12.2016 delle poste patrimoniali

²⁴ Il dato 2015 fa riferimento all'effettivo esborso monetario ed in tal senso può differire dal dato di consuntivo relativo agli investimenti effettuati nel corso del 2015 (e riportato in altre parti della relazione) per via della presenza di debiti commerciali.

I dati di consuntivo al 31.12.2016 sono successivi all'aggiornamento del piano e ciò ha richiesto un aggiustamento dei flussi di cassa previsti per il 2017. Gli aggiustamenti hanno riguardato le variazioni di capitale circolante ed i debiti verso fornitori di impianti. (questi ultimi ammontano a 4,1 milioni di euro circa).

Ai fini della stima delle variazioni di circolante 2017 è quindi stato necessario in primo luogo determinare il CCN *Core* di Consuntivo sulla base di una definizione di CCN *Core* omogenea rispetto al piano (CCN *Core* = rimanenze + crediti commerciali – debiti commerciali), depurando i debiti commerciali dai debiti relativi alle forniture impianti (che nei flussi di piano sono impliciti nei *capex*). L'incremento di CCN core atteso al 2017 risulta quindi pari a 5,8 milioni di euro.

In secondo luogo è opportuno tener conto che gli investimenti particolarmente elevati sostenuti nel biennio 2015 e 2016 hanno generato crediti IVA destinati a riassorbirsi nel 2017, generando un decremento delle altre attività operative nette.

La variazione complessiva di CCN inclusiva dell'incremento di CCN *Core* e del decremento delle altre attività operative nette genera un flusso negativo di cassa pari a 3,6 milioni di euro (tabella 4.1.12).

Tabella 4.1.12: Calcolo della variazione di capitale circolante netto nel primo anno di piano (2017)

Valori in Euro migliaia

| | 2016 | 2017 |
|---|-------------|---------------|
| Dati di consuntivo al 31.12.2016 | | |
| Rimanenze | 7'777 | |
| Crediti verso Clienti | 4'368 | |
| Debiti verso fornitori (con debiti fornitori impianti) | -9'336 | |
| Sub-totale di consuntivo | 2'810 | |
| + Debiti relativi ad impianti | 4'102 | |
| CCN Core di Consuntivo | 6'912 | |
| CCN Core di Piano | | 12'742 |
| - Incremento di CCN Core | | -5'831 |
| Altre attività operative nette | 3'227 | |
| Livello normale altre attività operative nette | | 1'028 |
| Decremento altre attività operative nette al 2017 | | 2'199 |
| - Incremento di CCN Core al netto del decremento di altre attività operative nette | | -3'632 |

* CCN Core = rimanenze + crediti commerciali - debiti commerciali. Tale definizione è quella utilizzata ai fini della formulazione del piano pluriennale di BF

Stima del valore di Bonifiche Ferraresi al 31.12.2016 per Somma di Parti

Ai fini della determinazione dei flussi di cassa dell'Azienda Agricola di Servizi è necessario tener conto del canone figurativo di affitto della proprietà fondiaria (terreni). Poiché i flussi della AAS sono nominali, è necessario incrementare il canone stimato al 31.12.2016 dell'inflazione. La tabella 4.1.13 evidenzia il calcolo per i tre esercizi di previsione esplicita, sulla base dell'inflazione attesa di consenso di fonte IMF²⁵.

Tabella 4.1.13: Calcolo dell'affitto figurativo per l'utilizzo della proprietà fondiaria da parte dell'AAS

Valori in Euro migliaia

| | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|--|
| Affitto figurativo proprietà fondiaria stimato al 2016 | | 3'736 | | |
| | 2017 | 2018 | 2019 | |
| Inflazione attesa | 0,84% | 0,80% | 1,04% | |
| Affitto figurativo proprietà fondiaria nel periodo di previsione esplicita | 3'768 | 3'798 | 3'837 | |

Si è descritto in precedenza come ai fini della determinazione del valore terminale sia stato necessario normalizzare il livello di investimenti di mantenimento. Ci si limita in questa sede a richiamare come ai fini del calcolo della fiscalità nel valore terminale si siano ipotizzati ammortamenti pari agli investimenti di mantenimento, così da evitare di attribuire benefici fiscali superiori rispetto a quelli di cui la Società beneficerebbe sulla base del livello di investimenti di mantenimento (che è inferiore degli ammortamenti in uscita di piano). Al contempo è stato necessario valutare separatamente lo scudo d'imposta generato dalla coda di ammortamenti superiori agli investimenti di di mantenimento, la quale è destinata a ridursi progressivamente sino ad azzerarsi nel 2024. Il calcolo dei maggiori ammortamenti è stato effettuato sulla base della proiezione inerziale del piano di ammortamenti incluso nel piano industriale, sino al raggiungimento dei *capex* di mantenimento proiettati nel valore terminale (pari a 2,5 milioni di euro).

Infine si richiama l'attenzione sulla necessità di normalizzazione delle variazioni di CCN, nella determinazione dei flussi di cassa *unlevered* oltre il periodo di piano. A tal fine è stata ipotizzata una crescita del CCN *Core* pari al prodotto tra il CCN *Core* in uscita di piano ed il saggio di crescita degli UCF assunto ai fini della stima del *terminal value* (Tabella 4.1.14).

²⁵ World Economic Outlook database, October 2016, IMF.

Tabella 4.1.14: Calcolo delle variazioni di CCN oltre il periodo di piano

Valori in Euro migliaia

| | |
|---|--------|
| CCN in uscita di piano (2019) | 14'462 |
| Saggio di crescita g | 1,00% |
| Variazioni di CCN Normalizzate (sulla base della crescita attesa) | -144 |

Il costo del capitale (dell'Azienda Agricola di Servizi) è pari al 4,29% (tasso nominale). Il saggio di crescita ipotizzato ai fini della costruzione del *terminal value* dell'Azienda Agricola di Servizi è pari a circa l'1%, ovvero l'inflazione media attesa in Italia nel periodo 2017-2021 di fonte IMF.

La tabella 4.1.15 riporta il calcolo dell'*equity value* di Bonifiche Ferraresi tramite criterio SOTP, ovvero per somma algebrica de:

- a) l'*Enterprise Value* dell'Azienda Agricola di Servizi, pari a 39,2 milioni di euro (addendo);
- b) il valore della proprietà fondiaria (terreni) del *Land Owner*, pari a 144,2 milioni di euro (addendo);
- c) il valore dei *surplus assets* (investimenti immobiliari) pari a 18,4 milioni (addendo);
- d) debiti netti pari a circa 4,6 milioni di euro (somma tra la posizione finanziaria netta ed i debiti per indennità di fine rapporto al 31.12.2016).

L'*equity value* di Bonifiche Ferraresi risulta pari a 197,3 milioni di euro, che corrisponde ad un prezzo per azione pari ad € 25,05.

Tabella 4.1.15: Stima del valore per azione di Bonifiche Ferraresi secondo il criterio SOTP

| | 2017 | 2018 | 2019 | TV | |
|---|----------------|------------|--------------|--------------|-------|
| K unlevered (Nominale) | 4,29% | | | | |
| Saggio di crescita g | 1,00% | | | | |
| <hr/> | | | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019 | TV | |
| EBITDA | 6'190 | 8'245 | 9'217 | 9'217 | |
| - Adjustments (Calibrazione Forecast) | -198 | -263 | -294 | -294 | |
| - Risultato attività immobiliare (IAS 40) | -272 | -272 | -272 | -272 | |
| - Oneri legati ad incentivi manageriali (livello massimo atteso) | -503 | -403 | -302 | | |
| EBITDA Adjusted | 5'217 | 7'307 | 8'348 | 8'650 | |
| - Ammortamenti | -3'637 | -3'964 | -3'900 | | |
| + Ammti IAS 40 | 52 | 52 | 52 | | |
| - Ammortamenti Azienda Agricola di Servizi | -3'585 | -3'912 | -3'848 | -2'527 | |
| EBIT | 1'632 | 3'395 | 4'500 | 6'124 | |
| - Affitto figurativo proprietà fondiaria | -3'768 | -3'798 | -3'837 | -3'837 | |
| EBIT adjusted | -2'136 | -402 | 663 | 2'286 | |
| - Imposte @ 24% [Hp: esenzione IRAP] | 513 | 97 | -159 | -549 | |
| NOPAT | -1'623 | -306 | 504 | 1'738 | |
| + Ammortamenti Adjusted | 3'585 | 3'912 | 3'848 | 2'527 | |
| - Variazioni di CCN | -3'632 | -706 | 42 | -144 | |
| - CAPEX | -2'432 | -2'706 | -1'229 | | |
| - Liquidazione CAPEX già realizzati al 31.12.2016 | -4'102 | | | | |
| + CAPEX IAS 40 | 0 | 0 | 0 | | |
| - CAPEX Azienda Agricola di Servizi | -6'534 | -2'706 | -1'229 | -2'527 | |
| Unlevered Cash Flow (UCF^{AAS}) | -8'204 | 194 | 3'166 | 1'594 | |
| Discount Factor | 0,959 | 0,919 | 0,882 | | |
| I. VA(UCF) | -7'867 | 178 | 2'791 | | |
| Terminal Value = $UCF_{TV} \times (1 + g) / (coc - g)$ | | | | 48'870 | |
| II. VA(TV) | 43'084 | | | | |
| <hr/> | | | | | |
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
| Beneficio Fiscale da Ammti (oltre il periodo di previsione esplicita) | 307 | 295 | 273 | 269 | 242 |
| Discount Factor | 0,845 | 0,811 | 0,777 | 0,745 | 0,715 |
| VA(Beneficio fiscale) | 259 | 239 | 212 | 200 | 173 |
| III. Valore attuale beneficio fiscale Ammortamenti | 1'083 | | | | |
| Enterprise Value [= I + II + III] | 39'270 | | | | |
| Immobilizzazioni Strumentali - Proprietà fondiaria (Terreni) | 144'237 | | | | |
| Investimenti Immobiliari | 18'389 | | | | |
| Attività Land Owner + Surplus Assets | 162'626 | | | | |
| - TFR | -322 | | | | |
| - Posizione Finanziaria netta | -4'286 | | | | |
| Equity Value Bonifiche Ferraresi | 197'288 | | | | |
| NOSH (/000) | 7'875 | | | | |
| Equity Value per azione BF | 25,05 | | | | |

4.2 Il criterio *Discounted Cash Flows* (DCF)

Il criterio DCF si fonda sui flussi di cassa attesi di Bonifiche Ferraresi complessivamente considerati. I flussi recepiscono tutti gli aggiustamenti descritti in precedenza ai fini della determinazione dei flussi dell'Azienda Agricola di Servizi, eccetto l'affitto figurativo sulla proprietà fondiaria.

Il tasso di crescita adottato è in questo caso pari a zero e trova giustificazione nell'utilizzo di un tasso di sconto reale pari al 2,16%.

La tabella 4.2.1 riporta la stima dell'*equity value* di Bonifiche Ferraresi al 31.12.2016 secondo il criterio DCF *Asset Side*. L'*equity value* è pari a 214,2 milioni di euro e corrisponde ad un valore per azione pari ad € 27,21.

Tabella 4.2.1: Stima del valore per azione di Bonifiche Ferraresi secondo il criterio DCF Asset Side

| | | | | | |
|--|----------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| K unlevered (Reale) | 2,16% | | | | |
| Saggio di crescita g | 0,00% | | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019 | TV | |
| EBITDA | 6'190 | 8'245 | 9'217 | 9'217 | |
| - Adjustments (Calibrazione Forecast) | -198 | -263 | -294 | -294 | |
| - Risultato attività immobiliare (IAS 40) | -272 | -272 | -272 | -272 | |
| - Oneri legati ad incentivi manageriali (livello massimo atteso) | -503 | -403 | -302 | | |
| EBITDA Adjusted | 5'217 | 7'307 | 8'348 | 8'650 | |
| - Ammortamenti | -3'637 | -3'964 | -3'900 | | |
| + Amm.ti IAS 40 | 52 | 52 | 52 | | |
| - Ammortamenti Azienda Agricola | -3'585 | -3'912 | -3'848 | -2'527 | |
| EBIT | 1'632 | 3'395 | 4'500 | 6'124 | |
| - Imposte @ 24% [Hp: esenzione IRAP] | -392 | -815 | -1'080 | -1'470 | |
| NOPAT | 1'240 | 2'580 | 3'420 | 4'654 | |
| + Ammortamenti | 3'585 | 3'912 | 3'848 | 2'527 | |
| - Variazioni di CCN | -3'632 | -706 | 42 | -144 | |
| - CAPEX | -2'432 | -2'706 | -1'229 | | |
| - Liquidazione CAPEX già realizzati al 31.12.2016 | -4'102 | | | | |
| + CAPEX IAS 40 | 0 | 0 | 0 | | |
| - CAPEX Azienda Agricola | -6'534 | -2'706 | -1'229 | -2'527 | |
| Unlevered Cash Flow (UCF) | -5'341 | 3'080 | 6'082 | 4'510 | |
| Discount Factor | 0,979 | 0,958 | 0,938 | | |
| I. VA(UCF) | -5'228 | 2'951 | 5'704 | | |
| Terminal Value = $UCF_{TV} \times (1 + g) / (coc - g)$ | | | | 208'786 | |
| II. VA(TV) | 195'820 | | | | |
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
| Beneficio Fiscale da Amm.ti (oltre il periodo di previsione esplicita) | 307 | 295 | 273 | 269 | 242 |
| Discount Factor | 0,918 | 0,899 | 0,880 | 0,861 | 0,843 |
| VA(Beneficio fiscale) | 282 | 265 | 240 | 231 | 204 |
| III. Valore attuale beneficio fiscale Ammortamenti | 1'222 | | | | |
| Enterprise Value [= I + II + III] | 200'469 | | | | |
| Surplus Assets (Investimenti Immobiliari) | 18'389 | | | | |
| - TFR | -322 | | | | |
| - Posizione Finanziaria netta | -4'286 | | | | |
| Equity Value Bonifiche Ferraresi | 214'250 | | | | |
| NOSH (/000) | 7'875 | | | | |
| Equity Value per azione BF | 27,21 | | | | |

Quale verifica di robustezza del risultato ottenuto con l'utilizzo di un tasso di sconto reale e di un saggio di crescita nullo nella stima del valore terminale, si è ritenuto opportuno presentare una riconciliazione con una valutazione fondata sui medesimi flussi, ma che facesse uso di tassi di sconto e saggi di crescita medi ponderati dell'Azienda Agricola di Servizi e del *Land Owner*. Di seguito viene fornita tale riconciliazione.

La tabella 4.2.2 riporta la determinazione del costo del capitale medio ponderato dell'Azienda Agricola, pari al 2,30%, sulla base del costo del capitale dell'Azienda Agricola di Servizi (pari al 4,29%) e del *Land Owner* (pari all'1,95%). Il fattore di ponderazione è costituito dai NOPAT previsti al 31.12.2019 (in quanto espressivi dei flussi di risultato operativo a fondamento della stima del valore terminale). Il saggio di crescita oltre il periodo di previsione esplicita medio ponderato è pari allo 0,15% ed è ottenuto muovendo dal saggio di crescita dell'*Azienda Agricola di Servizi* (pari ad 1%) e del *Land Owner* (pari a zero).

Tabella 4.2.2: Determinazione del costo del capitale e del saggio di crescita medio ponderato dell'Azienda Agricola

| | NOPAT ₂₀₁₉ | w | K | g |
|------------------------------|-----------------------|----------------|--------------|--------------|
| Attività Agricola di Servizi | 504 | 14,73% | 4,29% | 1,00% |
| Proprietà Fondiaria + SA | 2'916 | 85,27% | 1,96% | 0,00% |
| Media Ponderata | 3'420 | 100,00% | 2,30% | 0,15% |

La tabella 4.2.3 riporta la stima del valore per azione di Bonifiche Ferraresi al 31.12.2016 sulla base di questi nuovi parametri. Il valore per azione risulta pari a € 27,18 e conferma dunque il risultato precedente, dando evidenza che i due approcci (utilizzo del tasso reale con crescita nulla o utilizzo di tasso medio ponderato con crescita medio ponderata) risultano nella sostanza equivalenti.

Tabella 4.2.3: Stima del valore per azione di Bonifiche Ferraresi secondo il criterio DCF Asset Side e di un costo del capitale e di un saggio di crescita medio ponderato

| | 2017 | 2018 | 2019 | TV | |
|--|----------------|--------------|--------------|--------------|-------|
| K unlevered (Reale) | 2,30% | | | | |
| Saggio di crescita g | 0,15% | | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019 | TV | |
| EBITDA | 6'190 | 8'245 | 9'217 | 9'217 | |
| - Adjustments (Calibrazione Forecast) | -198 | -263 | -294 | -294 | |
| - Risultato attività immobiliare (IAS 40) | -272 | -272 | -272 | -272 | |
| - Oneri legati ad incentivi manageriali (livello massimo atteso) | -503 | -403 | -302 | | |
| EBITDA Adjusted | 5'217 | 7'307 | 8'348 | 8'650 | |
| - Ammortamenti | -3'637 | -3'964 | -3'900 | | |
| + Amm.ti IAS 40 | 52 | 52 | 52 | | |
| - Ammortamenti Azienda Agricola | -3'585 | -3'912 | -3'848 | -2'527 | |
| EBIT | 1'632 | 3'395 | 4'500 | 6'124 | |
| - Imposte @ 24% [Hp: esenzione IRAP] | -392 | -815 | -1'080 | -1'470 | |
| NOPAT | 1'240 | 2'580 | 3'420 | 4'654 | |
| + Ammortamenti | 3'585 | 3'912 | 3'848 | 2'527 | |
| - Variazioni di CCN | -3'632 | -706 | 42 | -144 | |
| - CAPEX | -2'432 | -2'706 | -1'229 | | |
| - Liquidazione CAPEX già realizzati al 31.12.2016 | -4'102 | | | | |
| + CAPEX IAS 40 | 0 | 0 | 0 | | |
| - CAPEX Azienda Agricola | -6'534 | -2'706 | -1'229 | -2'527 | |
| Unlevered Cash Flow (UCF) | -5'341 | 3'080 | 6'082 | 4'510 | |
| Discount Factor | 0,977 | 0,955 | 0,934 | | |
| I. VA(UCF) | -5'221 | 2'943 | 5'680 | | |
| Terminal Value = $UCF_{TV} \times (1 + g) / (coc - g)$ | | | | 209'490 | |
| II. VA(TV) | 195'657 | | | | |
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
| Beneficio Fiscale da Amm.ti (oltre il periodo di previsione esplicita) | 307 | 295 | 273 | 269 | 242 |
| Discount Factor | 0,913 | 0,892 | 0,872 | 0,853 | 0,833 |
| VA(Beneficio fiscale) | 280 | 263 | 238 | 229 | 201 |
| III. Valore attuale beneficio fiscale Ammortamenti | 1'212 | | | | |
| Enterprise Value [= I + II + III] | 200'271 | | | | |
| Surplus Assets (Investimenti Immobiliari) | 18'389 | | | | |
| - TFR | -322 | | | | |
| - Posizione Finanziaria netta | -4'286 | | | | |
| Equity Value Bonifiche Ferraresi | 214'052 | | | | |
| NOSH (/000) | 7'875 | | | | |
| Equity Value per azione BF | 27,18 | | | | |

4.3 Il criterio patrimoniale semplice

Il primo *step* nell'applicazione del criterio consiste nell'individuazione delle differenze tra i valori contabili ed i valori correnti delle attività (e/o passività) oggetto di stima. .

La tabella A.3.1. riporta il valore contabile delle attività e delle passività al 31.12.2016.

Tabella 4.3.1: Valore contabile delle attività e delle passività al 31.12.2016

| | 31.12.2016 |
|--|-------------------|
| Immobilizzazioni Strumentali - Proprietà fondiaria (Terreni) | 121'568 |
| Immobilizzazioni Strumentali - Altro | 43'247 |
| Capitale Circolante Netto + Altre attività Correnti | 6'037 |
| Investimenti Immobiliari | 18'440 |
| Fondo per imposte differite | -28'358 |
| Capitale Investito Netto Complessivo | 160'934 |
| Benefici ai dipendenti | 322 |
| Posizione Finanziaria Netta | 4'286 |
| Patrimonio Netto | 156'325 |
| NOSH | 7'875 |
| Patrimonio Netto per azione | 19,9 |

Come accennato in precedenza, la Società ha richiesto ad un Esperto Immobiliare di stimare il valore del patrimonio immobiliare (terreni + fabbricati) al 31.12.2016. La configurazione di valore utilizzata dall'Esperto Immobiliare è il valore di mercato²⁶. La tabella 4.3.2 riporta le stime effettuate dall'Esperto Immobiliare al 31.12.2016 a confronto con il valore contabile al 31.12.2016, da cui emerge un plusvalore latente di circa 44 milioni di euro. E' opportuno anticipare che, sotto il profilo fiscale, tale plusvalore va ad aggiungersi ai plusvalori latenti riconosciuti in sede di *IAS transition* (che hanno già trovato riscontro nella contabilizzazione di imposte differite passive).

La tabella 4.3.3 riporta un dettaglio circa le valorizzazioni dei terreni di proprietà di BF, evidenziando il valore per ettaro per ciascuna tipologia di terreno.

²⁶ In particolare, il valore di mercato “*rappresenta la <<stima dell'ammontare al quale, alla data di riferimento della valutazione, un determinato immobile dovrebbe essere scambiato, dopo un adeguato periodo di commercializzazione, in una transazione tra soggetti bene informati e non vincolati da particolari rapporti, interessati alla transazione ed entrambi in grado di assumere le decisioni con eguale capacità e senza alcuna costrizione>>, definizione conforme agli standard internazionali ed europei fissati dai seguenti organismi: IVSC (International Valuation Standard Committee), RICS e TEGoVA, e contenuti nel Red Book vs 3.2 – edizione 2014 e negli EVS 2003 approvati*” (pag. 4 relazione IPI al 31.12.2016).

Tabella 4.3.2: Sintesi delle valutazioni effettuate dall'Esperto Immobiliare al 31.12.2016 sulle proprietà immobiliari di Bonifiche Ferraresi S.p.A.

| <i>Valori in Euro</i> | Valore di mercato al 31.12.2016 | <i>di cui Proprietà Fondiarìa</i> | <i>di cui Investimenti Immobiliari</i> | Valore contabile al 31.12.2016 | <i>di cui Proprietà Fondiarìa</i> | <i>di cui Investimenti Immobiliari</i> | Plusvalori Latenti |
|--------------------------------------|--|---------------------------------------|--|---|---------------------------------------|--|---------------------------|
| Roma | 1'334'025 | 0 | 1'334'025 | 1'270'500 | 0 | 1'270'500 | |
| Fabbricati | 1'334'025 | | 1'334'025 | 1'270'500 | | 1'270'500 | |
| Ferrara | 2'054'700 | 0 | 2'054'700 | 2'054'700 | 0 | 2'054'700 | |
| Fabbricati | 2'054'700 | | 2'054'700 | 2'054'700 | | 2'054'700 | |
| Jolanda di Savoia | 130'164'732 | 123'377'608 | 6'787'124 | 92'486'076 | 85'748'710 | 6'737'366 | |
| Terreni | 100'570'516 | 100'523'516 | 47'000 | 81'189'911 | 81'142'911 | 47'000 | |
| Fabbricati | 29'594'216 | 22'854'092 | 6'740'124 | 11'296'165 | 4'605'799 | 6'690'366 | |
| Mesola | 315'600 | 0 | 315'600 | 315'600 | 0 | 315'600 | |
| Terreni | 1'810 | | 1'810 | 1'810 | | 1'810 | |
| Fabbricati | 313'790 | | 313'790 | 313'790 | | 313'790 | |
| Comacchio | 4'791 | 0 | 4'791 | 4'791 | 0 | 4'791 | |
| Terreni | 4'791 | | 4'791 | 4'791 | | 4'791 | |
| Goro e Gorino | 66'500 | 0 | 66'500 | 68'213 | 0 | 68'213 | |
| Terreni | 66'500 | | 66'500 | 68'213 | | 68'213 | |
| Mirabello | 11'171'890 | 6'948'786 | 4'223'104 | 10'455'503 | 6'228'789 | 4'226'714 | |
| Terreni | 7'063'596 | 6'432'126 | 631'470 | 6'217'918 | 5'586'448 | 631'470 | |
| Fabbricati | 4'108'294 | 516'660 | 3'591'634 | 4'237'586 | 642'342 | 3'595'244 | |
| Poggio Renatico | 4'723'289 | 4'558'289 | 165'000 | 3'985'709 | 3'820'709 | 165'000 | |
| Terreni | 4'242'389 | 4'242'389 | | 3'515'122 | 3'515'122 | | |
| Fabbricati | 480'900 | 315'900 | 165'000 | 470'587 | 305'587 | 165'000 | |
| S. Caterina | 41'446'696 | 38'008'707 | 3'437'989 | 36'687'910 | 33'380'441 | 3'307'469 | |
| Terreni | 33'039'464 | 33'039'464 | | 28'592'503 | 28'592'503 | | |
| Fabbricati | 8'407'232 | 4'969'243 | 3'437'989 | 8'095'406 | 4'787'937 | 3'307'469 | |
| Terreni | 144'989'065 | 144'237'494 | 751'571 | 119'590'268 | 118'836'984 | 753'284 | |
| Fabbricati | 46'293'157 | 28'655'895 | 17'637'262 | 27'738'734 | 10'341'665 | 17'397'069 | |
| Valore patrimonio immobiliare | 191'282'222 | 172'893'389 | 18'388'833 | 147'329'002 | 129'178'649 | 18'150'353 | 43'953'220 |
| <i>Ettari (ha)</i> | 5'460 | | | 5'460 | | | |
| <i>Valore per ettaro (€/ha)</i> | 26'556 | | | 21'904 | | | |

Tabella 4.3.3: Dettagli sulle valutazioni dei terreni di proprietà di Bonifiche Ferraresi S.p.A.

| | ha | Valore 31.12.2016 | €/ha |
|---|---------------|--------------------|---------------|
| Jolanda di Savoia | | | |
| Seminativo | 2341,1 | 63'085'206 | 26'947 |
| Risaia | 1429,6 | 35'740'250 | 25'000 |
| Frutteto | 48,5 | 1'698'060 | 35'000 |
| Sub-totale | 3819,2 | 100'523'516 | 26'321 |
| Mirabello | | | |
| Vari | 172,2 | 6'432'126 | 37'343 |
| Edificabili | 1,8 | 631'470 | 350'000 |
| Sub-totale | 174,0 | 7'063'596 | 40'584 |
| Poggio Renatico | 121,2 | 4'242'389 | 35'000 |
| Santa Caterina | | | |
| Seminativo | 1207,3 | 27'983'944 | 23'179 |
| Oliveto | 133,0 | 5'055'520 | 38'000 |
| Sub-totale | 1340,3 | 33'039'464 | 24'650 |
| Totale Terreni IAS 16 | 5454,8 | 144'868'964 | 26'558 |
| Altri Terreni IAS 40 | 4,9 | 120'101 | 24'338 |
| Totale terreni di proprietà BF | 5459,7 | 144'989'065 | 26'556 |
| <i>Valore Contabile Terreni di proprietà BF</i> | | <i>119'590'268</i> | <i>21'904</i> |

Lo scrivente ha avuto accesso, tramite la Società, ad un elenco di transazioni effettuate nella provincia di Ferrara ed aventi ad oggetto terreni comparabili ai terreni di Bonifiche Ferraresi dal 2012. Per quanto tali transazioni facciano riferimento a singoli appezzamenti di dimensione contenuta (in luogo di un portafoglio di terreni concentrati in un'unica area) i valori medi di tali transazioni (36'468 Euro/ha) risultano significativamente superiori ai valori medi di perizia (26'947 Euro/ha).

Una volta identificato il valore della proprietà fondiaria occorre calcolare l'onere fiscale potenziale relativo alle plusvalenze inesprese.

All'interno di una valutazione di tipo patrimoniale il maggior valore corrente attribuito alle attività genera parimenti un effetto fiscale latente, del tutto assimilabile alle imposte differite passive iscritte a bilancio, fatta eccezione per il fatto che sotto il profilo contabile l'iscrizione delle imposte differite prescinde dai tempi di effettiva manifestazione dell'onere fiscale.

In sede di valutazione dell'azienda le imposte differite debbono invece essere espresse in valore attuale. Ciò comporta la stima di un orizzonte di dismissione della proprietà fondiaria e della manifestazione dei correlati oneri fiscali. A questi fini va premesso che:

- I. BF non prevede la cessione delle corrispondenti attività nel periodo di previsione esplicita;
- II. le attività fondiarie costituiscono uno dei principali fattori produttivi;
- III. la cessione dell'intero portafoglio di proprietà fondiaria non costituisce un'ipotesi realistica essendo eventualmente preferibile la cessione dell'azienda.

Nel caso di BF le attività plusvalenti sono principalmente costituite da terreni e immobili che la Società detiene da parecchi decenni. Come si è detto il piano non prevede alcuna variazione in diminuzione del patrimonio fondiario, in quanto strumentale allo sviluppo del *core business*, né dismissioni di attività che rientrano negli investimenti immobiliari, in quanto la loro cessione sarebbe in ogni caso successiva ad una riqualificazione dei manufatti e non è inclusa nel piano di Bonifiche Ferraresi.

Ai fini di stimare un orizzonte di dismissioni del patrimonio immobiliare e fondiario, cui correlare i relativi oneri fiscali, sono state ricostruite le dismissioni realizzate da BF negli ultimi 30 anni.

In particolare sono stati identificate le alienazioni in ciascun anno (A) e sono state messe a rapporto rispetto al valore contabile di inizio anno dei terreni e fabbricati (L). Si è così ottenuto un tasso di dismissione espressivo della rotazione del patrimonio fondiario e immobiliare di Bonifiche Ferraresi (AR), che è stato assunto come *proxy* del tasso di dismissione futuro del patrimonio al 31.12.2016.

Sotto l'ipotesi che, tanto le plusvalenze che hanno generato differite passive in bilancio quanto le plusvalenze ancora inesprese rispetto ai valori di bilancio al 31.12.2016, si distribuiscano uniformemente sul complesso del patrimonio fondiario e immobiliare oggetto di cessione al tasso di dismissione medio storico, è possibile calcolare il valore attuale delle imposte latenti sulla base di una rendita annua costante (pari all'1% delle imposte totali che corrispondono alla somma fra le imposte differite passive di bilancio e le imposte sui plusvalori rispetto ai valori di bilancio al 31.12.2016). La durata della rendita corrisponde al tempo necessario alla dismissione completa del patrimonio immobiliare e il tasso di attualizzazione corrisponde al costo del capitale nominale del *Land Owner*.

L'analisi è fondata sui bilanci 1986-2015 di Bonifiche Ferraresi S.p.A.

La tabella 4.3.4 riporta il calcolo del tasso medio storico di dismissione AR del patrimonio fondiario di Bonifiche Ferraresi che risulta pari all'1,00%. L'utilizzo del dato medio, in luogo del dato mediano, è legato all'esigenza di tener conto della probabilità che alcune dismissioni influenzino significativamente la velocità di *run off* del fondo imposte differite, circostanza storicamente verificatasi per Bonifiche Ferraresi nel 1999.

Assumendo per il futuro uno stesso tasso medio di dismissione annuo dell'1,00%, si ottiene una durata del periodo di *run off* (ovvero del periodo necessario a dismettere integralmente il patrimonio fondiario) pari a 100 anni. Sulla base di tali dati è stato calcolato il valore attuale delle imposte latenti. La tabella 4.3.5 ripercorre il calcolo muovendo dal dettaglio analitico delle imposte differite passive riportato nel bilancio e dall'effetto fiscale pieno (aliquota 24%) sui plusvalori rispetto ai valori contabili del patrimonio fondiario e immobiliare al 31.12.2016. Il valore corrente delle imposte latenti risulta pari a 12,76 milioni di euro.

4.3.4: Analisi storica del tasso di dismissione medio delle immobilizzazioni materiali legate a terreni e fabbricati

Valori in Euro migliaia

| | L_{t-1} | A_t | $AR_t = A_t / L_{t-1}$ |
|---|----------------------------|---------------------------|--|
| Anno (t) | Terreni e Fabbricati (t-1) | Alienazioni nell'anno (t) | Tasso di dismissione = Tasso di recupero delle DTL |
| 1986 | 9'897 | 37,24 | 0,38% |
| 1987 | 10'051 | 61,83 | 0,62% |
| 1988 | 10'238 | 40,67 | 0,40% |
| 1989 | 10'397 | 30,77 | 0,30% |
| 1990 | 10'595 | 5,97 | 0,06% |
| 1991 | 10'757 | 11,51 | 0,11% |
| 1992 | 13'550 | 1,05 | 0,01% |
| 1993 | 13'565 | 0,54 | 0,00% |
| 1994 | 13'769 | 1,90 | 0,01% |
| 1995 | 14'035 | 62,04 | 0,44% |
| 1996 | 14'725 | 71,56 | 0,49% |
| 1997 | 14'942 | 31,12 | 0,21% |
| 1998 | 15'221 | 140,67 | 0,92% |
| 1999 | 15'360 | 3'555,08 | 23,15% |
| 2000 | 12'522 | 13,18 | 0,11% |
| 2001 | 13'037 | 138,00 | 1,06% |
| 2002 | 13'267 | 0,25 | 0,00% |
| 2003 | 14'259 | 21,98 | 0,15% |
| 2004 | 15'328 | 81,17 | 0,53% |
| 2005 | 16'319 | 0,00 | 0,00% |
| 2006 | 132'282 | 123,00 | 0,09% |
| 2007 | 133'466 | 189,00 | 0,14% |
| 2008 | 136'898 | 35,00 | 0,03% |
| 2009 | 137'918 | 32,00 | 0,02% |
| 2010 | 138'721 | 288,00 | 0,21% |
| 2011 | 138'742 | 230,00 | 0,17% |
| 2012 | 140'505 | 118,00 | 0,08% |
| 2013 | 140'316 | 206,00 | 0,15% |
| 2014 | 140'772 | 92,00 | 0,07% |
| 2015 | 140'801 | 100,00 | 0,07% |
| Tasso di recupero stimato (d) | | | 1,00 % |
| Durata periodo <i>run off</i> delle differite passive = 1/d | | | 100 |

N.B.: i bilanci tra il 1986 ed il 1990 non riportano in nota integrativa le alienazioni di terreni e fabbricati. Gli stessi tuttavia riportano l'elenco dei valori contabili (e del costo storico) dei terreni e dei fabbricati. Il valore delle alienazioni è stato desunto dal confronto tra i terreni e i fabbricati di due esercizi consecutivi. In alcuni casi le cessioni di terreni non risultano evidenti dai valori contabili, in quanto nel medesimo anno possono intervenire acquisizioni superiori (in valore) alle cessioni. In tali casi l'importo delle cessioni è stato stimato muovendo dalle movimentazioni del fondo rivalutazioni (che decresce a causa delle cessioni) e dei valori contabili e di costo dell'esercizio precedente.

Tabella 4.3.5: Calcolo del valore corrente delle imposte differite passive

| Dettaglio imposte differite nel bilancio al 31.12.2015 | Plusvalori | Effetto fiscale |
|--|----------------|-----------------|
| Maggior valore immobilizzazioni | 108'325 | 25'835 |
| Maggior valore investimenti immobiliari | 7'039 | 1'975 |
| Minor valore TFR | 14 | 3 |
| Maggior valore rimanenze prodotti | 1'423 | 391 |
| Maggior valore rimanenze scorte | 24 | 6 |
| Plusvalenze ordinarie tassate in 5 anni | 436 | 109 |
| Valori a bilancio ^(A) | 117'261 | 28'319 |
| Imposte differite riferite a patrimonio immobiliare fondiario 31.12.2015 | | 27'810 |
| Imposte differite diverse 31.12.2015 | | 509 |

^(A) I dati fanno riferimento al bilancio al 31.12.2015, in quanto lo scrivente non ha avuto accesso ai dati contenuti in nota integrativa del bilancio al 31.12.2016 (tuttora in corso di completamento). Il differenziale tra le imposte differite al 31.12.2015 (pari a 28'319 migliaia di euro) e le imposte differite al 31.12.2016 (pari a 28'358 migliaia di euro) è stato considerato nella determinazione delle imposte differite nominali al 31.12.2016

| | |
|--|---------------|
| Plusvalori immobilizzazioni a bilancio al 31.12.2015 (a) | 115'364 |
| Effetto fiscale su plusvalori immobilizzazioni a bilancio al 31.12.2015 (b) | 27'810 |
| Aliquota fiscale [c = a + b] | 24% |
| Plusvalori immobiliari rispetto ai valori contabili al 31.12.2016 (d) | 43'953 |
| Effetto fiscale al 24% ante attualizzazione [e = d x c] | 10'549 |
| Differite passive a bilancio + Effetto fiscale su plusvalori immobiliari al 31.12.2016 [f = b + e] | 38'359 |
| Numero anni di riassorbimento delle differite passive immobiliari (n) | 100 |
| Tasso di riassorbimento (g) | 1,00% |
| Tasso di attualizzazione = costo del capitale nominale LO (i) | 2,97% |
| Stima delle imposte annue [h = f x g] | 383 |
| a _{n_i} | 32 |
| Valore attuale delle imposte stimate [l = h x a _{n_i}] | 12'207 |
| Imposte differite nominali diverse rispetto a quelle di pertinenza delle immobilizzazioni (include differenziale DTL tra 2015 e 2016) (m)* | 548 |
| Valore attuale imposte latenti (n) | 12'755 |

* = 509 + 39

La tabella 4.3.6 ripercorre la stima del valore di Bonifiche Ferraresi sulla base del criterio patrimoniale. L'*equity value* risulta pari a 196 milioni di euro, cui corrisponde un valore per azione di 24,9 euro.

Tabella 4.3.6: Stima del valore di Bonifiche Ferraresi tramite criterio patrimoniale

| | 31.12.2016 | Valore Corrente |
|--|-------------------|------------------------|
| Immobilizzazioni Strumentali - Proprietà fondiaria (Terreni) | 121'568 | 144'237 |
| Immobilizzazioni Strumentali - Altro | 43'247 | 44'750 |
| Capitale Circolante Netto | 6'037 | 6'037 |
| Investimenti Immobiliari | 18'440 | 18'389 |
| Fondo per imposte differite | -28'358 | -12'755 |
| Enterprise Value | 160'934 | 200'658 |
| Benefici ai dipendenti | 322 | 322 |
| Posizione Finanziaria Netta | 4'286 | 4'286 |
| Equity Value | 156'325 | 196'050 |
| NOSH | 7'875 | 7'875 |
| Equity Value per azione | 19,9 | 24,9 |

4.4 La stima del valore intrinseco delle azioni di Bonifiche Ferraresi

Il valore intrinseco delle azioni di Bonifiche Ferraresi può essere posto pari alla media dei risultati dei due approcci di stima utilizzati: *income approach* e *cost (or asset) approach*. Ciò in quanto i due approcci sono fra loro complementari e giungono comunque a risultati molto vicini. Infatti:

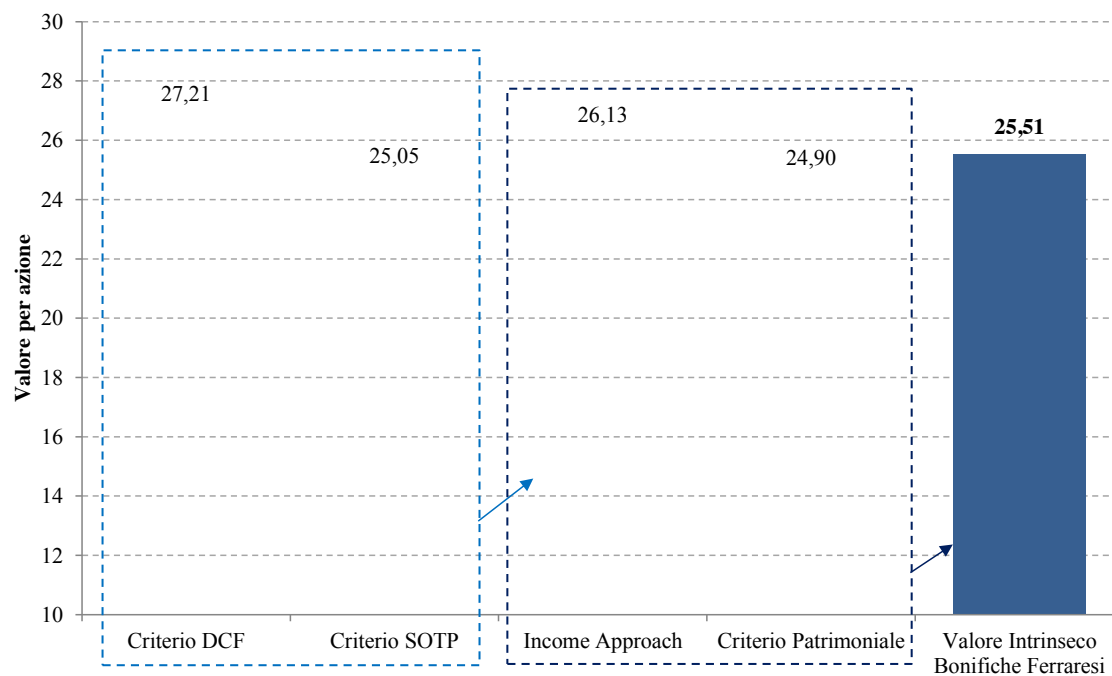
- l'*asset approach* permette di disporre di una valutazione che prescinde dal piano industriale della Società, al prezzo tuttavia di escludere a priori (senza alcuna verifica) il valore generato dall'attività agricola di servizi;
- l'*income approach* consente di disporre di una verifica reddituale dei valori patrimoniali.

Il valore massimo per azione (ottenuto sulla base del DCF) è pari a 27,21 euro per azione, mentre il valore minimo (ottenuto sulla base del criterio patrimoniale semplice) è pari a 24,90 euro per azione, con uno scostamento fra i due valori inferiore al 10% ($=27,21/24,90 - 1 = 9,3\%$).

Il valore per azione di Bonifiche Ferraresi medio dei due criteri fondati sull'*income approach* (Somma di Parti e DCF) è pari ad € 26,13. Il valore stimato tramite il criterio patrimoniale risulta pari ad € 24,9 per azione.

Il valore intrinseco per azione di Bonifiche Ferraresi, sulla base della media semplice dei risultati dei due approcci valutativi, è pari ad € 25,51 per azione (Tabella 4.4.1).

Tabella 4.4.1: Stima del valore intrinseco per azione di Bonifiche Ferraresi



4.5 Analisi di *sensitivity* rispetto ad un'ipotesi di ritardo nella realizzazione del piano

Nella stima del valore per azione fondata sull'*income approach* si è fatto riferimento ai flussi di piano 2017-2019 aggiustati in riduzione dello scostamento negativo registrato fra budget 2016 e consuntivo 2016. In questa sede si è voluto ipotizzare uno slittamento di un anno dei risultati di piano previsti per il 2018 e 2019. In particolare è stato ipotizzato che il 2018 replichi in termini di flussi di risultato il 2017 e che il 2019 sia allineato alle previsioni di piano per il 2018. Sono stati mantenuti i risultati attesi 2017 in quanto si tratta di flussi confermati nella revisione di piano avvenuta nel febbraio 2017.

La tabella 4.5.1 riporta l'analisi di simulazione effettuata sul modello SOTP, mentre la tabella 4.5.2 riporta la simulazione fondata sul modello DCF. Lo slittamento dei flussi di piano porterebbe, in entrambe i modelli, ad un decremento del valore per azione non significativo e pari all'1% [SOTP: $24,80/25,05-1 = -1\%$; DCF: $26,94/27,21-1 = -1\%$].

La figura 4.5.3 riporta la variazione del valore intrinseco di Bonifiche Ferraresi ottenuto per media delle nuove stime dei criteri fondati sull'*income approach* (Somma di Parti e DCF) e del criterio patrimoniale semplice. Il valore intrinseco scenderebbe da 25,51 euro per azione ad euro 25,38 euro per azione.

E' stata svolta anche una ulteriore verifica fondata sull'ipotesi che tutto il piano subisca uno slittamento di un anno e quindi che il 2017 evidenzi una performance allineata a quella del 2016, il 2018 una performance allineata al 2017 ed il 2019 una performance allineata al 2018. Anche in questo caso la variazione di valore per azione ottenuta con i criteri fondati sull'*income approach* sarebbe molto contenuta. La figura 4.5.4 mostra il valore intrinseco di Bonifiche Ferraresi ottenuto per media delle nuove stime dei criteri fondati sull'*income approach* (Somma di Parti e DCF) e del criterio patrimoniale semplice. Il valore intrinseco scenderebbe da 25,51 euro per azione ad euro 25,31 euro per azione.

Tabella 4.5.1: Stima del valore per azione di Bonifiche Ferraresi secondo il criterio DCF Asset Side, tenendo conto di uno slittamento di un anno dei flussi di piano 2018-2019

| | | | | | |
|--|----------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| K unlevered (Reale) | 2,16% | | | | |
| Saggio di crescita g | 0,00% | | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019 | TV | |
| EBITDA | 6'190 | 6'190 | 8'245 | 9'217 | |
| - Adjustments (Calibrazione Forecast) | -198 | -198 | -263 | -294 | |
| - Risultato attività immobiliare (IAS 40) | -272 | -272 | -272 | -272 | |
| - Oneri legati ad incentivi manageriali (livello massimo atteso) | -503 | -403 | -302 | | |
| EBITDA Adjusted | 5'217 | 5'317 | 7'407 | 8'650 | |
| - Ammortamenti | -3'637 | -3'964 | -3'900 | | |
| + Amm.ti IAS 40 | 52 | 52 | 52 | | |
| - Ammortamenti Azienda Agricola | -3'585 | -3'912 | -3'848 | -2'527 | |
| EBIT | 1'632 | 1'406 | 3'560 | 6'124 | |
| - Imposte @ 24% [Hp: esenzione IRAP] | -392 | -337 | -854 | -1'470 | |
| NOPAT | 1'240 | 1'068 | 2'705 | 4'654 | |
| + Ammortamenti | 3'585 | 3'912 | 3'848 | 2'527 | |
| - Variazioni di CCN | -3'632 | -706 | 42 | -144 | |
| - CAPEX | -2'432 | -2'706 | -1'229 | | |
| - Liquidazione CAPEX già realizzati al 31.12.2016 | -4'102 | | | | |
| + CAPEX IAS 40 | 0 | 0 | 0 | | |
| - CAPEX Azienda Agricola | -6'534 | -2'706 | -1'229 | -2'527 | |
| Unlevered Cash Flow (UCF) | -5'341 | 1'568 | 5'367 | 4'510 | |
| Discount Factor | 0,979 | 0,958 | 0,938 | | |
| I. VA(UCF) | -5'228 | 1'502 | 5'034 | | |
| Terminal Value = $UCF_{TV} \times (1 + g) / (coc - g)$ | | | | 208'786 | |
| II. VA(TV) | 195'820 | | | | |
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
| Beneficio Fiscale da Amm.ti (oltre il periodo di previsione esplicita) | 307 | 295 | 273 | 269 | 242 |
| Discount Factor | 0,918 | 0,899 | 0,880 | 0,861 | 0,843 |
| VA(Beneficio fiscale) | 282 | 265 | 240 | 231 | 204 |
| III. Valore attuale beneficio fiscale Ammortamenti | 1'222 | | | | |
| Enterprise Value [= I + II + III] | 198'350 | | | | |
| Surplus Assets (Investimenti Immobiliari) | 18'389 | | | | |
| - TFR | -322 | | | | |
| - Posizione Finanziaria netta | -4'286 | | | | |
| Equity Value Bonifiche Ferraresi | 212'130 | | | | |
| NOSH (/000) | 7'875 | | | | |
| Equity Value per azione BF | 26,94 | | | | |

Tabella 4.5.2: Stima del valore per azione di Bonifiche Ferraresi secondo il criterio SOTP, tenendo conto di uno slittamento di un anno dei flussi di piano 2018-2019

| | | | | | |
|--|----------------|---------------|--------------|--------------|-------------|
| K unlevered (Nominale) | 4,29% | | | | |
| Saggio di crescita g | 1,00% | | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019 | TV | |
| EBITDA | 6'190 | 6'190 | 8'245 | 9'217 | |
| - Adjustments (Calibrazione Forecast) | -198 | -198 | -263 | -294 | |
| - Risultato attività immobiliare (IAS 40) | -272 | -272 | -272 | -272 | |
| - Oneri legati ad incentivi manageriali (livello massimo atteso) | -503 | -403 | -302 | | |
| EBITDA Adjusted | 5'217 | 5'317 | 7'407 | 8'650 | |
| - Ammortamenti | -3'637 | -3'964 | -3'900 | | |
| + Amm.ti IAS 40 | 52 | 52 | 52 | | |
| - Ammortamenti Azienda Agricola di Servizi | -3'585 | -3'912 | -3'848 | -2'527 | |
| EBIT | 1'632 | 1'406 | 3'560 | 6'124 | |
| - Affitto figurativo proprietà fondiaria | -3'768 | -3'798 | -3'837 | -3'837 | |
| EBIT adjusted | -2'136 | -2'392 | -278 | 2'286 | |
| - Imposte @ 24% [Hp: esenzione IRAP] | 513 | 574 | 67 | -549 | |
| NOPAT | -1'623 | -1'818 | -211 | 1'738 | |
| + Ammortamenti Adjusted | 3'585 | 3'912 | 3'848 | 2'527 | |
| - Variazioni di CCN | -3'632 | -706 | 42 | -144 | |
| - CAPEX | -2'432 | -2'706 | -1'229 | | |
| - Liquidazione CAPEX già realizzati al 31.12.2016 | -4'102 | | | | |
| + CAPEX IAS 40 | 0 | 0 | 0 | | |
| - CAPEX Azienda Agricola di Servizi | -6'534 | -2'706 | -1'229 | -2'527 | |
| Unlevered Cash Flow (UCF^{AAS}) | -8'204 | -1'318 | 2'451 | 1'594 | |
| Discount Factor | 0,959 | 0,919 | 0,882 | | |
| I. VA(UCF) | -7'867 | -1'212 | 2'161 | | |
| Terminal Value = $UCF_{TV} \times (1 + g) / (coc - g)$ | | | | 48'870 | |
| II. VA(TV) | 43'084 | | | | |
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
| Beneficio Fiscale da Amm.ti (oltre il periodo di previsione esplicita) | 307 | 295 | 273 | 269 | 242 |
| Discount Factor | 0,845 | 0,811 | 0,777 | 0,745 | 0,715 |
| VA(Beneficio fiscale) | 259 | 239 | 212 | 200 | 173 |
| III. Valore attuale beneficio fiscale Ammortamenti | 1'083 | | | | |
| Enterprise Value [= I + II + III] | 37'249 | | | | |
| Immobilizzazioni Strumentali - Proprietà fondiaria (Terreni) | 144'237 | | | | |
| Investimenti Immobiliari | 18'389 | | | | |
| Attività Land Owner + Surplus Assets | 162'626 | | | | |
| - TFR | -322 | | | | |
| - Posizione Finanziaria netta | -4'286 | | | | |
| Equity Value Bonifiche Ferraresi | 195'267 | | | | |
| NOSH (/000) | 7'875 | | | | |
| Equity Value per azione BF | 24,80 | | | | |

Tabella 4.5.3: Simulazione del valore di Bonifiche Ferraresi in ipotesi di uno slittamento dei flussi di piano 2018-2019 di una annualità

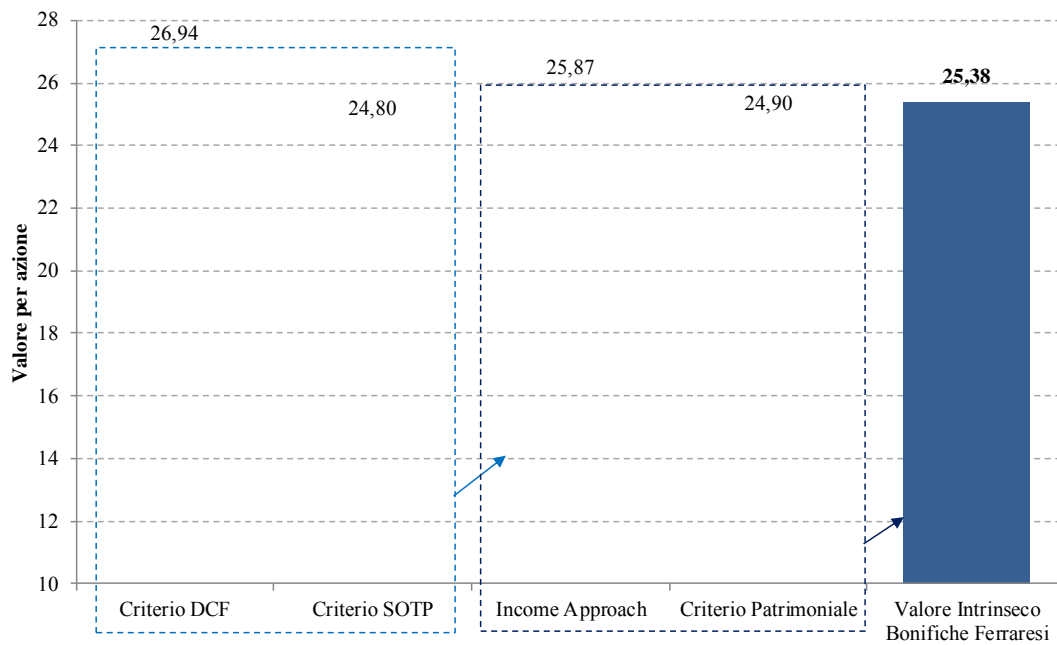
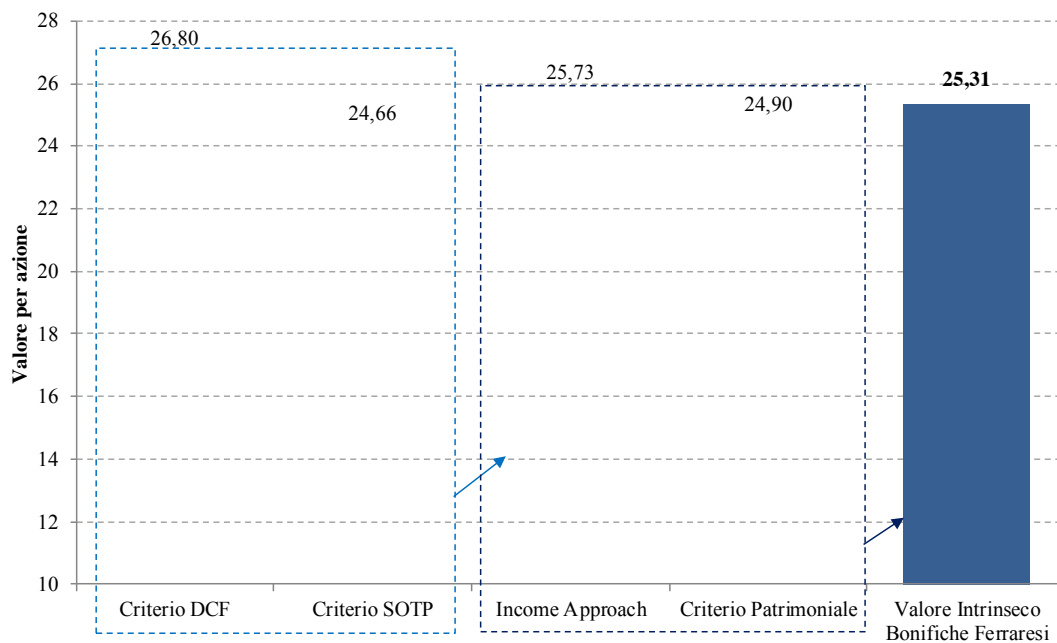


Tabella 4.5.4: Simulazione del valore di Bonifiche Ferraresi in ipotesi di uno slittamento di tutti i flussi di piano di una annualità



V. CONCLUSIONI

BF Holding S.p.A. (BFH) ha richiesto allo scrivente una relazione di stima al 31.12.2016 del valore delle azioni della Società per la Bonifica dei Terreni Ferraresi e per le imprese Agricole S.p.A. Società Agricola (BF), società con titoli quotati sul MTA gestito da Borsa Italiana, oggetto di possibile conferimento nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto e scambio (OPASc) promossa da BFH., ai sensi dell'art. 2343 ter, comma 2, lettera b) del Codice Civile.

L'OPASc ha per oggetto sino ad un massimo di n. 1.705.220 azioni di Bonifiche Ferraresi che corrispondono alla totalità delle azioni non detenute da BF Holding. Il capitale di BF è detenuto per il 78,3% da BF Holding e per il 21,7% da azionisti terzi. L'OPASc è rivolta al 21,7% del capitale detenuto da questi ultimi.

L'OPASc si inserisce in un'operazione più complessa finalizzata a realizzare un progetto industriale di valorizzazione di BF, che prevede in capo a BF Holding due operazioni finanziarie propedeutiche all'OPASc stessa:

- a) aumento di capitale a pagamento (AUCAP) offerto in opzione ai soci per un controvalore di 10.000.000 di euro con emissione di n. 4.166.666 nuove azioni BF Holding ad un prezzo di 2,40 euro per azione. Tale prezzo è ottenuto in trasparenza sulla base della valorizzazione delle azioni di BF detenute da BF Holding a 25,05 euro ciascuna;
- b) emissione di un Prestito Obbligazionario Convertendo (POC) di importo nominale complessivo di 50.000.000 di euro riservato a CDP Equity S.p.A da convertirsi in n. 20.833.333 azioni di BF Holding ad un prezzo di conversione di 2,40 euro per azione (il prezzo anche in questo caso è ottenuto in trasparenza sulla base della valorizzazione delle azioni di BF detenute da BF Holding a 25,05 euro ciascuna).

BF Holding è una Società finanziaria priva di debito, il cui *asset* principale è la partecipazione in BF.

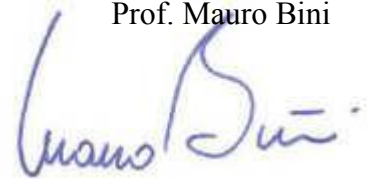
Lo scrivente ai fini della presente stima ha adottato i PIV-Principi Italiani di Valutazione i quali prevedono che il valore di conferimento nel caso di aziende (o di diritti su aziende, come sono le azioni) coincida con il minore fra il valore normale di mercato ed il valore intrinseco. Poiché le operazioni finanziarie propedeutiche al lancio dell'OPASc (AUCAP e POC) prevedono il riconoscimento di un prezzo delle azioni di Bonifiche Ferraresi pari a 25,05 e la sottoscrizione del POC è realizzata da un soggetto terzo indipendente, il prezzo di 25,05 euro per azione rappresenta anche il valore normale di mercato delle azioni oggetto di conferimento.

Lo scrivente ha dunque stimato il valore intrinseco per azione di Bonifiche Ferraresi da confrontare poi con il valore normale di mercato. A tal fine lo scrivente ha fatto uso di più criteri fra loro complementari rispettivamente riferibili all'*income approach* ed al *cost (or asset) approach*. Trattandosi di approcci valutativi fra loro complementari e dopo aver verificato che i risultati dei due approcci non comportassero differenze rilevanti lo scrivente ha ritenuto che la migliore stima del valore intrinseco per azione dovesse coincidere con la media semplice dei risultati ottenuti con i due approcci.

Il valore intrinseco per azione al 31.12.2016 di Bonifiche Ferraresi è pari a 25,51 euro per azione. Poiché tale valore è superiore al loro valore normale di mercato (pari a 25,05 euro per azione) ed i principi di valutazione richiamano il fatto che il valore di conferimento nel caso di aziende debba coincidere con il minore fra il valore normale di mercato ed il valore intrinseco, lo scrivente può confermare che il valore di 25,05 euro per azione corrisponde al valore di ciascuna azione di Bonifiche Ferraresi oggetto di potenziale conferimento a seguito dell'OPASc.

Milano, 3 Marzo 2017

Prof. Mauro Bini



ALLEGATI

Allegato 1: Descrizione delle Società Comparabili quotate

| Nome | Paese | Market Cap (Euro) | Ricavi Last Reported (Euro) | Descrizione attività |
|--------------------------------------|-------------|-------------------|-----------------------------|--|
| AGRO-US Adecoagro S.A. | USA | 1.373 | 608 | Adecoagro SA è una holding holding americana attiva nella filiera agricola. La società opera nei seguenti rami: Agricoltura tradizionale, Produzione di Zucchero, Produzione di etanolo ed energia elettrica e Trasformazione dei terreni. L'azienda agricola tradizionale opera principalmente tramite le seguenti linee di business: cereali, riso, prodotti lattiero-caseari, caffè. Nel Business dello zucchero l'azienda opera nella coltivazione dello zucchero di canna al fine della produzione di zucchero, bioetanolo ed energia elettrica. Il business di trasformazione dei terreni comprende l'acquisizione e la trasformazione di terreni agricoli in via di sviluppo o sottoutilizzati in rapporto alle capacità produttive |
| FFARM-NL ForFarmers NV | Paesi Bassi | 795 | 2.244 | ForFarmers è una società agricola olandese focalizzata nel business zootecnico. L'azienda produce grano e altri alimenti per le seguenti categorie di bestiame: bovini, suini, pollame. |
| RAIVV-FI Raisio Oyj Class V | Finlandia | 462 | 436 | Raisio Oyj è una società agricola finlandese attiva nella produzione di specie vegetali. L'azienda sviluppa prodotti finiti e semilavorati per il settore zootecnico e farmaceutico. |
| AEP-GB Anglo-Eastern Plantations Plc | Regno Unito | 311 | 177 | Anglo-Eastern Plantations PLC è una società inglese che possiede possedimenti terrieri e produce olio di palma in Indonesia e Malesia. |
| LMNR-US Limoneira Company | USA | 250 | 101 | Limoneira è una società agricola americana che si occupa della produzione di frutta, sviluppo immobiliare e attività di investimento. L'azienda è attiva nella produzione principalmente di agrumi e avocado. La società opera attraverso le seguenti divisioni: Agribusiness, Sviluppo immobiliare. |
| ALCO-US Alico, Inc. | USA | 203 | 130 | Alico, Inc. è una società agricola americana che si occupa della produzione di agrumi e canna da zucchero, e dell'allevamento di bestiame. La società opera attraverso i seguenti segmenti: Agrumeti, Supply Chain Management, Farmland, e Ranch. Il segmento Agrumeti include le attività legate alla semina, coltivazione e gestione di agrumeti. Il segmento Supply Chain Management è legato all'attività di acquisto e rivendita di frutta. Il segmento Farmland comprende le attività legate alla compravendita di terreni agricoli. Il segmento Ranch comprende l'attività zootecnica (acquisto, gestione e rivendita bovini) |
| BEF-SE Black Earth Farming LTD | Svezia | 153 | 68 | Black Earth Farming Ltd. è una società svedese attiva nell'allevamento, produzione di mangime e di prodotti caseari. La società è anche attiva nella distribuzione dei relativi prodotti principalmente in Russia. Negli ultimi anni la società sta beneficiando di un forte sviluppo finalizzato ad acquisire nuovi terreni e ad incrementare il dimensionamento dei pascoli. |
| WYN-GB Wynnstay Group plc | Regno Unito | 145 | 463 | Wynnstay Group è una società inglese attiva nella produzione e fornitura di prodotti agricoli per la comunità rurale del Galles. La società opera attraverso i seguenti segmenti: Agricoltura tradizionale e Retail Specialist. Il settore agricolo si concentra sulla produzione e fornitura di alimenti per animali e fertilizzanti. Il segmento Retail Specialist comprende le forniture di prodotti specialistici per gli agricoltori, piccoli proprietari, e proprietari di animali domestici. |

Allegato 2: Transazioni di terreni comparabili

| Data atto notarile | Località | Dimensione (Ha) | Prezzo (euro) | Euro/Ha |
|-------------------------------|--------------------------------|----------------------------|--------------------------|----------------|
| 17/12/2015 | Comune di Copparo (FE) | 3,6 | 120.000 | 33.195 |
| 26/11/2015 | Comune di Codigoro (FE) | 41,1 | 1.295.000 | 31.502 |
| 14/11/2015 | Comune di Codigoro (FE) | 23,6 | 707.268 | 30.000 |
| 23/09/2014 | Comune di Ferrara (FE) | 3,9 | 175.000 | 44.358 |
| 14/07/2014 | Comune di Codigoro (FE) | 17,4 | 521.998 | 30.001 |
| 26/11/2013 | Comune di Poggio Renatico (FE) | 10,8 | 334.321 | 31.062 |
| 10/11/2012 | Comune di Codigoro (FE) | 3,5 | 154.000 | 43.658 |
| 09/11/2012 | Comune di Codigoro (FE) | 8,0 | 384.000 | 47.970 |

Prof. Mauro Bini

Ordinario di Finanza Aziendale
nell'Università L. Bocconi - Milano

Nota in merito agli effetti delle possibili modifiche all'offerta OPAS di BFH su BF sulla stima del valore delle azioni BF ai fini di possibile conferimento

[1. Premessa; 2. La verifica dell'invarianza del valore delle azioni oggetto di conferimento rispetto alle proposte alternative di corrispettivo a fini OPAS; 3. Conclusioni]

1. Premessa

Ai sensi dell'incarico ricevuto da BF Holding (si seguita anche BFH) di stima del valore delle azioni della Società per la Bonifica dei Terreni Ferraresi e per le Imprese Agricole S.p.A. Società Agricola (di seguito anche Bonifiche Ferraresi o BF o la Società), oggetto di possibile conferimento nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto e scambio promossa da BFH, ai sensi dell'art. 2343 ter, comma 2, lettera b) del Codice Civile, lo scrivente ha redatto lo scorso 3 marzo 2017 la relazione di *"Stima del valore al 31.12.2016 delle azioni ordinarie di Bonifiche Ferraresi S.p.A. oggetto di possibile conferimento nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto e scambio promossa da B.F. Holding S.p.A. - relazione ai sensi dell'art. 2343 ter, comma 2, lettera b) del codice civile"*.

Il 16 Marzo 2017 lo scrivente ha ricevuto dal Presidente di BFH la seguente richiesta:

"Al fine di minimizzare il rischio che il mercato possa essere indotto a non aderire all'offerta per ragioni meramente "tecnicofiscali", ovvero ancora che - immediatamente a valle del perfezionamento dell'OPAS - un numero potenzialmente elevato di nuovi soci di BF Holding riversi sul mercato un quantitativo elevato di azioni al solo scopo di procurare la liquidità necessaria a sopportare l'esborso fiscale, BF Holding sta considerando l'eventualità di proporre ai propri soci di contemplare nell'ambito dell'offerta (ove approvata) due forme alternative di corrispettivo, tra loro assolutamente equivalenti, ma che presentano un mix cash/titoli diverso.

In particolare, se la proposta in questione sarà sottoposta effettivamente ai soci di BF Holding e da questi ratificata nel corso della imminente assemblea del 22 marzo, al corrispettivo già comunicato al mercato (i.e. n. 10 nuove azioni BF Holding ad Euro 1,05, in cambio di ciascuna azione Bonifiche Ferraresi portata in adesione all'OPAS) si aggiungerebbe un corrispettivo alternativo, composto da un numero di nuove azioni inferiore a 10 e da una componente in denaro conseguentemente più elevata di Euro 1,05 ferma restando l'invarianza del valore complessivo attribuito alle azioni di Bonifiche Ferraresi, pari a € 25,05 (ipoteticamente, ad esempio, una alternativa potrebbe essere rappresentata da 19 azioni di BF Holding ogni 2 azioni di Bonifiche Ferraresi, oltre ad un congruo in denaro pari a € 4,5).

I termini puntuali del corrispettivo alternativo potranno essere definiti dall'assemblea del 22 marzo 2017, fermo restando però che il nuovo corrispettivo (i) dovrà essere di valore equivalente a quello già comunicato al mercato e (ii) si andrà semplicemente ad aggiungere al corrispettivo già comunicato, attribuendo quindi a chi volesse aderire all'offerta la facoltà, da esercitarsi al momento dell'adesione, di optare con riferimento all'intero pacchetto azionario conferito all'OPAS per l'una o per l'altra formula di corrispettivo.

Alla luce di quanto sopra Le chiedo cortesemente di confermarci, tramite una breve nota entro il 22 p.v. - data prevista per l'assemblea straordinaria ed ordinaria - che quanto sopra ipotizzato (i.e. diverso mix tra azioni e cash componenti, ferma restando l'invarianza del valore complessivo attribuito alle azioni di Bonifiche Ferraresi) non muta le conclusioni da Lei riportate nella Relazione ex art. 2343-ter già rilasciata con riferimento all'attuale contesto."

L'evasione di questa richiesta era stata sospesa dalla società in attesa delle decisioni del nuovo Consiglio di Amministrazione nominato nell'assemblea tenuta il 22 Marzo 2017. Il 7 Aprile 2017 il nuovo presidente di

Prof. Mauro Bini

Ordinario di Finanza Aziendale
nell'Università L. Bocconi - Milano

BFH ha inviato allo scrivente la richiesta di dare evasione al precedente quesito per la riunione del Consiglio di Amministrazione del 10 Aprile 2017¹.

Oggetto della presente nota è quindi la verifica che un nuovo *mix* tra componente per cassa e componente per carta riconosciuta agli azionisti aderenti, non muti le conclusioni circa il valore delle azioni BF (oggetto di conferimento) riportate nella relazione dello scrivente del 3 Marzo 2017. Al riguardo va subito sottolineato che le diverse alternative attengono al *mix* di strumenti di pagamento (azioni BFH e cash) e non al valore complessivo del controvalore di scambio che rimarrebbe sempre pari a 25,05 euro per azione BF.

Al riguardo è utile richiamare i termini relativi all'offerta OPASc originaria (di cui Proposta A) e l'offerta OPASc alternativa caratterizzata da una maggiore componente di cassa, di seguito riportata nella proporzione esemplificatami dal Presidente di BFH (di cui Proposta B). La tabella 1 riporta sinteticamente le modalità di pagamento delle azioni apportate all'OPASc nelle alternative che verrebbero proposte ai soci BF.

Tabella 1: Proposte alternative con riferimento alle modalità di pagamento delle azioni apportate all'OPASc

| | Proposta A | Proposta B |
|----------------------|--|--|
| Componente per cassa | € 1,05 ogni azione BF ² | € 4,50 ogni 2 azioni BF ² |
| Componente per carta | 10 azioni BFH ogni azione BF ² (Rapporto 10:1) | 19 azioni BFH ogni 2 azioni BF ² (Rapporto 19:2) |

Poiché ciascuna azione BFH ha un valore corrispondente al prezzo riconosciuto dai "vecchi soci" nell'aumento di capitale (AuCap) e dal "nuovo socio" nella sottoscrizione del Prestito Obbligazionario Convertendo (di cui POC), pari a 2,40 euro per azione in entrambe le proposte il controvalore di offerta per ogni azione BF è il medesimo, infatti si ha:

- Proposta A: $€ 2,40 \times 10 + € 1,05 = € 25,05$
- Proposta B: $€ 2,40 \times 19/2 + € 4,50/2 = € 2,40 \times 9,5 + € 2,25 = € 25,05$.

La precedente relazione redatta dallo scrivente ha avuto ad oggetto la stima del valore delle azioni BF², a prescindere dal *mix* di azioni e di cassa offerto. Trattandosi tuttavia di una offerta di acquisto e scambio la valutazione ha dovuto considerare che nella sostanza gli effetti economici dell'operazione sono i medesimi che si avrebbero con una operazione di fusione madre (BFH) e figlia (BF). Dunque nella valutazione delle azioni oggetto di possibile conferimento ha avuto rilievo anche il valore attribuito a tali azioni nelle operazioni finanziarie precedenti all'OPASc e più precisamente: l'aumento di capitale (AuCap) e l'emissione del prestito obbligazionario convertendo (POC) da parte di BFH regolati ad un prezzo che in trasparenza assegna alle azioni BF un valore pari a 25,05 euro.

È importante rilevare che i termini dell'aumento di capitale e del prestito obbligazionario convertendo non subirebbero alcuna variazione pur in presenza di un diverso *mix* fra azioni BFH e cassa offerti in scambio agli azionisti BF.

¹ Il testo della richiesta pervenutami dal nuovo Presidente recita: "Faccio riferimento all'operazione annunciata in data 13 febbraio 2017 e in particolare alla Sua relazione rilasciata ai sensi dell'art. 2343 ter C.C. In particolare, nel corso dell'Assemblea tenuta in data 22 marzo è stato demandato al Consiglio di Amministrazione di BFH di nuova nomina la decisione circa l'approvazione del corrispettivo alternativo OPASc, di cui alla richiesta già formulata in tal senso in data 16 Marzo (per Sua comodità, di seguito Le riporto il quesito già formulato); in data 6 aprile è stata quindi convocata una riunione del Consiglio di Amministrazione della Società da tenersi in data 10 aprile 2017 con all'ordine del giorno la proposta di approvazione del corrispettivo alternativo per l'OPASc. Per tale ragione, a nome della Società Le chiedo cortesemente di voler dare seguito alla presente richiesta, aggiornando, se del caso, le Sue precedenti valutazioni."

2. La verifica dell'invarianza del valore delle azioni oggetto di conferimento rispetto alle proposte alternative di corrispettivo a fini OPASc

La configurazione di valore da assumere ai fini delle valutazioni di conferimento aventi per oggetto azioni (o aziende o rami di azienda) è rappresentata dal minore tra il valore normale di mercato ed il valore intrinseco delle azioni BF. In particolare nella relazione del 3 Marzo 2017 scriveva:

“Poiché i PIV richiedono che nelle valutazioni a fini di conferimento che abbiano ad oggetto aziende (o diritti su aziende) la configurazione di valore di riferimento sia il minore fra il valore intrinseco ed il valore normale di mercato dei beni oggetto di conferimento, la presente perizia – in presenza di una mista di valore normale di mercato delle azioni di BF come rappresentata dal prezzo riconosciuto da un investitore professionale indipendente (CDP Equity) sulla base di proprie autonome valutazioni (25,05) – è volta a verificare che il valore intrinseco delle azioni di BF non risulti inferiore a tale prezzo.”

E' quindi opportuno verificare che i criteri utilizzati ai fini della stima del valore intrinseco e del valore di mercato delle azioni di BF non risultino influenzati dal mix tra componente per carta e componente per cassa riconosciute agli azionisti di BF che aderiscono all'OPASc.

Per quanto riguarda la stima del valore intrinseco delle azioni di Bonifiche Ferraresi non vi è alcun effetto. La stima del valore intrinseco di Bonifiche Ferraresi si fonda infatti su modelli di natura fondamentale del valore *stand alone* di Bonifiche Ferraresi. Tale stima è del tutto indipendente rispetto al tipo di corrispettivo offerto da BFH agli azionisti che intendono aderire all'OPASc su BF.

La stima del valore normale di mercato delle azioni di BF, al contrario, si è fondata sulla ricostruzione del valore delle azioni BF implicitamente riconosciuto dall'investitore professionale indipendente (CDP Equity) all'atto di sottoscrizione del Prestito Obbligazionario Convertendo, operazione che ha genesi tecnicamente in data antecedente al lancio dell'OPASc. La ricostruzione del prezzo implicito è di seguito riportata in Tabella 2.

Poiché tuttavia la sottoscrizione del POC rientra all'interno di una sequenza di operazioni finanziarie tra loro inscindibilmente connesse (Autcap BFH, emissione POC e OPASc²), si rende necessaria un'ulteriore verifica di ragionevolezza: che il prezzo di conversione delle azioni BFH previsto dal POC (2,4 €/sa) non risulti significativamente influenzato dalla successiva OPASc, ovvero, in altri termini, che il valore delle azioni BFH che recepisce il debito necessario alla liquidazione della maggiore componente cash dell'OPASc risulti allineato rispetto al valore riconosciuto dall'Investitore Professionale alla data di sottoscrizione del POC. Tale verifica garantisce che il valore implicito per azione di BF, riconosciuto dall'Investitore Professionale, sia il medesimo (indipendentemente dal fatto che l'OPASc si svolga secondo la proposta A o la proposta B) e sia pari a 25,05 €.

Tabella 2: Identificazione del valore delle azioni BF implicitamente riconosciuto nella sottoscrizione del POC di BFH

| | |
|---|-------------|
| A) Ammontare POC sottoscritto | 50'000'000 |
| B) Numero azioni oggetto di conversione | 20'833'333 |
| C) Prezzo per azione implicito = A x B | 2,40 |
| D) NOSH BFH @ 31.12.2016 | 65'141'071 |
| E) Equity Value BFH = D x C | 156'338'574 |
| f) Altre attività Netze BFH al 31.12.2016 | 1'791'737 |
| G) Valore Partecipazione in BF = E - F | 154'546'836 |
| H) Numero di azioni detenute da BFH in BF | 6'169'780 |
| I) Prezzo implicito di BF riconosciuto dall'investitore = G / H | 25,05 |

² Per una descrizione dettagliata delle operazioni si rimanda al documento del 3 Marzo 2017

Prof. Mauro Bini

Ordinario di Finanza Aziendale
 nell'Università L. Bocconi - Milano

La verifica in parola ha ad oggetto la determinazione del valore di BFH post OPASc. La scelta di tale prospettiva di analisi (BFH in luogo di BF) si spiega in relazione alla necessità di tener conto degli effetti dell'OPASc che si generano a livello di BFH a valle dell'apporto delle azioni BF da parte degli azionisti aderenti all'OPASc. Tali effetti si sostanziano nei:

- il maggior debito connesso al maggior esborso finanziario sostenuto da BFH a fronte del corrispettivo per cassa riconosciuto agli azionisti aderenti all'OPASc;
- il minor numero di azioni di BFH (corrispettivo per cassa) emesse a fronte dell'apporto delle azioni BF da parte degli azionisti aderenti all'OPASc.

I due effetti tendono a compensarsi.

In tal senso, la tabella 3, dopo aver illustrato l'equivalenza tra l'approccio *top down* (da P_{BFH} a P_{BF}) rispetto all'approccio *bottom up* (da P_{BF} a P_{BFH}) nella situazione ante-OPASc, evidenzia gli effetti dell'OPASc sul valore di BFH, ipotizzando che:

- le altre attività nette di BFH (rispetto alla partecipazione in BF) si riducano in misura pari al debito che BFH dovrà accendere per far fronte al corrispettivo per cassa dell'OPASc (nell'ipotesi in cui tutti gli azionisti di minoranza di BF aderiscano alla stessa);
- il numero di azioni di BFH cresca in misura pari al numero di azioni emesse a fronte del conferimento delle azioni di BF da parte degli azionisti aderenti all'OPASc (nell'ipotesi che tutti gli azionisti di minoranza di BF aderiscano alla stessa).

L'analisi viene effettuata sia con riferimento ai termini originari dell'operazione (Proposta A) sia con riferimento alle condizioni alternative al vaglio di BFH (Proposta B).

In entrambi i casi, il valore delle azioni di BFH risulta pari a 2,4 € per azione (Tabella 2.2). Tale valore corrisponde ad un valore di mercato delle azioni di BF pari a 25,05 € per azione.

Tabella 3: Verifica del valore di BFH Post-OPASc, nelle proposte alternative di scambio

| Valori in euro | Proposta A | | | Proposta B | |
|--|-------------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|
| | Pre-OPASc | A | Post-OPASc | B | Post-OPASc |
| Valore Contabile al 31.12.2016 | A | B | C=A+B | D | E=C+D |
| Partecipazione in Bordenon Ferraresi | 1.610.018.553 | | | | |
| Disponibilità Liquid. | 1.204.809 | | | | |
| Crediti | 969.774 | | | | |
| - Debiti | 582.846 | | | | |
| Patrimonio netto | 16.840.290 | | | | |
| Numero di azioni detenute da BFH in BF | 6169780 | 1705220 ⁽¹⁾ | 7875000 | 1705220 ⁽²⁾ | 7875000 |
| Prezzo riconosciuto a BF dall'investitore | 25,05 | | 25,05 | | 25,05 |
| Valore partecipazione in BF | 154552989 | 42715761 ⁽³⁾ | 197268750 | 42715761 ⁽⁴⁾ | 197268750 |
| Altre attività Netto BFH al 31.12.2016 | 1791737 | -1790481 ⁽⁵⁾ | 1256 | 3836743 ⁽⁶⁾ | 2045708 |
| Equity Value BFH | 156344726 | 0 | 197270006 | | 199316714 |
| NOSI NCI | 65041171 | 1705220 ⁽⁷⁾ | 66746391 | 16199590 ⁽⁸⁾ | 82945981 |
| Prezzo per azione BFH implicito in una valorizzazione di BF pari a 25,05 €/sh | 2,40 | | 2,40 | | 2,40 |

(1) Conferimento delle azioni BF (sh 25,05) in cambio di gestione dell'OPASc al 1936

(2) Prezzo pagato dalla liquidazione del corrispettivo per cassa = 2,07 € ogni azione BF

(3) Totale generato dalla liquidazione del corrispettivo per cassa = 4,27 € ogni azione BF

(4) Azioni BFH emesse a fronte del conferimento di azioni BF in rapporto 1:10

(5) Aumenti di valore a fronte del conferimento di azioni BF in rapporto 2:15

Prof. Mauro Bini

Ordinario di Finanza Aziendale
nell'Università L. Bocconi - Milano

3 Conclusioni

Mi è stato chiesto di verificare se ipotesi alternative di composizione del *mix* (azioni BFII e cassa) dell'offerta OPASc possano influenzare i risultati della stima del valore delle azioni di BF a fini di conferimento (ex art. 2343-ter c.c.) da me compiuta in data 3 Marzo 2017.

La configurazione di valore utilizzata nel precedente documento dello scrivente fa riferimento al migliore tra il valore normale di mercato ed il valore intrinseco delle azioni BF.

Il valore intrinseco, avendo a riferimento la stima del valore *stand alone* di BF, non è influenzato dalle scelte relative al corrispettivo da riconoscere agli azionisti aderenti all'OPASc.

Per quanto riguarda il valore normale di mercato, esso è ricavato dal valore delle azioni BF implicito nel prezzo di BFII riconosciuto dall'Investitore Professionale (*CDP Equity*) alla sottoscrizione del POC e dai precedenti soci all'aumento di capitale. Poiché la sottoscrizione del POC è parte di una più complessa operazione entro cui è ricompresa l'OPASc, ho ritenuto opportuno verificare che quest'ultima operazione non generi effetti netti su BFII (in termini di maggiore debito a fronte della componente di cassa dell'OPASc ed in termini di numero di azioni post OPASc) tali da modificare il valore delle azioni BFII. Una modifica delle condizioni stesse porterebbe infatti ad un valore implicito delle azioni BF differente.

Lo scrivente ha quindi stimato il valore per azione di BFII post-OPASc sulla base sia della proposta originaria (Proposta A) sia di una proposta alternativa caratterizzata da un *mix* di pagamento con una maggiore dose di cassa (Proposta B). In entrambi i casi il valore per azione di BFII risulta pari a 2,4 € per azione, valore che coincide con il prezzo conversione di BFII ai sensi del POC.

Il differente *mix* di corrispettivo cui potrebbe essere regolato lo scambio di azioni BFII/BF non conduce a variazioni (rispetto alle quantificazioni che non tengono conto degli effetti dell'OPASc) del prezzo per azione di BFII riconosciuto dall'Investitore Professionale (*CDP Equity*).

Come già evidenziato nella relazione del 3 Marzo 2017, il prezzo per azione di BFII riconosciuto dall'Investitore Professionale (2,4 € per azione) corrisponde ad un valore implicito di BF pari a 25,05 € per azione. In tal senso, anche alla luce della proposta B, il valore normale di mercato di BFII è sempre pari a 25,05 € per azione e costituisce anche il valore minore rispetto al valore intrinseco da me stimato. Ne consegue che i risultati della mia stima del 3 marzo u.s. non subiscono alcuna variazione.

Milano, 10 Aprile 2017

Prof. Mauro Bini


VERBALE RELATIVO AL PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE SULLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI IN RELAZIONE ALL'AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE

In data 6 marzo 2017, presso la sede della società in Milano, in via Daniele Manin 23 – Milano, il Collegio Sindacale della "B.F. Holding spa", si è riunito il collegio sindacale nelle persone di:

- dott. Giovanni Mei, presidente del collegio sindacale;
- dott. Roberto Capone, sindaco effettivo,

presenti nel luogo di riunione, e del

- dott. Giovanni Frattini, in audio conferenza,

per redigere il parere del collegio sindacale sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni in caso di aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione.

Premesso che:

- ai sensi dell'art. 2441, co. 6, c.c. e della Norma n. 10.1, delle "Norme di comportamento del collegio sindacale - Principi di comportamento del collegio sindacale di società non quotate", emanate dal CNDCEC e vigenti dal 30 settembre 2015, con deliberazione del 13/02/2017, l'organo di amministrazione della società ha deliberato di proporre all'assemblea dei soci:

a) l'aumento del capitale con emissione di nuove azioni, a servizio dell'emissione di un prestito obbligazionario convertibile/convertendo/exchangeable per le quali è prevista l'esclusione del diritto di opzione (AUC Investitore);

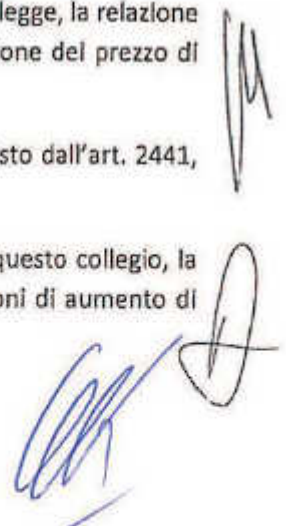
b) l'aumento del capitale con emissione di nuove azioni, a servizio dell'operazione di Offerta Pubblica di Scambio e Acquisto per la quale è prevista l'esclusione del diritto di opzione (AUC OPAS);

- a tal fine lo stesso organo di amministrazione ha demandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione la convocazione, nella data da lui ritenuta più opportuna, dell'assemblea straordinaria dei soci, con avviso recante all'ordine del giorno, *inter alia*: deliberazioni sugli aumenti di capitale con limitazione del diritto di opzione agli attuali soci;

- in data 14/02/2017, il collegio ha ricevuto dall'organo di amministrazione, nei termini di legge, la relazione che illustra le operazioni, le ragioni dell'esclusione e i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissioni delle nuove azioni.

Tanto premesso, questo collegio sottopone all'attenzione dei soci il proprio parere previsto dall'art. 2441, co. 6, c.c.

La relazione è redatta con lo scopo di attestare, attraverso l'espressione del giudizio di questo collegio, la congruità, del prezzo di emissione delle nuove azioni in entrambe le ipotizzate operazioni di aumento di capitale, AUC Investitore e AUC OPAS.



Dall'esame della complessiva documentazione prodotta dall'organo di amministrazione, il collegio sindacale osserva e dà atto di quanto segue:

- a) la relazione dell'organo di amministrazione chiarisce la natura, le ragioni e il tipo di aumento di capitale che si intende proporre.

Si tratta, in particolare, di due operazioni di aumento di capitale a pagamento che si inseriscono nel quadro di una più ampia operazione di rafforzamento patrimoniale e di riorganizzazione della società, attuate:

- quanto all'AUC Investitore, mediante sottoscrizione e versamento in denaro;
- quanto all'AUC OPAS, mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie della Società per la Bonifica dei Terreni Ferraresi e per imprese agricole S.p.A. – società agricola (di seguito Bonifiche Ferraresi), sulla base di un rapporto di cambio di 10 azioni di BF Holding di nuova emissione ogni 1 azione di Bonifiche Ferraresi conferita; è previsto un conguaglio in denaro a favore dei conferenti pari a euro 1,05 per ogni azione conferita.

L'aumento di capitale risulta coerente rispetto agli scopi sociali e la sua previsione e attuazione sono improntate ai principi di corretta amministrazione e rispettose dei limiti di legge e delle previsioni statutarie. In particolare, si dà atto che tutte le azioni precedentemente emesse sono state interamente liberate e che non figurano perdite riportate a nuovo.

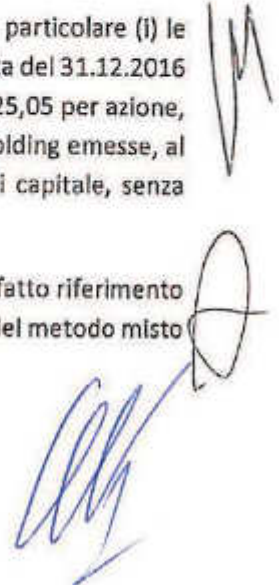
b) L'aumento di capitale prevede:

- quanto all'AUC Investitore, l'emissione di n. 20.833.333 azioni, senza valore nominale, a un prezzo di sottoscrizione, inclusivo di sovrapprezzo unitario di euro 2,40, per un valore massimo di euro 29.166.667. Il prezzo di emissione è pari al valore complessivo dei conferimenti in denaro effettuati;
- quanto all'AUC OPAS, l'emissione di un numero massimo di 17.052.200 azioni, senza valore nominale, a un prezzo di sottoscrizione, inclusivo di sovrapprezzo unitario di euro 2,40, per un valore massimo di euro 23.873.080. Il prezzo di emissione è pari al valore complessivo dei conferimenti in natura effettuati, come risultante dall'apposita perizia di stima effettuata ex art. 2343-ter, dall'esperto indipendente all'uopo nominato, in data 13 febbraio 2017.

Il prezzo di emissione delle nuove azioni è stato determinato dagli amministratori come segue:

- quanto all'AUC Investitore: utilizzando il metodo del Net Asset Value, valorizzando, in particolare (i) la partecipazione che BF Holding detiene in Bonifiche Ferraresi a un prezzo di euro 25,05 per azione, (ii) utilizzando il valore degli altri beni e passività esistenti al 31.12.2016 al valore di carico, (iii) utilizzando il numero di azioni di BF Holding alla data della presente relazione, pari a 65.141.071;
- quanto all'AUC OPAS: utilizzando la metodologia del Net Asset Value, valorizzando, in particolare (i) le attività e le passività di BF Holding diverse dalla partecipazione al valore di carico alla data del 31.12.2016 (ii) la partecipazione che BF Holding detiene in Bonifiche Ferraresi a un prezzo di euro 25,05 per azione, (iii) pro-formando la situazione finanziaria netta, così come il numero delle azioni BF Holding emesse, al fine di tenere conto dell'ammontare dell'AUC Investitore e dell'ulteriore aumento di capitale, senza esclusione del diritto di opzione, riservato ai soci.

Con particolare riferimento alla valutazione di Bonifiche Ferraresi gli Amministratori hanno fatto riferimento al prezzo stabilito nella negoziazione tra le parti dell'AUC Investitore, nonché alle risultanze del metodo misto patrimoniale e reddituale, secondo le migliori prassi previste per una società agricola.



Esso risulta congruo, anche alla luce della negoziazione intercorsa con riferimento all'AUC Investitore, rispetto al valore economico del patrimonio netto risultante dal bilancio al 31.12.2016, in considerazione della finalità di favorire l'ingresso di nuove risorse finanziarie necessarie per attuare il piano industriale 2018-2022 approvato dal Consiglio di Amministrazione.

- c) L'esclusione del diritto di opzione in entrambe le operazioni di aumento di capitale sociale (AUC Investitore e AUC OPAS) è giustificata dagli Amministratori con l'interesse sociale di implementare una più ampia operazione di rafforzamento patrimoniale della società e di riorganizzazione del Gruppo BF Holding / Bonifiche Ferraresi, secondo quanto previsto dal piano industriale, che rappresenta un'importante opportunità di sviluppo e crescita per la società e il gruppo in generale, approvato nelle sue linee essenziali dal Consiglio di Amministrazione della Vostra società in data 13 febbraio 2017.

Secondo la previsione dell'art. 2343-ter c.c. ai valori conferiti, rappresentati dalle azioni di Bonifiche Ferraresi, l'esperto indipendente ha attribuito il valore di euro 25,05 per ciascuna azione ed il collegio sindacale ha potuto analizzare la documentazione dalla quale risulta il valore attribuito e la sussistenza delle condizioni previste dal citato articolo del Codice Civile.

Sulla scorta delle considerazioni sopra riportate e dalle attività di vigilanza condotte il collegio sindacale esprime parere favorevole alle proposte di aumento di capitale (AUC Investitore e AUC OPAS), di cui alla relazione dell'organo di amministrazione del 13.02.2017.

Tali osservazioni, unitamente alla relazione dell'organo di amministrazione, saranno depositate in copia presso la sede legale della società nei 15 giorni che precedono l'assemblea affinché i soci possano prenderne visione.

Milano, 6 marzo 2017

Il Collegio sindacale

Dott. Giovanni Mei (Presidente)

Prof. Giovanni Frattini (Sindaco effettivo)

Dott. Roberto Capone (Sindaco effettivo)

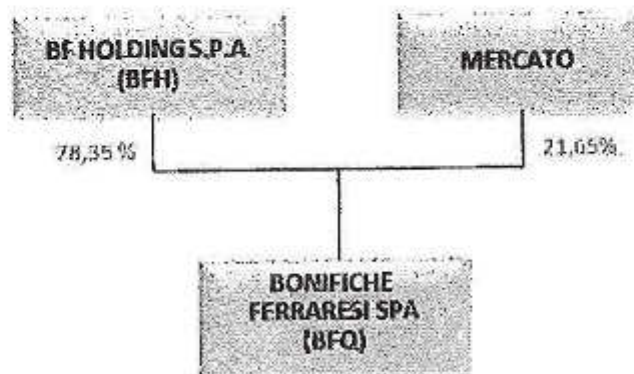
The image shows three handwritten signatures in blue ink. The first signature is the most prominent and appears to be 'G. Mei'. Below it, there are two other signatures, one of which appears to be 'G. Frattini' and the other 'R. Capone'. The signatures are written in a cursive, flowing style.

**GRUPPO B.F. HOLDING
RELAZIONE SULLA GESTIONE
AL 31 DICEMBRE 2016**

RELAZIONE SULLA GESTIONE

1. COMPOSIZIONE DEL GRUPPO

Il Gruppo B.F. Holding (di seguito anche il "Gruppo") è costituito dalla controllante B.F. Holding S.p.A., (di seguito anche la "Controllante", "Capogruppo" o "BFH") costituita in data 30 maggio 2014 per l'acquisizione della Società per la Bonifica dei Terreni Ferraresi e per Imprese Agricole S.p.A. Società Agricola (di seguito anche la "Controllata" o "BFQ"), società quotata sul mercato di borsa italiana.



In particolare, la Controllata è una società per azioni domiciliata in Italia, che opera in ambito nazionale ed è attiva nella coltivazione e commercializzazione di prodotti agricoli, principalmente grano tenero e duro, mais, barbabietola da zucchero, riso, soia e girasole, mele e pere.

Nel corso del 2016, BFQ ha proceduto nell'implementazione del Piano Industriale 2015-2019, avviato nel corso del 2015, investendo su un progetto di crescita, diversificazione e integrazione verticale finalizzato a trasformare la società in un polo agricolo europeo di eccellenza per dimensione, capacità produttiva e qualità dell'offerta.

La Controllata si occupa, inoltre, della gestione del proprio patrimonio immobiliare e della vendita di energia elettrica prodotta con gli impianti fotovoltaici di proprietà.

2. ANDAMENTO DELLA GESTIONE

ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE E DEL MERCATO DI RIFERIMENTO

A causa della prolungata crisi economica, sia pure attenuata da segnali di lenta ripresa, non si sono confermati i segnali positivi emersi alla fine del 2015 relativamente ai consumi privati.

Infatti, la spesa delle famiglie per gli acquisti agroalimentari registra, a consuntivo 2016, una contrazione dello 0,5% rispetto all'anno precedente.

La stagnazione dei prezzi al consumo (-0,1% sul 2015) non ha inciso sulle quantità acquistate.

Soprattutto per alcuni comparti, la dinamica dei consumi dimostra come non sia sul prezzo che si debba far leva per rialmentare la domanda ma piuttosto sul fronte socio culturale, rivalutando gli attributi di salubrità e naturalità di alcuni prodotti (è il caso del comparto delle carni che ha manifestato, anche nel 2016, un cedimento del volume acquisti). Al riguardo è significativo l'indicatore di un crescente favore del consumatore per il prodotto nazionale e, più in generale, verso il prodotto biologico (+19% in valore rispetto al 2015).

La staticità del panorama economico non ha, peraltro, impedito al settore di segnare un nuovo risultato positivo nell'export, con un +2,9% rispetto al 2015 (+1,7% il prodotto agricolo), sfiorando il tetto di 38,5 miliardi di euro. Il trend avrebbe potuto essere ancora più confortante se non fossero presenti fenomeni di criticità quali l'embargo verso la Russia, le incertezze legate alla Brexit e la cronica incapacità di fare sistema nell'affrontare i mercati dei Paesi emergenti.

Va detto ancora che alcune produzioni hanno vissuto una stagione di assoluta negatività: si citano i casi del grano duro e dell'olio d'oliva. Di contro, i comparti che hanno conseguito risultati di segno positivo sono quelli dell'orticoltura, della frutta e, in parte, degli ortaggi. Per quanto attiene la spesa per i derivati dei cereali (che rappresenta il 14,5% della spesa totale per beni agroalimentari), si ravvisa un leggerissimo recupero, guidato dalla performance del riso, in crescita del + 2,7%.

Una riflessione a parte merita la drammatica situazione determinata dagli esiti degli eventi sismici in vaste aree dell'Italia centrale. Al commosso ricordo delle vittime fa seguito l'aspettativa di un sollecito ripristino delle attività economiche che sono le sole a poter alimentare la speranza di una ripresa di vitalità nel tessuto sociale. Si tratta, in particolare, di attività agricole e di allevamento tradizionali, spesso marginali ma strategiche per il futuro di quei territori e di quelle comunità, con un fatturato di 122 milioni di euro ed un export di 13 milioni.

Anche per questi motivi il valore aggiunto della produzione nazionale limita l'incremento al 2% (29,56 miliardi di Euro), mentre rimane immutata l'incidenza del settore primario nella definizione del PIL (1,9%).

In sintesi, la dinamica al ribasso dei prezzi all'origine, malgrado il contenimento dei costi di produzione, si è tradotta in una diminuita redditività del settore. L'occupazione ha tenuto, con soddisfacenti risultati in termini di giornate impiegate (+5%) malgrado contrazioni dovute al naturale fenomeno dell'abbandono di realtà diseconomiche; di converso si è mantenuta stabile la produttività del lavoro.

Nella immediata prospettiva, si riveleranno certamente positivi gli esiti della soppressione dell'IRAP e dell'IMU per il settore agricolo e le misure sulla emersione del lavoro irregolare, che stanno già producendo effetti anche sul ripristino di più corrette condizioni di concorrenza tra imprese.

Il 2016 si chiude in un contesto congiunturalmente incerto, segnato dalla archiviazione di fatto del Trattato transatlantico sul commercio e gli investimenti TTIP e dalle crescenti spese per la sicurezza e per l'immigrazione. In tale ambito, la domanda alimentare mondiale cresce in termini quantitativi e qualitativi aprendo i mercati a nuove sfide commerciali dalle quali l'Italia non può e non deve rimanere esclusa.

Non potendo competere sul fronte delle quantità, l'Italia gioca la sua partita con i valori identitari delle sue produzioni irripetibili, con la ricerca e l'innovazione, con la professionalizzazione degli addetti, con l'organizzazione delle filiere. Bonifiche Ferraresi si pone al centro di questo processo quale primo attore nell'interpretare una moderna e redditizia agricoltura.

INFORMAZIONI SULLA GESTIONE

Il Gruppo ha chiuso il terzo esercizio di attività (Gennaio 2016 - Dicembre 2016) con un risultato positivo di Euro 2.666 mila, in riduzione rispetto all'utile registrato nell'esercizio precedente di Euro 6.161 mila. Il risultato positivo di Gruppo è stato determinato per effetto congiunto dei risultati positivi ottenuti dalla Controllata (Euro 2.049 mila) e dalla Controllante (Euro 1.019, al lordo dell'effetto dell'adeguamento della fiscalità differita attiva conseguente l'iscrizione delle imposte anticipate sulle perdite fiscali pregresse della Controllante, iscritte in quanto esiste la ragionevole certezza di un loro recupero negli esercizi successivi).

PRODUZIONI

Nel 2016 sono stati messi a coltura come primo raccolto 4.500 ettari circa con un incremento di circa 240 ettari rispetto al 2015 principalmente per effetto della riduzione della superficie destinata alla vendita dell'erba medica in campo.

Il piano colturale realizzato nel 2016 è variato rispetto a quello del 2015, come evidenziato nel prospetto sotto riportato, destinando le superfici a orticole e prodotti rivolti all'alimentazione dei bovini della stalla.

Il secondo raccolto, circa 540 ettari di superficie, ha riguardato, in particolare, i prodotti destinati alla zootecnia.

La Controllata è orientata ad abbandonare la coltura di barbabietola da zucchero, in considerazione del forte impegno richiesto nella conduzione di questa coltura, non compensato dai margini realizzati. Le rese di produzione del 2016 sono state in linea con il 2015.

La riduzione complessiva delle superfici destinate a cereali da granella è da imputare al grano tenero, mentre sono aumentate le superfici di grano duro e orzo. Le rese di produzione dei cereali da granella risultano in linea con quelle del 2015. Il prodotto, in termini qualitativi, anche in raffronto a quanto registrato nella campagna cereali italiana, è ottimo.

I cereali da insilaggio si riferiscono al mais ceroso prodotto nel 2016.

Con riferimento alla frutta, le pere in tutta l'area terrarese hanno avuto una contrazione delle produzioni per mancata allegagione del primo fiore, fenomeno che ha colpito anche le colture orticole, mentre le mele hanno realizzato un'ottima produzione.

Passando alle officinali, sono stati destinati a queste colture ulteriori 60 ettari introducendo nuove varietà (camomilla, carciofi, cardo mariano, coriandolo, malva, origano, salvia, valeriana). Si sono avuti apprezzabili risultati nella passiflora, melissa, coriandolo, malva e cardo mariano. Sotto le attese la camomilla, la cui raccolta è stata resa difficile dall'allettamento, il finocchio, a causa della mancata allegagione, e la salvia.

Con riferimento alle colture oleagnose, il girasole, nonostante il ritardo delle semine avvenute a fine giugno, ha rispettato le produzioni attese, con rese superiori rispetto al 2015.

Per quanto riguarda le orticole e legumi, sono stati destinati a queste colture ulteriori 508 ettari introducendo nuove varietà (cavolfiore, ceci, fagioli borlotti, mais dolce e piselli). Per i fagiolini da fresco anche nel secondo raccolto si sono evidenziate difficoltà tecniche e di mercato che hanno impedito il raggiungimento dei risultati attesi. Per quanto riguarda i legumi, il pisello da fresco e il fagiolo da fresco hanno corrisposto alle attese. Il fagiolo borlotta da secco si è dimostrato una coltura di notevole interesse anche per il Tenimento di Santa Caterina. Il cece coltivato a Santa Caterina è stato portato a raccolta con una marginalità positiva nonostante le condizioni climatiche non positive. Il mais dolce, coltivato in secondo raccolto, ha permesso di individuare una coltura sicuramente da ripetere, anche perché rilascia i terreni in tempi notevolmente più anticipati rispetto al normale mais o soia. I pomodori e le patate hanno rispettato la programmazione.

Passando ai prodotti per la zootecnia (erba medica, mais insilato, mais pastone), sono stati destinati a queste colture ulteriori 198 ettari di primo raccolto e 415 ettari circa di secondo raccolto. Il mais di primo raccolto, sia pastone che insilato, ha avuto leggeri scostamenti rispetto alle previsioni.

Per il risone è stata mantenuta una superficie in linea con lo scorso esercizio. La resa di produzione è risultata in linea con le previsioni nonostante, rispetto al piano culturale previsto, si sia sostituita la varietà Baldo con il Volano, notoriamente meno produttivo anche se con indice di prezzo superiore. Per la prima volta si è coltivato anche il Venere.

VENDITE

Nella tabella seguente sono riportati i dati relativi alle vendite degli esercizi 2016 e 2015 suddividendo le vendite di prodotti delle annate precedenti e le vendite di prodotti dell'annata in corso.

È stato, inoltre, inserito il valore della variazione delle rimanenze degli esercizi 2016 e 2015.

| DESCRIZIONE | VALORE FATTURATO | | DELTA |
|---|------------------|--------------|--------------|
| | 2016 | 2015 | |
| VENDITA PRODOTTI ANNATE PRECEDENTI | 3.729 | 3.988 | (259) |
| VENDITA PRODOTTI ANNATA IN CORSO | 5.556 | 4.528 | 1.028 |
| TOTALE FATTURATO | 9.285 | 8.516 | 769 |
| | | | |
| VARIAZIONE RIMANENZE PRODOTTI | 2.448 | 797 | 1.651 |
| | | | |
| TOTALE FATTURATO + VAR RIMANENZE | 11.733 | 9.313 | 2.420 |

Dal confronto effettuato emerge che la differenza di fatturato è attribuibile principalmente ad un maggior valore di vendita di prodotti dell'annata 2016, in particolare riferibile alla vendita di grano duro e semola di grano duro. Il maggior valore di rimanenze è da attribuire alla presenza di maggiori quantitativi di risone e prodotti per la zootecnia.

Per quanto concerne l'andamento dei prezzi di vendita si segnala quanto segue. Il prezzo dei cereali è diminuito, con un calo più consistente per il grano duro. Per il riso le quotazioni di mercato sono state in linea con le previsioni. Il prezzo della frutta è stato in linea con quello rilevato nel raccolto 2015. Il girasole e la soia hanno avuto prezzi superiori a quelli previsti in sede di budget. I prezzi di vendita delle nuove colture sono stati, in generale, in linea con le attese.

3. EVENTI DI RILIEVO NEL 2016

IMPLEMENTAZIONE DEL PIANO INDUSTRIALE

Nel 2016 è proseguita l'attività di implementazione del Piano Industriale 2015-2019 da parte della Controllata.

REALIZZAZIONE INVESTIMENTI

In coerenza con quanto previsto nel Piano Industriale 2015-2019, nel corso del 2016 la Controllata ha eseguito i seguenti investimenti:

- acquisto di impianti, macchinari ed attrezzature;
- realizzazione dell'eco-distretto zootecnico;
- realizzazione del polo di ricerca;
- realizzazione dello stabilimento per la lavorazione, conservazione e confezionamento del riso;
- realizzazione dello stabilimento per la lavorazione delle orticole e delle piante officinali.

Il 6 maggio 2016, alla presenza del Ministro delle Politiche Agricole Alimentari e Forestali Maurizio Martina, ha avuto luogo a Jolanda di Savoia la cerimonia di consegna del nuovo parco macchine che consentirà di adottare innovative soluzioni per l'agricoltura di precisione.

RAPPORTI CON GRANDE DISTRIBUZIONE ORGANIZZATA

Nel corso del 2016 la Controllata ha avviato i rapporti con la Grande Distribuzione Organizzata, in particolare Esselunga e Bennet, con riferimento alla categoria orticole.

CONSOLIDAMENTO DI PARTNERSHIP

Il 14 giugno 2016 è stato firmato il *Memorandum of Understanding* che sancisce l'avvio della collaborazione tra la Controllata e ENEL. La collaborazione prevede lo sviluppo di un innovativo sistema energetico sostenibile grazie al quale verrà realizzato il primo distretto rurale in Italia dotato di autonomia energetica.

È stata avviata una partnership tra la Controllata e il Consiglio Nazionale delle Ricerche (CNR) per la realizzazione del software che coordina le macchine agricole a guida automatica satellitare nell'ambito dello sviluppo dell'agricoltura 4.0, che prevede l'utilizzo di tecnologie quali droni per il monitoraggio delle coltivazioni, macchine agricole dotate di guida satellitare e sensori inseriti nel terreno a diverse profondità per rendere più razionale l'utilizzo delle risorse, come acqua e fertilizzanti. Le prime applicazioni delle nuove tecnologie hanno avuto inizio durante la campagna di raccolta estiva di frumento, mais, girasole, barbabietole da zucchero, legumi, pomodori e patate, pere, mele e piante officinali. I nuovi sistemi stanno contribuendo alla preparazione dei terreni in vista della prossima stagione di raccolta.

È stato siglato un accordo tra la Controllata e Legambiente per lo sviluppo di un progetto di agricoltura responsabile che prevede la riscoperta delle tradizioni antiche e l'utilizzazione delle migliori tecnologie e le più avanzate ricerche scientifiche. Oltre al reinserimento della sostanza organica (con conseguente diminuzione dell'utilizzo della chimica) per garantire la fertilità dei terreni, sono previsti la realizzazione di un piano idrico che, insieme all'utilizzazione delle più moderne tecnologie, consenta la riduzione degli sprechi (su tutti quello dell'acqua), il rispetto della stagionalità e interventi mirati ad utilizzare le tecnologie più innovative come i mezzi di indagine e ricerca più sofisticati in ambito agricolo e l'approvvigionamento energetico da fonti rinnovabili.

OPZIONE CONSOLIDATO FISCALE NAZIONALE

La Controllante e la Controllata hanno esercitato congiuntamente l'opzione per il regime del consolidato fiscale nazionale di cui agli artt. 117 e ss. del TUIR, a decorrere dal periodo d'imposta 2016, per il triennio 2016-2017-2018. A tal fine è stato stipulato un apposito accordo di consolidamento tra le due società.

4. RISULTATI ECONOMICI E FINANZIARI DEL 2016

Al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento della gestione economico-finanziaria le tabelle che seguono riportano alcuni "Indicatori alternativi di performance" non previsti dai principi contabili IFRS.

| (Euro/000) | 31/12/2016 | | 31/12/2015 | | variazione | |
|------------------------------------|------------|--------|------------|--------|------------|---------|
| | valore | % | valore | % | valore | % |
| RICAVI DELLE VENDITE | 9.285 | 50,7% | 8.516 | 55,5% | 769 | 9,0% |
| VALORE DELLA PRODUZIONE | 18.298 | 100,0% | 15.331 | 100,0% | 2.967 | 19,4% |
| RISULTATO OPERATIVO LORDO (EBITDA) | 3.676 | 20,1% | 1.705 | 11,1% | 1.971 | 115,6% |
| RISULTATO OPERATIVO (EBIT) | 2.059 | 11,3% | 1.041 | 6,8% | 1.018 | 97,8% |
| RISULTATO ANTE IMPOSTE | 1.785 | 9,8% | 847 | 5,5% | 938 | 110,8% |
| RISULTATO DEL PERIODO | 2.651 | 14,5% | 6.161 | 40,2% | (3.510) | (57,0)% |

I ricavi delle vendite del 2016 sono pari a 9,3 milioni di Euro rispetto a 8,5 milioni rilevati nello stesso periodo del 2015 con un aumento del 9%.

Il valore della produzione si è attestato a 18,3 milioni di Euro contro 15,3 milioni del corrispondente periodo dell'anno scorso con un aumento di circa il 19%. La voce comprende contributi in conto esercizio relativi alla misura agroambientale per 0,8 milioni di Euro, non presenti nel 2015, i ricavi per prestazioni di servizi svolti a favore di alcuni operatori agricoli per un importo di 1,3 milioni di Euro, rispetto a 0,4 milioni di Euro del 2015.

Di seguito viene riportato il dettaglio di calcolo di EBIT e EBITDA.

| DETTAGLIO CALCOLO EBIT - EBITDA (Euro/000) | 31/12/2016 | 31/12/2015 |
|---|------------|------------|
| | valore | valore |
| RISULTATO ANTE IMPOSTE | 1.785 | 847 |
| PROVENTI E ONERI FINANZIARI | 274 | 164 |
| RISULTATO OPERATIVO (EBIT) | 2.059 | 1.041 |
| AMMORTAMENTO E SVALUTAZIONI | 1.794 | 2.450 |
| ESTIPRO PESCHETO (COSTI OPERATIVI) | 0 | 60 |
| PLUSVALENZA VENDITA (ALTRI PROVENTI) | (80) | (514) |
| MINUSVALENZA VENDITA (ALTRI COSTI OPERATIVI) | 128 | 0 |
| RIVALUTAZIONE IMMOBILI (ALTRI PROVENTI) | (225) | (1.352) |
| RISULTATO OPERATIVO LORDO (EBITDA) | 3.676 | 1.705 |

Il risultato operativo lordo (EBITDA) è pari a 3,7 milioni di Euro, a fronte di 1,7 milioni di Euro del 2015.

Il risultato operativo (EBIT) è di 2,1 milioni di Euro, a fronte di un valore di 1 milione di Euro del 2015. Rispetto all'esercizio precedente sono presenti minori svalutazioni di immobili per 945 migliaia di Euro.

Il risultato della gestione finanziaria è negativo di 2,7 milioni di Euro in leggero peggioramento rispetto al 2015.

Il risultato prima delle imposte si attesta a 1,8 milioni di Euro a fronte di un valore di 0,8 milioni di Euro del 2015.

Al netto delle imposte, l'esercizio 2016 chiude con un risultato positivo di 2,6 milioni di Euro a fronte di un risultato netto positivo rilevato nel 2015 di 6,2 milioni di Euro. Quest'ultimo valore comprendeva il valore dell'adeguamento, operato nel 2015, della fiscalità differita conseguente all'abolizione dell'IRAP sulle attività agricole, a partire dall'esercizio 2016, e all'applicazione della nuova aliquota IRES (dal 27,5% al 24%), a partire dal 2017, che ha generato in capo alla Controllata un componente positivo complessivo di 5,9 milioni di Euro.

La posizione finanziaria netta è passata da un valore positivo di 24,8 milioni di Euro ad uno negativo di 3,1 milioni di Euro per effetto degli investimenti operati dalla Controllata nel corso dell'esercizio 2016.

Di seguito si riporta l'indicatore di redditività ROE che misura la redditività del capitale proprio ed è calcolato rapportando il Risultato del periodo complessivo al Patrimonio netto complessivo.

| | | | |
|------------------------|-------|-------|--------|
| ROE (Return on equity) | 1,29% | 3,04% | -1,75% |
|------------------------|-------|-------|--------|

L'indicatore di redditività dell'anno ha subito un decremento rispetto all'anno precedente, in ragione del decremento del risultato netto del Gruppo.

5. SALUTE, SICUREZZA E AMBIENTE

ATTIVITÀ RELATIVE ALLA SALUTE E SICUREZZA NEI LUOGHI DI LAVORO

Si riportano di seguito le principali attività svolte o avviate dalla Controllata nel corso del 2016.

- I Documenti di Valutazione dei Rischi sono stati riesaminati ed aggiornati. I risultati delle valutazioni sono stati discussi in occasione delle periodiche riunioni di sicurezza previste dalla normativa vigente (art. 35 D.Lgs. 81/80) durante le quali sono stati anche esaminati gli stati di avanzamento dei processi formativi e i risultati della sorveglianza sanitaria svolta sui dipendenti;
- E' stato portato a termine il calendario delle attività formative per il 2016;
- E' stato svolto il programma annuale di audit richiesto dall'applicazione del modello organizzativo senza rilevare eccezioni di rilievo.

ATTIVITÀ RELATIVE ALL'AMBIENTE

Nel 2016 non si sono verificati incidenti con impatti significativi sugli aspetti ambientali (suolo, sottosuolo, acque superficiali e biodiversità).

Nel corso del 2016 è stato svolto il programma annuale di audit richiesto dall'applicazione del modello organizzativo senza rilevare eccezioni di rilievo.

6. RISCHI ED INCERTEZZE

GESTIONE DEL RISCHIO

Il Gruppo sopporta essenzialmente i rischi legati all'attività della Controllata, la quale, in ogni caso, ha sviluppato un modello di gestione dei rischi che si ispira ai principi dell'Enterprise Risk Management (ERM), il cui scopo principale è quello di adottare un approccio sistematico all'individuazione dei rischi principali della società, di valutarne i potenziali effetti negativi e di intraprendere le opportune azioni per mitigarli.

I principali fattori di rischio riguardano:

- **Rischio di tasso di interesse (di fair value e di cash flow)**

La Controllata è soggetta al rischio di fluttuazione del tasso di interesse relativo al proprio indebitamento. Al 31 dicembre 2016, l'intero ammontare dei finanziamenti della Controllata risultava essere a tasso variabile.

La Controllata non ha stipulato strumenti derivati di copertura sui tassi. Eventuali variazioni dei tassi di interesse (EURIBOR) potrebbero avere effetti sull'aumento o sulla riduzione dei costi dei finanziamenti.

- **Rischio di credito**

La Controllata diversifica la qualità creditizia della controparte sulla base di rating interni o esterni e fissa dei limiti di credito sottoposti a un monitoraggio regolare.

- **Rischio di liquidità e di variazione dei flussi finanziari**

In considerazione della posizione finanziaria netta e della capacità di generare flussi di cassa positivi dalle attività operative, si valuta il rischio derivante dalla variazione dei flussi finanziari come relativamente contenuto. La Controllata ha affidamenti, concessi dal sistema bancario, che risultano più che adeguati rispetto alle esigenze operative.

▪ **Rischi di volume**

I volumi di produzione sono soggetti a variabilità principalmente a causa delle condizioni atmosferiche. I fenomeni climatici che sono in grado di influenzare il ciclo dell'agricoltura possono infatti determinare significative riduzioni di produzione, rendendo in tal modo difficile per la Controllata soddisfare le richieste dei clienti e/o rispettare i termini di fornitura previsti.

La Controllata ritiene di essersi dotata di presidi mitiganti tali rischi, anche grazie alla diversificazione delle colture, all'utilizzo di tecniche colturali specifiche nelle operazioni agronomiche, quali gli interventi finalizzati a ridurre la diversa struttura e composizione del terreno, e alle pratiche volte a ridurre l'impatto degli eventi atmosferici straordinari che consentono di mitigare la naturale variabilità.

La Controllata ha, inoltre, stipulato coperture assicurative per tutelarsi dai rischi operativi, in particolare dai rischi di danni derivanti da avversità atmosferiche su tutte le produzioni effettuate nei terreni, verificando per ciascuna coltivazione la tipologia di avversità assicurabile, e tenendo conto del periodo di coltivazione e maturazione e dalla tipologia di terreni.

• **Rischi di prezzo e di mercato**

La Controllata è esposta al rischio derivante dalla variazione del prezzo delle commodities alla cui produzione è dedicata l'attività caratteristica della Controllata (frumento, mais, soia, etc.). I prezzi delle commodities variano di continuo in funzione dei seguenti principali fattori: disponibilità del prodotto, eventi atmosferici, condizioni attuali del tempo meteorologico nei luoghi di produzione, report e notizie sulle stime della produzione futura, tensioni geo-politiche, scelte governative quali incentivi, embarghi, dazi e altre politiche tariffarie. I prezzi non risultano in alcun modo regolamentati, né esistono vincoli imposti per la determinazione degli stessi.

Questo fa sì che il prezzo possa considerarsi altamente volatile e caratterizzato da oscillazioni potenzialmente significative, anche nell'ordine del 70%.

Per mitigare l'esposizione al rischio di prezzo, la Controllata ha sviluppato una strategia di stabilizzazione dei margini che prevede il ricorso ad una contrattualizzazione ripartita nel corso dell'annata, basata su un continuo monitoraggio dei prezzi, oltre alla diversificazione delle produzioni.

7. ALTRE INFORMAZIONI

Per completare l'informativa richiesta dall'art. 40 del D.Lgs. n. 127/1991, si precisa che:

- non vi sono da segnalare attività di ricerca e sviluppo svolte dal Gruppo nel corso del 2016;
- al 31 dicembre 2016 la Controllata non detiene azioni della Capogruppo, anche per tramite di società fiduciarie o per interposta persona.

**GRUPPO B.F. HOLDING
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2016**

| SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA (in migliaia di Euro) | | 31/12/2016 | 31/12/2015 |
|--|------|----------------|----------------|
| ATTIVO | | | |
| ATTIVO NON CORRENTE | Note | | |
| Immobilizzazioni materiali | (1) | 135.635 | 168.782 |
| Investimenti immobiliari | (2) | 13.440 | 7.673 |
| Attività biologiche | (3) | 1.168 | 1.174 |
| Immobilizzazioni immateriali | (4) | 26 | 14 |
| Partecipazioni | | 0 | 0 |
| Avviamento | (5) | 31.128 | 31.129 |
| Attività finanziarie | (6) | 116 | 116 |
| Crediti | (7) | 952 | 83 |
| TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTE | | 237.464 | 208.579 |
| ATTIVO CORRENTE | | | |
| Rimanenza | (8) | 7.773 | 4.967 |
| Attività biologiche | (9) | 1.378 | 1.358 |
| Crediti verso clienti | (9) | 4.308 | 2.474 |
| Altre attività correnti | (10) | 6.983 | 2.851 |
| Disponibilità liquide | (11) | 17.326 | 29.852 |
| TOTALE ATTIVITÀ CORRENTE | | 38.834 | 41.283 |
| TOTALE ATTIVITÀ | | 274.298 | 249.863 |
| PASSIVO | | | |
| PATRIMONIO NETTO | | | |
| Capitale Sociale | | 85.141 | 85.141 |
| Riserva di Fatti Voluti | | 0 | 0 |
| Altre riserve | (12) | 98.122 | 98.306 |
| Utile indiviso | | 4.404 | 7.411 |
| Utile (perdite) dell'esercizio | | 2.142 | 4.756 |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DELLA CAPOGRUPPO | | 189.809 | 195.614 |
| Patrimonio netto di terzi | | 38.807 | 55.511 |
| Utile (perdite) dell'esercizio di terzi | | 509 | 1.425 |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEI TERZI | | 39.316 | 56.936 |
| PATRIMONIO NETTO | | 229.125 | 252.550 |
| PASSIVO NON CORRENTE | | | |
| Fondo imposte e imposte differite | (13) | 34.637 | 34.858 |
| Benefici ai dipendenti | (14) | 322 | 360 |
| Finanziamenti a lungo termine | (15) | 11.789 | 3.981 |
| Altri fondi | (16) | 40 | 40 |
| Altri debiti non correnti | (17) | 1.629 | 1.27 |
| TOTALE PASSIVO NON CORRENTE | | 48.657 | 40.816 |
| PASSIVO CORRENTE | | | |
| Debiti verso fornitori | (18) | 9.482 | 2.450 |
| Finanziamenti a breve termine | (19) | 5.642 | 1.031 |
| Altri debiti | (20) | 2.392 | 1.702 |
| TOTALE PASSIVO CORRENTE | | 17.516 | 5.183 |
| TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO | | 274.298 | 249.863 |

| CONTO ECONOMICO (in migliaia di Euro) | | Note | 31/12/2016 | 31/12/2015 |
|---|------|-------|------------|------------|
| VALORE DELLA PRODUZIONE | | | | |
| Ricavi delle vendite | (21) | 9.285 | 8.515 | |
| Variazioni nelle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti | (22) | 2.685 | 712 | |
| Altri ricavi | (23) | 5.948 | 5.864 | |
| Incrementi per lavori interni | (24) | 273 | 249 | |
| TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE | | | 18.291 | 19.340 |
| COSTI OPERATIVI | | | | |
| Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci | (25) | (562) | (115) | |
| Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci | (26) | 3.632 | 2.746 | |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | (27) | 5.351 | 4.497 | |
| Costi per il personale | (28) | 3.650 | 3.166 | |
| Ammortamenti e svalutazioni | (29) | 1.791 | 2.450 | |
| Altri costi operativi | (30) | 1.524 | 1.514 | |
| TOTALE COSTI OPERATIVI | | | 18.238 | 14.298 |
| RISULTATO OPERATIVO | | | 2.059 | 1.041 |
| Proventi finanziari | | | | |
| | | (31) | 69 | 96 |
| Oneri finanziari | | | | |
| | | (32) | (345) | (290) |
| RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE | | | 1.785 | 947 |
| Imposte sul reddito del periodo | | | | |
| | | (33) | (808) | (634) |
| RISULTATO DEL PERIODO | | | 2.651 | 616 |
| Utile (perdita) dal esercizio di pertinenza dei terzi | | | (609) | (1.485) |
| Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo | | | 2.142 | 4.765 |

| CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO IAS 1 | | Note | 31/12/2016 | 31/12/2015 |
|---|--|------|------------|------------|
| RISULTATO DEL PERIODO | | | 2.651 | 616 |
| Eccezioni al fair value di immobili, di valori investimenti immobiliari (Riserva da fair value case) | | | 36 | 1.110 |
| Effetto fiscale | | | (110) | (310) |
| Utili (perdite) da rideterminazione al valore (mercato) disponibile o alla vendita ("Reserva da fair value titoli") | | | 0 | 0 |
| Utile (perdita) consolidata e pluri a benefici dell'ente | | | (3) | 16 |
| Totale altri utili (perdite) al netto dell'effetto fiscale | | | 0 | 0 |
| RISULTATO COMPLESSIVO DEL PERIODO | | | 2.674 | 897 |
| Utile (perdita) complessivo dell'esercizio di pertinenza dei terzi | | | (614) | (1.575) |
| Utile (perdita) complessivo dell'esercizio di pertinenza del gruppo | | | 2.160 | 5.492 |

RENDICONTO FINANZIARIO AL 31 DICEMBRE 2016

| | 31/12/2016 | 31/12/2015 |
|--|-----------------|-----------------|
| ATTIVITA' OPERATIVA | | |
| Risultato ante imposte | 2.188 | 1.058 |
| Rettifiche per : | | |
| - Ammortamenti | 1.670 | 1.379 |
| - Variazione Benefici al dipendenti | 4 | 5 |
| - Contributi impianti | (91) | (99) |
| - Svalutazioni/Rivalutazioni Imm.ri Materiali | (100) | (282) |
| - Sovravvalenze attive/passive | 103 | (46) |
| - Ricavi non monetari | | |
| - Rettifica per pagamento dividendi Intragruppo | (402) | |
| Flussi di cassa dell'attività operativa ante variazioni del capitale circolante | 3.372 | 2.025 |
| - Variazione netta dei crediti commerciali | (1.894) | (234) |
| - Variazione delle rimanenze finali | (3.040) | (626) |
| - Variazione delle altre attività correnti | (3.196) | (959) |
| - Variazione dei debiti commerciali | 2.949 | 451 |
| - Variazione delle altre passività correnti | 867 | 120 |
| Flussi di cassa generati dalla variazione del capitale circolante | (4.321) | (1.498) |
| - Pagamento imposte | (72) | (769) |
| - Oneri finanziari non corrisposti | (5) | (53) |
| - Quota 2015 della remunerazione variabile a medio/ lungo termine | 280 | 138 |
| - IFR corrisposto a dipendenti | (53) | (16) |
| A. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' OPERATIVA | (629) | (167) |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni finanziarie | 0 | (24.353) |
| - Variazioni depositi cauzionali | (29) | (1) |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni materiali e immateriali | (26.774) | (3.201) |
| B. VARIAZIONI GENERATE DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO | (26.803) | (27.555) |
| - Aumento capitale sociale | 0 | 57.346 |
| - Costi per aumento capitale sociale | 0 | (336) |
| - Rimborsi rimborsi al netto delle accensioni | 15.219 | 613 |
| - Pagamento dividendi | (110) | (281) |
| C. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' FINANZIARIA | 15.109 | 57.344 |
| | 0 | |
| D. INCREMENTO (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+B+C) | (12.523) | 29.622 |
| E. DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO | 29.852 | 230 |
| F. DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (E+D) | 17.329 | 29.852 |

| PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO (in migliaia di Euro) | | | | | | | | | | |
|--|---------------------|-------------------|---------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|--|--|---|---|
| | Capitale sociale | Riserve Pulite | Ricetta dell'esercizio | Plus o minus del Gruppo | Plus o minus del Gruppo | Plus o minus del Gruppo | Riserva di Capitale e Riserve di Gruppo | Riserva di Capitale e Riserve di Gruppo | Totale patrimonio netto del Gruppo | Totale patrimonio netto del Gruppo |
| Saldo al 31 dicembre 2014 | 56.000 | 93.950 | (4.353) | 135.547 | 27.459 | (185) | 27.459 | 27.459 | 27.299 | 162.938 |
| Destinazione Risultato FY2014 | - | 4.333 | 4.333 | - | (165) | 165 | (165) | (165) | 90 | (60) |
| Assegnazione dividendi BFO | - | 16.211 | - | 23.332 | 6.642 | - | 6.642 | 6.642 | 360 | 31.934 |
| Aumento capitale sociale | 5.344 | (213) | - | (213) | (86) | - | (86) | (86) | (36) | (280) |
| Cinque Aumenti Capitale Sociale | - | (625) | - | (625) | (525) | - | (525) | (525) | 1.535 | 1.000 |
| Cessione partecipazioni (0,88%) | - | - | 4.765 | 4.765 | 4.756 | 1.405 | 1.405 | 1.405 | 1.405 | 8.161 |
| Risultato FY2015 | - | 647 | - | 647 | 647 | - | 647 | 647 | 108 | 817 |
| Ridistribuzione complessiva FY2015 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Saldo al 31 dicembre 2015 | 61.344 | 95.787 | 4.756 | 165.985 | 35.591 | 1.405 | 35.591 | 35.591 | 36.916 | 202.581 |
| Destinazione Risultato FY2015 | - | 4.756 | 4.756 | - | 1.405 | (1.405) | 1.405 | (1.405) | - | (10) |
| Distribuzione dividendi BFO | - | - | - | - | (10) | - | (10) | (10) | (10) | (10) |
| Rovinali Imposte Arancine di Capitale | - | (1) | - | (1) | (4) | 539 | (4) | (4) | (4) | (19) |
| Risultato FY2016 | - | 16 | 2.142 | 2.142 | 5 | - | 5 | 5 | 5 | 2.061 |
| Ridistribuzione complessiva FY2016 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Saldo al 31 dicembre 2016 | 61.344 | 100.856 | 2.142 | 167.805 | 36.607 | 509 | 36.607 | 36.607 | 37.216 | 205.120 |

PROSPETTO DI RACCORDO TRA PATRIMONIO NETTO DELLA CONTROLLANTE ED IL PATRIMONIO NETTO DEL GRUPPO

| | Risultato netto | Patrimonio netto |
|---|-----------------|------------------|
| Risultato e patrimonio netto della capogruppo | 1.019 | 163.693 |
| Rettifiche per allineamento principi contabili internazionali | (751) | (751) |
| Risultato e patrimonio netto della capogruppo determinati secondo principi contabili internazionali | 1.019 | 162.281 |
| Risultato e patrimonio netto della capogruppo | 2.635 | 176.311 |
| Mezzogiorno di BFO in BFO | (960.238) | (960.238) |
| Avvicinamenti: | 31.120 | 31.120 |
| Valutazione al fair value dei bond di BFO | 16.303 | 16.303 |
| Start up di BFO del Gruppo | (920) | (920) |
| Risultato e patrimonio netto consolidato | 2.651 | 205.123 |
| Risultato e patrimonio netto del Gruppo | 2.182 | 167.809 |
| Risultato e patrimonio netto di pertinenza dei terzi | 509 | 37.316 |

GRUPPO B.F. HOLDING
NOTE ILLUSTRATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2016

NOTE ILLUSTRATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO

Il presente documento rappresenta il secondo bilancio consolidato redatto da BFH, controllante di senso dell'art. 2359 del Codice Civile, titolare del 78,346% del capitale sociale di BFH.

PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

CONTENUTO E FORMA DEL BILANCIO

BFH ha redatto il proprio bilancio individuale in conformità alle disposizioni del Codice Civile ed ai principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità ("OIC"). Con riferimento all'anno 2016, in ragione della prospettata operazione straordinaria, tra le quali è prevista la quotazione della Società sul mercato di Borsa Italiana, BFH ha provveduto a predisporre apposito bilancio conforme ai principi contabili internazionali ("IFRS") emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB"), nonché a redigere apposito prospetto di riepilogo con i dati relativi al bilancio al 31 dicembre 2016 (il Documento di transizione agli IFRS).

La Società controllata Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola, essendo quotata, adotta i Principi Contabili Internazionali ("IFRS") emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB") ai fini della redazione del bilancio di esercizio. Al fine di fornire una rappresentazione più chiara ed omogenea dei risultati economico-finanziari e patrimoniali rappresentati dal Bilancio Consolidato, BFH ha ritenuto opportuno redigere il proprio bilancio consolidato in base ai Principi Contabili Internazionali ("IFRS") emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB"). Per effetto di tale adeguamento, ai fini del consolidamento il valore delle partecipazioni è stato considerato al netto degli oneri accessori capitalizzati nel bilancio ordinario della Società, che ha comportato l'indicazione nel conto economico consolidato relativo all'esercizio 2014 di una differenza negativa sul risultato pari ad Euro 750.788 che, negli esercizi successivi, è confluita nel patrimonio netto consolidato.

Pertanto il bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 è stato predisposto in base ai Principi Contabili Internazionali ("IFRS") emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB") e omologati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs n. 38/2005. Per IFRS si intendono anche tutti i principi contabili internazionali rivisti ("IAS"), tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC"), precedentemente denominato Standing Interpretations Committee ("SIC").

I principi contabili ed i criteri di valutazione applicati nella redazione del bilancio consolidato 2016 sono in continuità con quelli dell'esercizio precedente.

Il presente bilancio consolidato al 31 dicembre 2016 è composto dalla Situazione patrimoniale-finanziaria, dal Conto economico, dal Conto economico complessivo, dal Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto, dal Rendiconto finanziario e dalle presenti Note illustrative.

AREA DI CONSOLIDAMENTO

Il bilancio consolidato include il bilancio della Società ed il bilancio di B-Q, controllata con una percentuale del 78,346%.

I bilanci utilizzati per il consolidamento sono quelli d'esercizio di società approvati dagli organi amministrativi competenti delle rispettive società, opportunamente modificati, ove necessario, per adeguarli ai principi contabili di Gruppo.

Il consolidamento è effettuato con il metodo dell'integrazione globale; le attività e le passività, gli oneri e i proventi delle imprese consolidate sono assunti integralmente nel bilancio consolidato. Il valore contabile della partecipazione è eliminato a fronte della corrispondente frazione di patrimonio netto della Controllata, attribuendo ai singoli elementi dell'attivo e del passivo e alle passività potenziali il loro valore corrente alla data di acquisizione del controllo. La differenza residua positiva è iscritta alla voce dell'attivo non corrente "Avviamento".

Le quote del patrimonio netto e del risultato di periodo attribuibili ai soci di minoranza sono indicate separatamente, rispettivamente nello Stato Patrimoniale, nel Conto Economico e nel Conto Economico Complessivo. I debiti e i crediti, gli oneri e i proventi relativi ad operazioni effettuate tra le imprese incluse nell'area di consolidamento sono elimati. Gli utili conseguenti a operazioni fra dette imprese e relativi a valori ancora compresi nel patrimonio netto attribuibile ai soci della controllante sono eliminati.

APPLICAZIONE DI NUOVI PRINCIPI CONTABILI

Il processo di elaborazione ed omologazione dei principi contabili internazionali produce costantemente la revisione di alcuni documenti. Nella tabella riportata di seguito si riepilogano le modifiche e revisioni apportate con la relativa, eventuale, applicabilità per il Gruppo.

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni applicabili al bilancio al 31 dicembre 2016

| Principi contabili | Descrizione | Periodo di validità | Stato di attuazione | Impatto economico |
|---|--|---|---------------------------------|---|
| Amendamenti IAS 19 – Benefici ai dipendenti | L'obiettivo dell'emendamento è semplificare il calcolo dei benefici da riconoscere ai dipendenti. | Esercizi che hanno inizio dal 1 febbraio 2016 o date successive | NA | Nessun impatto significativo è previsto per la Società. |
| Amendamenti IFRS 11 – Joint Arrangements | Richiama l'attenzione sulla corretta rappresentazione in bilancio degli accordi a controllo congiunto. | 1 gennaio 2016 | NA | Nessun impatto è previsto per la Società. |
| Amendamenti IAS 16 – Immobili, impianti e attrezzature e IAS 41 – Agricoltura | Le modifiche richiedono che i bearer plants, ossia gli alberi da frutto che daranno vita a raccolti annuali debbano essere contabilizzati secondo lo IAS 16, valutati al costo invece che al fair value al netto dei costi di vendita. | 1 gennaio 2016 | 1 gennaio 2016 e già applicati. | Nessun impatto significativo è previsto per la Società. |
| Amendamenti IAS 16 – Immobili, impianti e attrezzature e IAS 38 – Attività immateriali | Chiarisce che l'applicazione dell'emendamento sulla base dello sviluppo atteso dei ricavi non è un metodo appropriato. | 1 gennaio 2016 | NA | Nessun impatto significativo è previsto per la Società. |
| Amendamenti IAS 1 – Disclosures Initiative | Fornisce chiarimenti in merito ad elementi di informativa che possono essere percepiti come impedimenti ad una chiara ed intelligibile redazione del bilancio. | 1 gennaio 2016 | NA | Nessun impatto significativo è previsto per la Società. |
| Amendamenti IAS 27 – Equity Method nel bilancio separato | Introduce l'opzione di utilizzare nel bilancio separato il metodo del patrimonio netto per la valutazione delle partecipazioni in società controllate, società a controllo congiunto e in società collegate. | 1 gennaio 2016 | NA | Nessun impatto è previsto per la Società. |
| Amendamenti derivanti da annual improvements 2012: IFRS 2 – Pagamenti basati su azioni IFRS 3 – Aggregazioni aziendali IFRS 8 – Settori operativi IFRS 13 – Misurazione del Fair Value IAS 16 – Immobili, impianti e attrezzature e IAS 38 – Asset immateriali IAS 24 – Informativa parti correlate | Ricepisce alcuni miglioramenti riferiti ai principi elencati. | Esercizi che hanno inizio dal 1 febbraio 2016 o date successive | NA | Nessun impatto significativo è previsto per la Società. |
| Amendamenti derivanti da annual improvements 2012 | Ricepisce alcuni miglioramenti riferiti ai principi elencati. | 1 gennaio 2016 | NA | Nessun impatto significativo è previsto per la Società. |

| Standard | Contenuto | Validità (dal) | Impatto significativo | Impatto significativo atteso |
|---|---|--|-----------------------|---|
| 2014 IFRS 5 - Attività non correnti passate per la vendita e attività operative cessate IFRS 7 - Informazioni integrative per gli strumenti finanziari IAS 19 - Benefici ai dipendenti IAS 34 - interim financial reporting | | | | |
| Investment Entities: Applying the Consolidation Exception (Amendments IFRS 10, IFRS 12 e IAS 28) | Contiene modifiche relative alle tecniche emerse a seguito dell'applicazione della consolidation exception concesse alle entità di investimento | Esercizi che avranno inizio dal 1 gennaio 2016 o data successiva | NA | Nessun impatto è previsto per la Società. |

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni con efficacia successiva al 31 dicembre 2016

| Standard | Contenuto | Validità (dal) | Impatto significativo | Impatto significativo atteso |
|---|---|----------------|-----------------------|---|
| IFRS 15 - Revenue from Contracts with Customer | Il nuovo principio, che sostituisce, dal 2017, lo IAS 18 Ricavi e lo IAS 11 Lavori su ordinazione, nonché le interpretazioni IFRIC 13 - Customer Loyalty Programmes, IFRIC 15 - Agreements for the Construction of Real Estate, IFRIC 18 - Transfer of Assets from Customers e SIC 31 - Revenue-Header Transactions Involving Advertising Services, stabilisce un nuovo modello di riconoscimento dei ricavi. | 1 gennaio 2018 | NA | Nessun impatto significativo è previsto per la Società. |
| IFRS 9 - Strumenti finanziari | Il nuovo principio, che ha lo scopo di sostituire completamente lo IAS 39, introduce nuovi criteri per la classificazione e valutazione di attività e passività finanziarie in un nuovo modello di hedge accounting | 1 gennaio 2018 | NA | Nessun impatto è previsto per la Società. |
| IFRS 16 - Leases | Destinato a sostituire il principio IAS 17 e le interpretazioni IFRIC 4 - Determining whether an Arrangement contains a Lease, SIC-15 Operating Leases- Incentive e SIC-27 Evaluating the Substance of Transactions Involving the Legal Form of a Lease. Fornisce una nuova definizione di lease | 1 gennaio 2019 | NA | Nessun impatto significativo è previsto per la Società. |
| Amendment IAS 12 - Recognition of deferred tax assets for uncertain tax assets | Fornisce alcuni chiarimenti sull'iscrizione delle imposte differite attive sullo perdita non realizzate e verificarsi di determinate circostanze e sulle stime dei redditi imponibili per gli esercizi futuri | 1 gennaio 2017 | NA | Nessun impatto è previsto per la Società. |
| Amendment IAS 7 - Disclosure Initiative | Fornisce alcuni chiarimenti per migliorare l'informazione sulle passività finanziarie | 1 gennaio 2017 | NA | Nessun impatto è previsto per la Società. |
| Amendment IFRS 2 - Classification and measurement of share-based payment transactions | Fornisce alcuni chiarimenti in merito alla contabilizzazione delle share-based payment transactions. | 1 gennaio 2018 | NA | Nessun impatto è previsto per la Società. |
| Amendment derivanti da | Recapisce alcuni miglioramenti minori | Esercizi che | NA | Nessun impatto significativo |

| Principio | Contenuto | Decorrenza | Impatto sui risultati | Impatto sui ricavi |
|---|---|--------------------------------|-----------------------|---|
| Annual Improvement 2014-2016: IFRS 1 – First-time adoption of IFRS IAS 28 – Investments in Associates and Joint Ventures IFRS 12 – Disclosure of Interests in Other Entities | ai principi elencati | inno inizio del 1 gennaio 2013 | | è previsto per la Società. |
| Foreign Currency Transactions and Advance Consideration (IFRIC Interpretation 22) | Ha l'obiettivo di fornire linee guida per transazioni effettuate in valuta estera ove siano rilevati in bilancio anticipi o accordi non monetari prima della rilevazione della relativa attività, costo o ricavo. | 1 gennaio 2018 | NA | Nessun impatto è previsto per la Società. |
| Transfer of Investment Property (Amendments IAS 40) | Vengono chiariti i trasferimenti di un immobile ed e da investimento immobiliare. | 1 gennaio 2018 | NA | Nessun impatto significativo è previsto per la Società. |
| Amendment IFRS 10 e IAS 28 – Sales or Contributions of Assets between an Investor and its Associate or Joint Venture | Risolve i dubbi conflitti tra la IAS 28 e l'IFRS 10 relativo alla valutazione sottile o della perdita risultante dalle cessioni o conferimento di un non-monetary asset ad una joint venture o collegata in cambio di una quota nel capitale di quest'ultima. | IASB ha sospeso l'applicazione | NA | Nessun impatto è previsto per la Società. |

Il bilancio è assoggettato a revisione legale da parte di Deloitte & Touche in base all'incarico di revisione conferito dall'Assemblea degli Azionisti del 12 giugno 2014.

SCHEMI DI BILANCIO

Gli schemi di bilancio presentati hanno le seguenti caratteristiche:

- nella Situazione patrimoniale-finanziaria le attività e le passività sono analizzate per scadenza, separando le poste correnti e non correnti con scadenza, rispettivamente, entro e oltre 12 mesi dalla data di bilancio;
- il Conto economico, in considerazione della specifica attività svolta, è scalare con le singole poste analizzate per natura;
- il Conto economico complessivo evidenzia i componenti del risultato sospeso a patrimonio netto ed è presentato come schema separato;
- il Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto evidenzia i movimenti delle riserve e dei risultati di periodo;
- il Rendiconto finanziario delle disponibilità liquide è predisposto esponendo i flussi finanziari secondo il "metodo indiretto", come consentito dallo IAS 7.

La valuta funzionale e di presentazione dei dati della Società è l'Euro.

I valori esposti nelle Note illustrative al Bilancio, ove non diversamente specificato, sono esposti in migliaia di Euro.

CRITERI DI RILEVAZIONE, CLASSIFICAZIONE E VALUTAZIONE

Conformemente ai criteri adottati dalla controllata, il bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 è stato redatto sulla base del principio del costo storico modificato, come richiesto per la valutazione dei terreni e fabbricati "non strumentali", delle attività finanziarie disponibili per la vendita e delle attività biologiche, nonché sul presupposto della continuità aziendale. Tenuto conto della solidità patrimoniale, del basso livello di indebitamento e della costante redditività operativa, gli Amministratori hanno valutato che non sussistono significative incertezze, così come definite nel par. 25 del Principio IAS 1, circa la capacità del Gruppo di operare, nel prevedibile futuro, in continuità aziendale.

A) IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

I dati relativi alle immobilizzazioni materiali consolidate si riferiscono interamente alla Controllata in quanto BFH non detiene immobilizzazioni materiali. Nell'allocazione della differenza derivante dal consolidamento si è tuttavia tenuto conto di maggiori valori inespressi nel bilancio infrannuale al 30/06/2014 della Controllata relativi a terreni e fabbricati, risultanti da perizie di stima del patrimonio immobiliare.

1) Proprietà fondiaria e immobiliare

La Controllata applica la disciplina delle IAS 16 "Immobilizzazioni Materiali", relativamente a Terreni e Fabbricati strumentali, sia alla disciplina delle IAS 40 "Investimenti Immobiliari", in quanto detiene Terreni e Fabbricati non strumentali per i quali percepisce canoni di locazione o procede ad incrementi del valore del bene attraverso investimenti in lavori di miglioria.

Si è inteso sfruttare l'opportunità concessa dall'IFRS 1 di rideterminare il costo dei terreni e fabbricati alla data di transizione in misura pari al valore di mercato alla medesima data. La rideterminazione ha riguardato sia i terreni e i fabbricati afferenti all'attività caratteristica della Controllata, sia quelli "non strumentali" e rientranti nell'ambito dei cosiddetti "investimenti immobiliari". Il fair value è stato determinato in base ad una perizia redatta da un esperto indipendente, con riferimento alle valutazioni di mercato.

- Proprietà fondiaria e immobiliare "strumentale" (IAS 16)

Per i beni "strumentali" presenti alla data di transizione ai principi IAS/IFRS, in base al sopra menzionato IFRS 1, il fair value determinato alla data di transizione rappresenta da quel momento in avanti il costo per la Controllata. I beni "strumentali" acquisiti successivamente alla data di transizione sono rilevati al costo di acquisto, al netto dei costi di manutenzione ordinaria e perdite di valore cumulate. Tali beni vengono ammortizzati sulla base della vita utile stimata o del valore presunto di realizzo al termine della sua vita utile.

- Proprietà fondiaria e immobiliare "non strumentale" (IAS 40)

I cosiddetti investimenti immobiliari, ovvero i terreni e fabbricati che non rientrano nell'ambito dell'attività caratteristica della Controllata (attività agricola), vengono classificati separatamente da quelli strumentali, sono iscritti inizialmente al costo storico, comprensivo dei costi di negoziazione, e successivamente valutati al fair value, determinato da un perito indipendente, in possesso di riconosciute e pertinenti qualifiche professionali.

In particolare, i criteri estimativi adottati fanno riferimento ai metodi più frequentemente utilizzati nella prassi valutativa per la determinazione del valore di mercato del bene.

Il valore di mercato rappresenta la "stima del prezzo al quale, alla data di riferimento della valutazione, un determinato immobile dovrebbe essere scambiato, dopo un adeguato periodo di commercializzazione, in una transazione tra due soggetti bene informati e non vincolati da particolari rapporti, interessati alla transazione ed entrambi in grado di assumere le decisioni con eguale capacità e senza alcuna costrizione".

Le variazioni di fair value sono contabilizzate a conto economico nella voce "Altri ricavi", se positive, e nella voce "Ammortamenti e svalutazioni", se negative. Nessuna unità immobiliare ad oggi è detenuta a scopo di vendita.

Le riclassificazioni da o ad investimento immobiliare avvengono quando, e solo quando, vi è cambiamento d'uso. Per le riclassificazioni da investimenti immobiliari a immobili strumentali, il valore di riferimento dell'immobile per la successiva contabilizzazione è il valore equo alla data di cambiamento d'uso. Se un immobile strumentale diventa non strumentale, la Società rileva tale bene conformemente ai criteri specifici degli investimenti strumentali fino alla data di cambiamento d'uso.

Gli immobili, strumentali e non, sono eliminati dal bilancio quando sono ceduti o quando l'investimento è durevolmente inutilizzabile e non sono attesi benefici economici futuri dalla sua cessione.

Eventuali utili o perdite derivanti dal ritiro o dismissione di un immobile sono rilevati a conto economico nell'esercizio in cui avviene il ritiro o dismissione.

2) Impianti e macchinari, attrezzature, mobili e arredi

Vengono iscritti al costo e ammortizzati lungo la relativa vita utile. Nel corso della transizione non sono emerse situazioni evidenti in cui il costo e la vita utile non fossero accettabili anche secondo gli IFRS. Dopo la rilevazione iniziale, la

immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo, al netto degli ammortamenti accumulati e delle eventuali perdite di valore. Il valore ammortizzabile di ciascun componente significativo di un'immobilizzazione materiale, avente differente vita utile, è ripartito a quote costanti lungo il periodo di utilizzo atteso.

L'ammortamento è calcolato sulla base del differenziale tra valore di carico e valore residuo ed è imputato a conto economico con quote costanti calcolate sulla vita utile stimata:

| | |
|--|------------|
| Fabbricati urbani e rurali strumentali | 33 anni |
| Impianti e macchinari | 5 -10 anni |
| Attrezzature | 3 - 5 anni |
| Altri beni | 3 - 5 anni |

I criteri di ammortamento utilizzati, le vite utili e i valori residui sono riesaminati e ridefiniti almeno alla fine di ogni periodo amministrativo per tener conto di eventuali variazioni significative.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento già contabilizzato, risulti una perdita durevole di valore, l'immobilizzazione viene svalutata; se in esercizi successivi vengono meno i presupposti della svalutazione, viene ripristinato il valore originario. I valori residui e la durata utile dei cespiti sono rivisti ad ogni data di bilancio e, se ritenuto necessario, sono apportati gli opportuni aggiustamenti.

Un bene materiale viene eliminato dal bilancio al momento della vendita o quando non sussistono benefici economici futuri attesi dal suo uso o dismissione. Gli utili e le perdite derivanti dall'alienazione sono determinati paragonando il corrispettivo con il valore netto contabile. L'importo così determinato è contabilizzato nel conto economico dell'esercizio di competenza. I costi legati ad eventuali finanziamenti per l'acquisizione di immobilizzazioni sono contabilizzati a conto economico.

Gli oneri finanziari sostenuti a fronte di investimenti in attività per le quali normalmente trascorre un determinato periodo di tempo per rendere l'attività pronta per l'uso o per la vendita (>2 mesi) sono capitalizzati ed ammortizzati lungo la vita utile della classe dei beni cui essi si riferiscono.

B) ATTIVITÀ BIOLOGICHE (NON CORRENTI E CORRENTI)

La Controllata svolge attività agricola e applica lo IAS 41 "Agricoltura" alle fattispecie contabili e alle voci di bilancio che rientrano nell'ambito di applicazione specifico.

Lo IAS 41 si applica alle attività biologiche e ai prodotti agricoli fino al momento del raccolto. Da quel momento in avanti viene applicato lo IAS 2 "Rimanenze" o qualsiasi altro principio contabile internazionale che risulti opportuno.

Il Gruppo, nella classificazione delle Attività biologiche, distingue tra:

- beni che sono destinati a permanere in azienda per più di un esercizio (es. impianti fruttiferi e pioppeto);
- "anticipazioni culturali", ovvero costi rilevati alla fine di ogni periodo, relativi a colture che andranno in produzione in periodi successivi realizzate fino al momento del raccolto (es. campo di frumento seminato immediatamente prima della data di bilancio).

La distinzione delle Attività biologiche in base alla destinazione economica implica la separata indicazione in bilancio di Attività biologiche non correnti (es. impianti fruttiferi e pioppeto) e correnti (es. campi in semina).

Le attività biologiche correnti sono valutate al fair value al netto dei costi stimati al punto vendita. I costi al punto vendita sono rappresentativi dei costi incrementali di vendita comprensivi delle commissioni pagate ad intermediari e rivenditori. Le variazioni nel fair value sono rilevate nel conto economico del periodo a cui si riferiscono. In alcuni casi il fair value può essere approssimato dai costi sostenuti per portare a maturazione i prodotti, in particolare quando si sono verificate solo piccole trasformazioni biologiche dal sostenimento del costo iniziale oppure quando non ci si attende che la trasformazione biologica abbia un impatto rilevante sul prezzo. A fine esercizio le attività biologiche correnti sono riferibili a piante non ancora sviluppate ovvero non seminate. La voce comprende pertanto le opere eseguite, avvalendosi di manodopera interna, di lavorazioni di terzi e di mezzi tecnici, al fine di portare a produzione le colture l'anno successivo, valorizzate al costo sostenuto.

Le attività biologiche non correnti, a causa della difficile determinazione di un fair value attendibile dovuto ad una importante soggettività legata alle variabili da cui dipende il modello valutativo, vengono valutate al costo, il quale rappresenta la migliore approssimazione del fair value disponibile ed ammortizzate lungo una vita utile pari a 15 anni. Tali attività sono eliminate dal bilancio quando sono cedute o quando l'investimento è durevolmente inutilizzabile e non so-

no altri benefici economici futuri da la sua cessione. Eventuali utili o perdite derivanti dal ritiro o dismissione di tali attività sono rilevati a conto economico nell'esercizio in cui avviene il ritiro o dismissione.

Si sottolinea il fatto che, a seguito delle modifiche apportate allo IAS 41 dall'emendamento pubblicato dallo IASB in data 30 giugno 2014, e partire dal 1 gennaio 2016 i frutteti ed il doppieto (rientranti nella categoria dei cosiddetti "bearer plants") non rientrano più nell'ambito di applicazione dello IAS 41 ma in quello dello IAS 16.

C) IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Le immobilizzazioni immateriali sono rilevate al costo di acquisizione o di produzione. Il costo di acquisizione è rappresentato dal prezzo pagato per acquisire l'attività e ogni costo diretto sostenuto per predisporre l'attività al suo utilizzo. Il costo, così definito, è l'equivalente prezzo per contanti alla data di rilevazione; pertanto, qualora il pagamento del prezzo sia differito oltre i normali termini di dilazione del credito, la differenza rispetto all'equivalente prezzo per contanti è rilevata come interesse lungo il periodo di dilazione.

La valutazione viene fatta al netto degli ammortamenti cumulati, determinati in base al criterio a quote costanti lungo il periodo di utilizzo atteso, mediamente 3/10 anni, a meno di casi specifici, e del e eventuali perdite di valore. I criteri di ammortamento utilizzati, le vite utili e i valori residui sono riesaminati e ridefiniti almeno alla fine di ogni periodo amministrativo per tener conto di eventuali variazioni significative.

Gli ammortamenti sono imputati a conto economico in modo sistematico e costante sulla base della vita utile stimata delle immobilizzazioni, ad eccezione delle immobilizzazioni immateriali aventi vita indefinita le quali, se esistenti, non sono ammortizzate e sono sistematicamente valutate al fine di verificare l'assenza di perdite di valore al 31 dicembre di ogni anno. Le immobilizzazioni immateriali sono ammortizzate dal momento nel quale sono utilizzabili.

La vita utile per l'unica categoria iscritta in bilancio è di seguito dettagliata:

| Descrizione | Vita utile |
|-------------------------------|------------|
| Concessioni, licenze e marchi | 3/10 anni |

D) AVVIAMENTO

Il valore iscritto nel bilancio consolidato origina dalla differenza tra il valore della partecipazione iscritto nel bilancio della Società ed il patrimonio netto contabile riferibile alla Controllata assunto al 30 giugno 2014, al netto di quanto attribuito alle immobilizzazioni materiali. L'importo è stato contabilizzato in ragione dell'aspettativa di una sovra redditività futura derivante dall'investimento.

E) ATTIVITÀ FINANZIARIE

Il Gruppo distingue le attività finanziarie nelle seguenti categorie: Attività finanziaria e Finanziamenti e crediti.

1) Attività finanziarie

Le attività finanziarie detenute dal Gruppo sono rappresentate prevalentemente da partecipazioni in cooperative e consorzi, ritenute funzionali all'attività aziendale.

Il Gruppo determina la classificazione delle attività finanziarie all'atto dell'acquisizione.

La rilevazione iniziale è effettuata al fair value della data di acquisizione tenuto conto dei costi di transazione; per data di acquisizione e cessione si intende la data di negoziazione dell'operazione. Dopo la rilevazione iniziale, le attività finanziarie sono valutate al fair value. Gli utili e le perdite derivanti da variazioni di fair value delle attività finanziarie sono rilevati in una riserva di patrimonio netto nell'esercizio in cui si verificano. Nel caso in cui tali attività vengano cedute o abbiano subito una perdita di valore significativa o prolungata del fair value o nel caso in cui si riconosca la difficile recuperabilità dell'investimento, le perdite vengono rilevate a conto economico.

Per le attività in esame l'esistenza di perdite durevoli di valore è valutata considerando indicatori quali il declino del fair value al di sotto del costo (20%) ovvero la prolungata riduzione (oltre 12 mesi) del fair value al di sotto del costo. L'importo rilevato a conto economico è pari alla differenza tra il valore di carico (costo di acquisizione al netto delle eventuali perdite per riduzione di valore già precedentemente rilevate nel conto economico) e il fair value corrente.

I dividendi ricevuti nel corso dell'esercizio sono iscritti nei proventi finanziari del conto economico al momento del riconoscimento finanziario degli stessi.

Il fair value delle attività finanziarie è determinato sulla base del prezzo di mercato alla data di bilancio. Le attività finanziarie per le quali il valore corrente non può essere determinato in modo affidabile sono rilevate al costo ridotto per perdita di valore.

2) Finanziamenti e crediti

I finanziamenti e crediti sono attività finanziarie, diverse dai derivati, con un flusso di pagamento fisso o determinabile, non quotati in un mercato attivo. Dopo la rilevazione iniziale, tali attività sono valutate secondo il criterio del costo ammortizzato e gli utili e le perdite sono iscritti a conto economico quando i finanziamenti e i crediti sono contabilmente eliminati o al manifestarsi di perdite di valore, oltre che attraverso il processo di ammortamento.

I crediti finanziari, gli altri crediti ed i crediti commerciali con scadenza inferiore ai 12 mesi sono classificati nell'attivo corrente (si rinvia alle note f) e g) del presente documento).

F) RIMANENZE

Le rimanenze, appartenenti alla categoria materie prime, sono iscritte al minore tra il costo di acquisto, determinato secondo il metodo del costo medio ponderato, ed il valore netto di realizzo.

Il costo è rappresentato dal fair value del prezzo pagato e ogni altro costo direttamente attribuibile, eccetto gli oneri finanziari. Il valore netto di realizzo è il prezzo di vendita stimato nella normale attività al netto dei costi di completamento e della spesa di vendita. L'eventuale svalutazione viene eliminata negli esercizi successivi se ne vengono meno i motivi.

Le rimanenze, appartenenti alla categoria prodotti finiti, come previsto dallo IAS 41, sono valutate al prezzo di mercato corrispondente al fair value rilevato nelle borse merci locali alla data di raccolto, al netto dei costi stimati al punto di vendita. Qualora la loro vendita sia assicurata da un contratto a termine o da un impegno di un ente governativo, oppure esista un mercato attivo e il rischio di non riuscire a vendere il prodotto risulta trascurabile, le rimanenze sono valutate al valore netto di realizzo, venendo in tali casi escluse dall'ambito di applicazione dello IAS 2 unicamente per quanto concerne i criteri di valutazione. Tale valore rappresenta il costo a partire dalla data del raccolto e viene rettificato qualora il valore di mercato alla data di bilancio risulta inferiore.

Per quanto riguarda i criteri utilizzati per la valutazione delle attività biologiche, si rinvia alla nota b) del presente documento.

G) CREDITI

I crediti, iscritti nelle attività correnti, la cui scadenza rientra nei normali termini commerciali o che maturano interessi a valori di mercato, non sono attualizzati e sono iscritti al costo (identificato dal loro valore nominale) al netto di un fondo svalutazione, esposto a diretta deduzione dei crediti stessi per portare la loro valutazione al fair value. Se esistenti, i crediti la cui scadenza eccede i normali termini commerciali sono iscritti inizialmente al fair value e successivamente al costo ammortizzato utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo, al netto delle eventuali perdite di valore.

Gli accantonamenti per perdita di valore si effettuano quando esistono indicazioni oggettive (quali, ad esempio, la probabilità di insolvenza o significative difficoltà finanziarie del debitore) che il Gruppo non sarà in grado di recuperare gli importi dovuti in base alle condizioni contrattuali originali.

H) CONTRIBUTI PUBBLICI

I contributi pubblici sono rilevati quando sussiste la ragionevole certezza che essi saranno ricevuti o tutte le condizioni ad essi riferite risultano soddisfatte.

1) Contributi in conto esercizio

I contributi in conto esercizio sono rappresentati da contributi pubblici e sovvenzioni ricevuti o finalizzati ad integrare i ricavi. La Società contabilizza tali contributi per competenza secondo la previsione dello IAS 20. In quanto erogati a fronte di attività biologiche valutate al costo.

2) Contributi in conto impianti

Nel caso in cui il contributo sia correlato ad un investimento, l'investimento ed il contributo sono rilevati per i loro valori nominali ed il rilascio a conto economico avviene progressivamente lungo la vita utile attesa dell'investimento di riferimento in quote costanti.

I) DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI

Le disponibilità liquide e mezzi equivalenti comprendono le esistenze di cassa ed i depositi bancari e postali. Gli scoperti di conto corrente e gli anticipi salvo buon fine, se esistenti, sono portati a riduzione della disponibilità liquido solo ai fini del rendiconto finanziario.

J) PERDITE DI VALORE DI UN'ATTIVITÀ

Conformemente ai criteri adottati nel bilancio della Controllata, i valori di libro delle attività, ad eccezione delle attività finanziarie disciplinate dallo IAS 39 e delle imposte differite attive regolate dallo IAS 12, sono soggetti a valutazione a ciascuna data di bilancio, al fine di individuare l'esistenza di eventuali indicatori di perdita di valore (di seguito anche impairment). Qualora da tale analisi emerga la presenza di tali indicatori, si procede al calcolo del presunto valore recuperabile dell'attività.

K) PATRIMONIO NETTO

1) Capitale sociale

La posta è rappresentata dal capitale sottoscritto e versato dalla Controllante.

2) Altre riserve

La voce è rappresentata dal sovrapprezzo versato in sede di costituzione prima e in sede di aumento di capitale successivamente dalla Controllante.

La voce comprende inoltre le poste relative alla movimentazione della riserva da fair value deiespiti con il relativo effetto imposte, nonché l'effetto positivo derivante dall'adeguamento della riserva per l'attualizzazione dei piani a benefici definiti.

L) BENEFICI AI DIPENDENTI

1) Trattamento di fine rapporto

Viene determinato applicando una metodologia di tipo attuariale in riferimento al fondo TFR maturato fino al 31 dicembre 2006 rimasto in azienda.

L'applicazione dello IAS 19 revised, obbligatoria a partire dal 1 gennaio 2013, prevede che l'ammontare dei diritti maturati nell'esercizio dai dipendenti e l'onere finanziario figurativo, che l'impresa sostenerebbe se si chiedesse al mercato un finanziamento di importo pari al TFR, si imputino al conto economico, mentre gli utili e le perdite attuariali, che riflettono gli effetti derivanti da variazioni delle ipotesi attuariali utilizzate, siano rilevati direttamente nel patrimonio netto.

I tassi e le assunzioni utilizzate nel calcolo sono riportati nella seguente tabella:

| | 2016 | 2015 |
|--|-------|-------|
| Tasso annuo tecnico di attualizzazione | 0,86% | 1,39% |
| Tasso annuo di inflazione | 1,50% | 1,75% |
| Tasso annuo incremento TFR | 2,63% | 2,81% |

Indice iBoxx Eurozone Corporate AA 7 10

2) Bonus ai dipendenti previsti nel piano di incentivazione di lungo termine

A partire dal 31 dicembre 2016 sono stati determinati applicando una metodologia di tipo attuariale in riferimento al debito complessivo maturato a tale data.

Il tasso annuo tecnico di attualizzazione è stato posto pari a -0,045% ed è stato scelto in corrispondenza del valore dell'indice iBoxx Eurozone Corporates AA 1 - 3 alla data di valutazione.

M) FONDI RISCHI ED ONERI

Nel caso nei quali il Gruppo abbia una obbligazione legale o implicita risultante da un evento passato ed è probabile che si debbano sostenere delle perdite di benefici economici per adempiere a tale obbligazione, viene iscritto un fondo rischi ed oneri. Se il fattore temporale della prevista perdita di benefici è significativo, l'importo delle future uscite di cassa viene attualizzato ad un tasso di interesse al lordo delle imposte, che tenga conto dei tassi di interesse di mercato e del rischio specifico della passività alla quale si riferisce.

Non vengono iscritti fondi per eventuali perdite operative future. I fondi vengono misurati al valore corrente della migliore stima di spesa fatta dalla direzione per soddisfare l'obbligo corrente alla data di bilancio.

Nel caso di cause legali l'ammontare dei fondi è stato determinato sulla base di stime eseguite dalla Società, uniformemente ai propri consulenti legali, al fine di determinare la probabilità, la tempistica e gli importi coinvolti o la probabile uscita di risorse. L'accantonamento effettuato verrà adeguato sulla base dell'evolversi della causa. Alla conclusione della controversia, l'ammontare che dovesse eventualmente differire dal fondo accantonato nel bilancio, verrà imputato nel conto economico.

N) DEBITI COMMERCIALI, ALTRI DEBITI E DEBITI FINANZIARI

I debiti commerciali e gli altri debiti sono valutati al costo, rappresentativo del loro valore di estinzione in quanto l'effetto attualizzazione risulta non essere significativo.

Essi vengono cancellati dal bilancio quando l'obbligo sottostante la relativa passività è estinto, annullato o adempiuto.

Tutti i finanziamenti sono rilevati inizialmente al fair value del corrispettivo ricevuto al netto degli oneri accessori di acquisizione.

Dopo la rilevazione iniziale, i finanziamenti sono valutati con il criterio del costo ammortizzato.

Cgni utile o perdita è contabilizzata a conto economico quando la passività è estinta, oltre che attraverso il processo di ammortamento.

Una passività finanziaria viene cancellata dal bilancio quando l'obbligo sottostante è estinto, annullato o adempiuto.

Nei casi in cui una passività finanziaria esistente sia sostituita da un'altra dello stesso prestatore, a condizioni sostanzialmente diverse, oppure le condizioni di una passività esistente vengano sostanzialmente modificate, tale operazione viene trattata come una cancellazione contabile della passività originale e l'insorgere di una nuova passività, con iscrizione a conto economico di eventuali differenze tra i valori contabili.

O) RICAVI E COSTI

I ricavi delle vendite di beni sono imputati a conto economico quando i rischi e i benefici connessi con la proprietà dei beni sono sostanzialmente trasferiti all'acquirente.

I ricavi includono il fair value dell'importo incassato o incassabile per la vendita di beni o la prestazione di servizi nell'ambito dell'attività caratteristica della Controllata e sono rappresentati al netto dell'imposta sul valore aggiunto, dei resi, degli sconti e abbuoni.

I ricavi derivanti dalla prestazione di servizi sono determinati in base alla percentuale di completamento, definita come rapporto tra ammontare dei servizi svolti alla data di riferimento e valore totale dei servizi previsti.

I contributi pubblici in conto esercizio sono registrati come ricavi al momento nel quale c'è la ragionevole certezza che saranno concessi e nel quale la Società ha adempiuto a tutte le condizioni necessarie per ottenerli.

I contributi pubblici in conto impianti sono registrati al momento nel quale c'è la ragionevole certezza che saranno concessi e nel quale il Gruppo ha adempiuto a tutte le condizioni necessarie per ottenerli ed il rilascio a conto economico avviene progressivamente lungo la vita utile attesa dell'investimento di riferimento in quote costanti.

Gli incentivi al settore delle energie rinnovabili vengono rilevati in base alle letture dei contatori di produzione; al KW prodotti viene applicato un incentivo come da conto energia.

I dividendi sono riconosciuti a conto economico alla data nella quale è maturato il diritto alla loro percezione. I costi sono imputati secondo criteri analoghi a quelli di riconoscimento dei ricavi e comunque secondo il principio della competenza temporale. Gli interessi attivi e passivi sono rilevati in base al criterio della competenza temporale, tenendo conto del tasso effettivo applicabile.

P) IMPOSTE SUL REDDITO

Le imposte sul reddito esposte nel conto economico includono imposte correnti e differite.

Le imposte sul reddito sono generalmente imputate a conto economico, salvo quando sono relative a fattispecie contestualizzate direttamente a patrimonio netto. In questo caso anche le imposte sul reddito sono imputate direttamente a patrimonio netto.

Le imposte correnti sono le imposte che ci si aspetta di pagare calcolate applicando al reddito fiscale imponibile l'aliquota fiscale in vigore alla data di riferimento del bilancio e le rettifiche alle imposte di esercizi precedenti.

Le imposte differite sono calcolate usando il cosiddetto "liability method" sulle differenze temporanee risultanti alla data di bilancio fra i valori fiscali presi a riferimento per le attività e passività e i valori riportati a bilancio.

Le imposte differite attive sono riconosciute soltanto nel caso sia probabile che negli esercizi successivi si generino imponibili fiscali sufficienti per il loro recupero. Tale analisi viene eseguita con periodicità annuale alla data di chiusura del bilancio.

Differenze temporanee, tassabili e deducibili, sorgono quando i criteri di valutazione di attività e passività fanno rilevare differenze tra bilancio e valutazioni fiscali. Le differenze derivanti dalle rettifiche per la valutazione al fair value, al momento dell'acquisizione o successivamente, sono trattate come tutte le altre differenze tassabili o deducibili.

Q) INFORMAZIONI SETTORIALI

Un settore è definito come un'area di attività o un'area geografica nella quale si svolge l'attività del Gruppo caratterizzato da condizioni e rischi diversi da quelli degli altri settori.

L'attività svolta dal Gruppo è organizzata nei seguenti tre settori

- 1) settore agricolo, vale a dire la conduzione dei terreni di proprietà, ai quale si riferisce la maggior parte dei ricavi al 31 dicembre 2016;
- 2) settore immobiliare, consistente nella gestione del patrimonio immobiliare del Gruppo, anche tramite locazioni a terzi;
- 3) settore energia, relativo alla vendita di energia prodotta con gli impianti fotovoltaici di proprietà del Gruppo;
- 4) settore servizi, consistente nell'erogazione di prestazioni a favore di operatori del settore agricolo. Nel 2016 gli importi relativi a questo settore, considerata la loro scarsa rilevanza, sono stati rappresentati assieme a quelli del settore agricolo.

Il risultato di settore riportato nella tabella seguente viene calcolato sulla base dei ricavi e dei costi specifici, mentre rimangono esclusi i costi non attribuibili, quali i costi generali, quelli relativi alla gestione finanziaria e le imposte sul reddito. Non essendovi rapporti tra i tre settori operativi, non sono definiti i prezzi di trasferimento.

I principali valori attribuiti ai singoli settori sono riconciliati con il conto economico del Gruppo.

| DESCRIZIONE | Settore agricolo | | Settore immobiliare | | Settore energetico | | Settore servizi | | Totale | |
|---------------------------------|------------------|------------|---------------------|------------|--------------------|------------|-----------------|------------|------------|------------|
| | 31/12/2015 | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2016 | 31/12/2015 | 31/12/2016 |
| Ricavi di settore | 6.784 | 2.226 | 520 | 2.243 | 396 | 365 | 1.270 | 400 | 16.004 | 15.577 |
| Costi di settore | (11.007) | (6.332) | (325) | (1.267) | (335) | (318) | (135) | (20) | (11.770) | (11.605) |
| Risultato di settore | (4.223) | 2.684 | 195 | 976 | 731 | 647 | 1.135 | 380 | 4.234 | 3.972 |
| Ricavi GENERALI | | | | | | | | | 262 | 64 |
| Costi GENERALI | | | | | | | | | (4.461) | (3.983) |
| Risultato operativo | | | | | | | | | 262 | 1.645 |
| Prodotto con azioni finanziarie | | | | | | | | | (274) | (106) |
| Risultato prima delle imposte | | | | | | | | | 1.738 | 847 |
| Imposte esercitate | | | | | | | | | (838) | (634) |
| Risultato netto periodo | | | | | | | | | 2.055 | 6.181 |

R) STIME DEL FAIR VALUE

L'IFRS 13 definisce una precisa gerarchia del fair value organizzata su tre livelli, che tengono conto del grado di osservabilità degli input impiegati per la stima. Essi determinano, di fatto, diversi livelli di attendibilità del fair value.

Gli input rappresentano le assunzioni che gli operatori di mercato farebbero nel determinare il prezzo relativo dell'attività o passività, incluse le assunzioni relative al rischio.

In termini generali, l'IFRS 13 stabilisce che le tecniche di valutazione utilizzino il livello informativo più elevato ed attendibile.

Gli input del livello 1 sono costituiti dai prezzi quotati in mercati attivi per attività o passività identiche ai quali la Società può accedere alla data di valutazione. Un mercato è attivo se le transazioni hanno luogo con sufficiente frequenza ed in volumi sufficienti per fornire informazioni continue ed aggiornate sui prezzi.

Gli input del livello 2 sono costituiti da prezzi quotati per attività o passività similari in mercati attivi, prezzi quotati per attività o passività identiche o similari in mercati non attivi, input diversi dai prezzi quotati osservabili per attività o passività (p.e.: tassi di interessi, spread, ...), input corroborati dal mercato attraverso l'elaborazione di correlazioni o altri mezzi.

Gli input del livello 3 sono quelli non osservabili, per i quali non sono disponibili dati di mercato e che riflettono le assunzioni che un partecipante al mercato farebbe nel cercare di attribuire un prezzo ad una attività o passività, ivi incluse le assunzioni circa il rischio.

Il fair value degli investimenti immobiliari, come riportato nella nota a.1), rientra nel livello 2.

Il fair value delle anticipazioni colturali correnti, come descritto nella nota b), rientra nel livello 2.

Il fair value delle rimanenze finali di prodotti finiti, come descritto nella nota f), rientra nel livello 1, facendo riferimento alle quotazioni dei prodotti rilevate presso la Borsa Merci di Bologna.

Il fair value degli strumenti finanziari, come riportato nella nota e), rientra nel livello 3 in riferimento alle partecipazioni in società non quotate.

S) STIME E GIUDIZI SULLE POSTE CONTABILI

La predisposizione dei bilanci e delle note in applicazione degli IFRS richiedono da parte degli amministratori delle società del Gruppo l'applicazione di principi e metodologie contabili che possono basarsi sull'esperienza storica ed assunzioni che dipendono dalle circostanze in cui sono assunte le valutazioni.

L'uso di stime influenza il valore di talune poste di bilancio.

Di seguito sono elencate le voci di bilancio che richiedono più di altre una maggiore soggettività da parte degli amministratori nell'elaborazione delle stime e per le quali un cambiamento delle condizioni sottostanti alla valutazione può avere un impatto anche significativo sul bilancio consolidato:

- Investimenti immobiliari;
- Attività biologiche correnti;
- Accantonamenti per rischi su crediti;
- Benefici ai dipendenti;
- Accantonamenti per rischi ed uteri.

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Nel corso del 2016 sono state poste in essere operazioni con Parti Correlate, i cui valori al 31 dicembre 2016 vengono riportati nella seguente tabella:

| PARTI CORRELATE | CREDITI RISORSE MATERIALI | CREDITI VIGILANTI | DIRITTI RIFORMATORI | ALTRI DEBITI CORRENTI | RISULTATI VENDITA PRODOTTI | ALTRI PROVENNI | ALTRI COSTI | COSTI PER MATERIE PRIME | COSTI PER SERVIZI |
|---|---------------------------------|----------------------|------------------------|-----------------------------|----------------------------------|-------------------|----------------|----------------------------------|-------------------------|
| EF HOLDING | 0 | 161 | 0 | 280 | 0 | 148 | 0 | 0 | 0 |
| TECNO-STAR TUF SRI (1) | 175 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| SOCIETA' ITALIANA SEMENTI (2) | 0 | 66 | 0 | 0 | 0 | 80 | 0 | 19 | 0 |
| CONSORZIO AGRARIO DEL TIRRENO COOP. (2) | 4.925 | 21 | 292 | 0 | 31 | 281 | 84 | 320 | 22 |
| CONSORZIO AGRARIO DEL TIRRENO (2) | 31 | 24 | 12 | 0 | 0 | 100 | 0 | 57 | 0 |
| CONSORZIO AGRARIO ITALIA S.C.P.A. (2) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 50 | 0 | 0 | 0 |
| CONSORZIO AGRARIO DEL NORD EST (2) | 0 | 0 | 62 | 0 | 0 | 80 | 0 | 83 | 0 |
| OCRIM SPA (2) | 50 | 60 | 0 | 0 | 0 | 650 | 0 | 0 | 0 |
| | 5.081 | 382 | 436 | 280 | 31 | 4.309 | 84 | 399 | 22 |

(1) Società controllata da azienda di EF HOLDING S.p.A.

(2) Azienda di EF HOLDING S.p.A.

La Controllata aveva stipulato alla fine del 2015 un contratto con Tecno-Star Due s.r.l. relativo alla progettazione e direzione lavori dell'eco-distretto zootecnico.

Nel corso del 2016 sono stati stipulati i seguenti contratti:

- contratto con Società Italiana Sementi S.p.A. che prevede l'assistenza di Bonifiche Ferraresi nelle prove sperimentali on-farm realizzate sui terreni di proprietà di quest'ultima;
- acquisto di macchine, attrezzature agricole e materie prime dal Consorzio Agrario dell'Emilia e dal Consorzio Agrario del Tirreno; vendita di macchine e attrezzature agricole al Consorzio Agrario dell'Emilia, in permuta degli acquisti effettuati e progettazione impianto molino con OCRIM;
- contratti che prevedono il supporto di Bonifiche Ferraresi nella diffusione ed implementazione di soluzioni tecnologiche innovative con Consorzio Agrario dell'Emilia e Consorzi Agrari d'Italia;
- contratti relativi al progetto di *precision farming* che ha visto il coinvolgimento di Consorzio Agrario del Nord Est, Consorzio Agrario del Tirreno, OCRIM;
- contratto di cessione di *know how* a OCRIM.

EVENTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Il 19 gennaio 2017 è stato firmato il Memorandum of Understanding con l'Istituto di servizi per il mercato agricolo alimentare - ISMEA. La collaborazione prevede lo sviluppo di progetti per lo sviluppo, l'implementazione e la valorizzazione di servizi per l'innovazione tecnologica e le tecniche di precisione per le imprese del settore agricolo e agroalimentare.

Il 10 febbraio 2017 la Controllata ha stipulato un contratto con cui ha acquisito il compendio aziendale di proprietà di Bonifiche Sarde S.p.A. in liquidazione, situato nei Comuni di Arborea, Marrubiu e Terralba (OR) per un prezzo complessivo di 9,5 milioni di Euro. Il complesso aziendale è costituito da 573 ettari di terreni, un centro aziendale, composto di fabbricati, impianti, macchinari e attrezzature, oltre 126 lavoratori addetti, che verranno reinseriti nell'azienda. Sono stati esclusi dalla cessione i crediti e i debiti. L'acquisto nell'ambito del compendio aziendale di una quota e degli strumenti finanziari della società Cooperativa Assagatori Associati Arborea è sospensivamente subordinato al verificarsi della condizione che, entro e non oltre il 29 aprile 2017, il consiglio d'amministrazione della predetta società cooperativa abbia autorizzato, ai sensi dell'art. 24 dello statuto sociale della stessa, il trasferimento, in mancanza di detta autorizzazione, il prezzo sarà ridotto di un importo pari a 0,4 milioni di Euro.

Contestualmente al contratto di cessione, è stato stipulato un atto di concessione con l'Agenzia regionale per l'attuazione dei programmi in campo agricolo e per lo sviluppo rurale - Laore Sardegna di ulteriori 429 ettari di terreno siti nel Comune di Arborea per una durata di 15 anni rinnovabili per un corrispettivo annuale di 0,1 milione di Euro.

L'operazione consentirà a Bonifiche Ferraresi di disporre di ulteriori 1.000 ettari contigui, superficie in corpo unico, che rappresenta la dimensione adeguata per sviluppare economie di scala in relazione alle produzioni biologiche.

L'operazione si inserisce nel piano di sviluppo strategico definito da Bonifiche Ferraresi che si propone di ampliare la presenza della Società sul territorio nazionale al fine di incrementare le tipologie e le categorie merceologiche di prodotti venduti, differenziando le produzioni sia da un punto di vista geografico sia da un punto di vista della stagionalità.

La Controllata mira ad essere presente in tutte le filiere tenendo presente gli andamenti climatici e dunque rispondere alla sempre maggiore richiesta da parte del consumatore di prodotti sani, italiani e di stagione.

Sono stati formalizzati gli accordi con Bennet e Conai con riferimento alla vendita per l'esercizio 2017 di diverse categorie merceologiche, quali riso, piante officinali e ortofrutta.

In data 13 febbraio 2017, i Consigli di Amministrazione di BFH e di BFQ hanno deliberato di proporre all'Assemblea degli Azionisti delle rispettive società l'approvazione di alcune importanti operazioni straordinarie, in attuazione di un progetto industriale finalizzato a riorganizzare le attività e la struttura del gruppo, che prevede: (i) l'estensione delle attività di BFH/BFQ ad ambiti integrati e complementari a quello agricolo (e.g., consulenza, trasformazione e commercializzazione della merce); (ii) la verticalizzazione delle filiere e (iii) l'ampliamento del comparto produttivo per la diversificazione delle categorie merceologiche.

L'attuazione del predetto piano industriale presuppone, in sintesi:

- (i) la sottoscrizione e liberazione da parte di tutti o parte degli attuali soci di BFH di un aumento di capitale in denaro di BFH, per un importo complessivo di Euro 10.000.000,00 (AUC Soci);
- (ii) l'emissione da parte di BFH di un prestito obbligazionario convertibile (POC) di Euro 50.000.000,00, in favore di CDP Equity della durata massima di 18 mesi, allo scopo di dotare la Società delle risorse finanziarie necessarie per l'attuazione del progetto di riorganizzazione. Fatte salve le ipotesi di accelerazione correlate al mancato rispetto di taluni impegni di BFH, le Obbligazioni CDP saranno (A) automaticamente convertite in nuove azioni di BFH in sostanziale contemporaneità con la Quotazione di BF Holding, ovvero (B) automaticamente convertite in nuove azioni di BFH antecedentemente alla data di attuazione della fusione inversa di BFH in BFQ, prevista nel contesto di un diverso e alternativo progetto di riorganizzazione di BFH e BFQ, ovvero ancora (C) rimborsate in denaro o mediante dallo in solutum di azioni di BFQ;
- (iii) subordinatamente all'approvazione da parte dell'assemblea ordinaria e straordinaria di BFH di tutte le delibere necessarie/opportune e al versamento integrale in favore di BFH delle somme rivenienti dall'AUC Soci e dal POC, promozione da parte di BFH di un'offerta pubblica di acquisto e scambio (OPAS). L'OPAS prevedrà (A) un'unica condizione, consistente nel raggiungimento della Soglia Minima, (B) la non costituzione del flottante di Bonifiche Ferraresi e l'applicazione degli Articoli 108 e/o 111 del TUF (e, dunque, l'espletamento delle procedure per l'adempimento dell'obbligo di acquisto - come previsto dall'articolo 108 del TUF - e/o per l'esercizio del diritto di acquisto - come previsto dall'articolo 111 del TUF), con conseguente revoca dalla quotazione delle azioni di Bonifiche Ferraresi e (C) un corrispettivo per gli aderenti all'offerta;
- (iv) quotazione di BFH, che costituisce un presupposto essenziale dell'OPAS;
- (v) in caso di mancato perfezionamento dell'OPAS, attuazione del Progetto Alternativo di Riorganizzazione che contemplerà (A) l'esecuzione - nell'arco dei tempi tecnici necessari allo scopo e comunque non oltre la data di scadenza del POC - della fusione inversa di BFH in BFQ (B) il successivo scorporo delle attività agricole svolte ad oggi da BFQ, mediante il conferimento delle stesse ad un veicolo di nuova costituzione interamente partecipato da quest'ultima, e (C) l'ampliamento dell'attuale ambito di operatività di BFQ, le cui azioni resteranno quotate sul MTA.

SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA E CONTO ECONOMICO

Analisi delle voci principali

SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA

ATTIVO NON CORRENTE

(1) IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Di seguito si riporta la suddivisione delle immobilizzazioni materiali appartenenti al Gruppo. Nel processo di consolidamento, per il valore dei terreni agricoli si è tenuto conto di maggiori valori per Euro 22.241 mila derivanti dalla espressione a valori di mercato basata su perizie di stima.

| CATEGORIA | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|--|----------------|----------------|---------------|
| | Valore netto | Valore netto | |
| Proprietà fondiaria | | | |
| Terreni agricoli | 141.968 | 139.724 | 1.634 |
| Risai, mezzadrie e officinali | 766 | 824 | (56) |
| Fabbricati | 7.720 | 7.875 | 45 |
| Centro aziendale "L. Abramo" | 546 | 567 | (22) |
| immobilizzazioni in corso di cui parti complete | 19.405 | 762 | 18.643 |
| | 175 | 0 | 175 |
| | 169.794 | 149.292 | 20.602 |
| Altri beni | | | |
| Impianti e Macchinari | 9.941 | 6.730 | 3.211 |
| di cui parti complete | 3.554 | 0 | 3.554 |
| Attrezzature | 2.073 | 534 | 1.479 |
| di cui parti complete | 1.300 | 0 | 1.300 |
| Altri | 147 | 136 | 11 |
| immobilizzazioni in corso di cui parti complete | 3.680 | 0 | 3.680 |
| | 50 | 0 | 50 |
| | 15.841 | 7.490 | 8.351 |
| TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI | 185.635 | 156.782 | 28.853 |

Di seguito il prospetto di movimentazione del valore d'inventario, dal 31 dicembre 2015 al 31 dicembre 2016:

| CATEGORIA | Valore netto 31/12/2015 | Incrementi | Decrementi | Ammortamento o del parafato | Spese totale amr. b | rivalutazioni | Plus/minus | Valore netto 31/12/16 |
|--|----------------------------|---------------|----------------|--------------------------------|------------------------|---------------|--------------|--------------------------|
| Proprietà fondiaria | | | | | | | | |
| Terreni agricoli | 139.724 | 1.500 | | (16) | | | | 141.308 |
| Risai, mezzadrie e officinali | 824 | 59 | (46) | (177) | 45 | | | 766 |
| Fabbricati | 7.575 | 378 | | (204) | 6 | | (137) | 7.720 |
| Centro aziendale "L. Abramo" | 567 | | | (22) | | | | 546 |
| immobilizzazioni in corso | 762 | 18.643 | | | | | | 19.405 |
| | 148.282 | 20.980 | (43) | (398) | 56 | 0 | (137) | 169.794 |
| Altri beni | | | | | | | | |
| Impianti e Macchinari | 6.730 | 4.002 | (827) | (880) | 496 | | | 9.941 |
| Attrezzature | 534 | 1.712 | (30) | (233) | 37 | | | 2.073 |
| Altri | 136 | 14 | | (30) | | | | 147 |
| immobilizzazioni in corso | 0 | 3.680 | | | | | | 3.680 |
| | 7.490 | 9.998 | (964) | (1.126) | 539 | 0 | 0 | 15.841 |
| TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI | 156.782 | 30.978 | (1.012) | (1.494) | 595 | 0 | (137) | 185.635 |

Riportiamo di seguito una descrizione delle principali movimentazioni avvenute nel 2015 all'intorno della voce **Proprietà Fondiaria**.

TERRENI AGRICOLI

INCREMENTI

Si riferiscono a spese sostenute per miglioramenti dei terreni a Jofanda di Savoia e Santa Caterina.

RISARIE, MEDICALI E OFFICINALI

DECREMENTI

Si riferiscono alla dismissione di medicinali nelle aziende di Jolanda di Savoia e di Santa Caterina.

IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO

INCREMENTI

Si riferiscono alla realizzazione in corso degli interventi previsti nel Piano Industriale, quali il campus, lo stabilimento per la lavorazione ed il confezionamento di riso ed orzo, lo stabilimento per la lavorazione delle piante officinali e delle ericoidi, gli impianti di irrigazione di Santa Caterina e l'eco-distretto zootecnico.

Con riferimento alla voce **Altri beni** riportiamo di seguito una descrizione delle principali movimentazioni avvenute nel 2015.

IMPIANTI E MACCHINARI

INCREMENTI

Si riferiscono all'acquisto di trattori, irrigatori, trattatrici, mietitrebbia, autocarri oltre ad altri macchinari, così come previsto nel Piano Industriale.

DECREMENTI

Si riferiscono principalmente alla dismissione di trattori e di irrigatori.

ATTREZZATURE

INCREMENTI

Si riferiscono all'acquisto di seminatrici, rimorchi, aratri, erpici e altra attrezzatura (prosse, dissodatori, stazioni m. l. e. o. .).

IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO

INCREMENTI

Si riferiscono alla realizzazione in corso degli interventi previsti nel Piano Industriale, quali la parte relativa a impianti e macchinari dello stabilimento riseria e di quello delle ericoidi e piante officinali.

(2) INVESTIMENTI IMMOBILIARI

La voce in oggetto è interamente composta dagli investimenti immobiliari in terreni e fabbricati effettuati dalla Controllata ed iscritti nel proprio bilancio.

| CATEGORIA | 31/12/2015 | Incrementi | Decrementi | Riclassificaz. e | Rivisitazioni I a CUF | Rivisitazioni I a SIP | Sanalizzazioni a CUF | 31/12/2016 |
|------------|------------|------------|------------|---------------------|--------------------------|--------------------------|-------------------------|------------|
| Terreni | 753 | | | | | | (2) | 751 |
| Fabbricati | 15.920 | 503 | | 130 | 225 | 36 | (125) | 17.689 |
| | 17.673 | 503 | 0 | 130 | 225 | 36 | (127) | 18.440 |

La voce **Terreni** ha subito un decremento nel corso del 2016 per effetto della vendita di un'area cortiliva del comune di Goro.

Con riferimento alla voce **Fabbricati** viene riportata di seguito la descrizione delle principali movimentazioni.

INCREMENTI

Comprendono il valore delle opere finali di rifacimento della villa adiacente agli uffici a Jolanda di Savoia.

RIVALUTAZIONI

Le rivalutazioni si riferiscono agli adeguamenti al valore di mercato, determinato dalla perizia di stima al 31 dicembre 2016 dei fabbricati di proprietà della Controllata, per 261 migliaia di Euro. Le rivalutazioni sono state rilevate a conto economico per 225 migliaia di Euro e nella Riserva Fair value per 36 migliaia di Euro.

In particolare l'adeguamento al valore di mercato ha riguardato:

- immobili di Roma per 63 migliaia di Euro;
- villa adiacente alla sede di Jolanda di Savoia per 26 migliaia di Euro;
- immobili residenziali di Jolanda di Savoia per 38 migliaia di Euro;
- immobili residenziali di Mirabello per 109 migliaia di Euro;
- immobili residenziali di Cortona per 26 migliaia di Euro.

SVALUTAZIONI

Le svalutazioni si riferiscono agli adeguamenti al valore di mercato dei fabbricati di proprietà per 125 migliaia di Euro;

In particolare l'adeguamento al valore di mercato ha riguardato:

- immobili residenziali di Jolanda di Savoia per 11 migliaia di Euro;
- immobili residenziali di Mirabello per 112 migliaia di Euro;
- immobili residenziali di Goro per il residuo.

Come richiesto dall'IFRS 13, si evidenzia che il fair value adottato per la valorizzazione degli investimenti immobiliari rientra nel livello gerarchico 2. Di seguito viene riportata una tabella contenente i valori al metro quadro minimi e massimi per comune utilizzati nella valorizzazione dei fabbricati urbani al 31 dicembre 2016, come occumbili dalla perizia di stima recata in riferimento a tale data.

| FABBRICATI URBANI | Valore (Euro/Mq) | |
|----------------------------------|------------------|-------|
| | MIN | MAX |
| COMUNE DI BOZZA | 8.035 | 8.035 |
| COMUNE DI FERRARA | 1.523 | 2.300 |
| COMUNE DI JOLANDA DI SAVOIA | 50 | 2.437 |
| COMUNE DI MESOLA | 201 | 571 |
| COMUNE DI MIRABELLO | 801 | 1.265 |
| COMUNE DI POGGIO RENATICO | 750 | 750 |
| COMUNE DI CASTIGLIONI FIORENTINO | 100 | 100 |
| COMUNE DI CORTONA | 100 | 927 |

(3) ATTIVITA' BIOLOGICHE

La voce comprende il valore delle attività biologiche del Gruppo suddividendole in correnti e non correnti.

| CATEGORIA | 31/12/2016 | | | 31/12/2015 | | | Differenza |
|-----------------------|------------------|--------------------|--------------|------------------|--------------------|--------------|------------|
| | Valore contabile | Fondi ammortamento | Valore netto | Valore contabile | Fondi ammortamento | Valore netto | |
| Non correnti | 2.512 | (1.259) | 1.023 | 2.493 | (1.315) | 1.174 | (151) |
| Non correnti in corso | 145 | 0 | 145 | 145 | 0 | 145 | 0 |
| Correnti | 1.376 | 0 | 1.376 | 1.139 | 0 | 1.139 | 237 |
| | 4.033 | (1.469) | 2.544 | 3.532 | (1.315) | 2.313 | 231 |

Le Attività biologiche non correnti comprendono il valore degli impianti frutteti e ploppeto e dell'impianto in corso di realizzazione dell'oliveto.

| ATTIVITÀ BIOLOGICHE NON CORRENTI | 31/12/2015 | Incrementi | Decrementi | Svalutazioni | 31/12/2016 |
|----------------------------------|------------|------------|------------|--------------|------------|
| Valore contabile lordo | 2.493 | 184 | 0 | 0 | 2.657 |
| Fondo ammortamento | (1.319) | (176) | 0 | 0 | (1.489) |
| | 1.174 | (6) | 0 | 0 | 1.168 |

Le Attività biologiche correnti comprendono i costi sostenuti per la preparazione dei terreni per la prossima stagione 2016/2017 ("Anticipazioni colturali") valutati al fair value al netto dei costi di vendita. In alcuni casi il fair value può essere approssimato dai costi sostenuti per portare a maturazione i prodotti, in particolare quando si sono verificate solo piccole trasformazioni biologiche dal sostenimento del costo iniziale oppure quando non ci si attende che la trasformazione biologica abbia un impatto rilevante sul prezzo.

La voce comprende anticipazioni colturali valorizzate al fair value per 956 migliaia di Euro, anticipazioni colturali valorizzate al costo per 108 migliaia di Euro e i costi sostenuti per la preparazione dei terreni per la prossima annata agraria 2016-2017 per 313 migliaia di Euro. La valorizzazione al fair value è avvenuta per le colture grano duro, grano tenero e orzo, vale a dire colture per le quali la Società dispone di dati storici utili per la previsione di rese e costi di produzione. Qualora la Società avesse valutato le anticipazioni relative a tali colture ai costi sostenuti, in linea con quanto operato negli esercizi precedenti, il valore al 31 dicembre 2016 sarebbe stato pari a 711 migliaia di Euro.

Il valore al 31 dicembre 2015 era pari a 1.139 migliaia di Euro e comprendeva anticipazioni colturali valorizzate al costo per 763 migliaia di Euro e costi sostenuti per la preparazione dei terreni per la successiva annata agraria 2015-2016 per 376 migliaia di Euro.

(4) IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

L'importo si riferisce al valore residuo del software applicativo iscritto nel bilancio della Controllata.

(5) AVVIAMENTO

L'importo si riferisce alla differenza da annullamento imputabile ad avviamento in quanto non allocabile a specifici assets. In particolare, la differenza derivante dal confronto fra il costo d'acquisto della partecipazione e la frazione di patrimonio netto della Società controllata di pertinenza della Controllante (pari al 78,346%), valutato al fair value. Tale differenza, sulla base di apposita perizia di stima, è stata ritenuta allocabile a maggiori valori imputabili ai terreni per Euro 22.241 mila (a fronte dei quali nell'esercizio precedente si è provveduto a contabilizzare le relative imposte differite per Euro 6.539 mila), mentre la parte residua, pari ad 31.129 mila, è stata ritenuta imputabile ad avviamento in ragione della aspettativa di una sovra redditività futura derivante dall'investimento.

Si specifica che tale voce è stata oggetto di apposita perizia di stima con riferimento alla possibilità di mantenimento del valore iscritto nel bilancio consolidato del Gruppo, ai sensi e per gli effetti di quanto previsto dallo IAS n. 38, a seguito della quale è stato ritenuto che il valore iscritto non deve essere oggetto di svalutazione.

| | |
|---------------------------------------|---------|
| Costo d'acquisto della partecipazione | 135.915 |
| Patrimonio netto al fair value | 132.276 |
| Quote di pertinenza di BFH | 104.618 |
| Avviamento | 31.129 |

(6) ATTIVITÀ FINANZIARIE

Le Attività finanziarie comprendono le partecipazioni detenute dal Gruppo in cooperative e consorzi, ritenute funzionali all'attività aziendale. Non vi sono state movimentazioni di rilievo nel corso del 2016.

Le seguenti tabelle evidenziano, come richiesto dall'IFRS 13, le attività valutate al fair value al 31 dicembre 2015 ed al 31 dicembre 2016 distinte per livello gerarchico di fair value.

| 31/12/2016 | Livelli gerarchici di Fair Value | | | |
|--|----------------------------------|-----------|------------|------------|
| | Livello 1 | Livello 2 | Livello 3 | Totale |
| Attività finanziarie disponibili per la vendita: | | | | |
| - Partecipazioni in titoli quotati | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Partecipazioni Varie | 0 | 0 | 115 | 115 |
| Totale | 0 | 0 | 115 | 115 |

| 31/12/2015 | Livelli gerarchici di Fair Value | | | |
|--|----------------------------------|-----------|------------|------------|
| | Livello 1 | Livello 2 | Livello 3 | Totale |
| Attività finanziarie disponibili per la vendita: | | | | |
| - Partecipazioni in titoli quotati | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Partecipazioni Varie | 0 | 0 | 115 | 115 |
| Totale | 0 | 0 | 115 | 115 |

(7) CREDITI

La voce comprende il valore dei depositi cauzionali, riferibili all'attività della Controllata, nonché i crediti per imposte anticipate iscritti dalla Controllante con riferimento alle perdite fiscali registrate negli anni 2014 e 2015, che si prevede di recuperare con i futuri redditi imponibili della medesima.

Non sono presenti crediti di durata superiore a cinque anni.

ATTIVO CORRENTE

(8) RIMANENZE

L'importo delle rimanenze si riferisce a materie prime e prodotti finiti della Controllata, dettagliati come riportato di seguito.

| DESCRIZIONE | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|---|--------------|--------------|--------------|
| Materie prime, sussidiarie e di consumo | 828 | 464 | 362 |
| Prodotti finiti e inerti | 6.952 | 4.503 | 2.449 |
| | 7.778 | 4.967 | 2.811 |

L'incremento registrato nelle rimanenze al 31 dicembre 2016 rispetto ai 2015 è giustificato come segue:

- per materie prime, sussidiarie e di consumo, principalmente dall'acquisto di maggiori volumi di antiparassitari, non utilizzati nel corso dell'esercizio;
- per i prodotti finiti, dalla presenza di maggiori quantità di risone, orzo e di materie destinate alla zootecnia, quali mais e medica.

Il valore al 31 dicembre 2016 comprende risone valorizzato al prezzo fissato nel contratto di vendita stipulato prima della fine dell'esercizio per un totale complessivo di 2.715 migliaia di Euro. Qualora il Gruppo avesse valutato il risone al prezzo di listino desumibile dalle borse merci al momento del raccolto, il valore al 31 dicembre 2016 sarebbe stato pari a 1.708 migliaia di Euro.

(9) CREDITI VERSO CLIENTI

L'incremento rispetto al 31 dicembre 2015 è attribuibile alla presenza del credito relativo ai ricavi per vendita di grano duro e per servizi realizzati nell'ultima parte dell'esercizio 2016.

Non sono stati operati accantonamenti al Fondo rischi su crediti, avendo ritenuto l'attuale fondo sufficiente a coprire i rischi esistenti. Pertanto alla data del bilancio il fair value dei crediti commerciali è sostanzialmente allineato con il loro valore netto contabile.

| DESCRIZIONE | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Crediti verso clienti | 4.526 | 2.626 | 1.894 |
| di cui per consociate | 703 | 9 | 703 |
| Fondo rischi su crediti | (162) | (162) | 0 |
| | 4.368 | 2.474 | 1.894 |

(10) ALTRE ATTIVITA' CORRENTI

| DESCRIZIONE | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Crediti tributari | 3.731 | 688 | 3.043 |
| Contributi in esercizio | 1.857 | 1.012 | 146 |
| Risconti attivi a breve | 197 | 238 | (38) |
| Crediti imposte anticipate | 274 | 214 | 60 |
| Altri crediti diversi | 131 | 208 | (76) |
| | 5.990 | 2.858 | 3.132 |
| Fondo rischi su crediti | (7) | (7) | 0 |
| | 5.983 | 2.851 | 3.132 |

I Crediti tributari comprendono

- il credito IVA per 3.520 migliaia di Euro della Controllata; si segnala che alla data di elaborazione della presente relazione risulta incassato il credito IVA relativo al terzo trimestre 2016 del valore di 1.699 migliaia di Euro;
- il credito relativo all'istanza di rimborso IRES della Controllata per mancata deduzione IRAP sul costo del personale relativa agli anni 2007-2011, presentata nel 2013, per residui 23 migliaia di Euro;
- il credito su acconti IRES della Controllata versati nel 2015 per complessivi 155 migliaia di Euro;
- il credito di 4 mila Euro relativo a ritenute subite dalla Controllante e per 27 mila Euro per ritenute subite dalla Controllata e trasferite per effetto del consolidato fiscale.

I **Contributi in esercizio** comprendono gli importi dovuti alla Controllata dall'AGREAVAGEA per i contributi PAC e le misure agroambientali.

I **Risconti e ratei attivi a breve** comprendono la quota di competenza dell'esercizio successivo dei premi assicurativi, del canone di manutenzione degli impianti fotovoltaici e di alcuni costi di consulenza sostenuti nel corso del 2016.

Nella voce **Altri crediti diversi**, la voce più importante si riferisce all'importo dei canoni di locazione da riscuotere (152 migliaia di Euro).

La voce **Fondo rischi su crediti** non ha subito movimentazioni nel corso dell'esercizio 2016.

(11) DISPONIBILITA' LIQUIDE

I valori consolidati della voce in commento sono dati dalla sommatoria dei valori delle società appartenenti al Gruppo.

| DESCRIZIONE | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|----------------------------|---------------|---------------|-----------------|
| Depositi bancari e postali | 17.328 | 29.849 | (12.521) |
| Denaro e valori in cassa | 1 | 3 | (2) |
| | 17.329 | 29.852 | (12.523) |

Le disponibilità liquide presenti al 31 dicembre 2015 nel bilancio della Controllata, derivanti dall'incasso dell'aumento di capitale sociale, sono state utilizzate nel corso dell'esercizio per far fronte agli investimenti realizzati. Il saldo attivo presente al 31 dicembre 2016 è conseguenza dell'incasso riveniente dalla stipula del contratto di finanziamento della Controllata con Unicredit S.p.A., avvenuta a dicembre 2016, per complessivi Euro €2.500.000.

PATRIMONIO NETTO

(12) ALTRE RISERVE

La voce è rappresentata dal sovrapprezzo versato in sede di costituzione della Controllante prima e in sede di aumento di capitale della Controllante poi.

La voce comprende inoltre le poste relative alla movimentazione della riserva da fair value dei cespiti della Controllata con il relativo effetto imposte, l'effetto derivante dal reversal delle imposte relativo all'aumento di capitale effettuato nel 2015 nella Controllata, nonché l'effetto positivo derivante dall'adeguamento della riserva per l'attualizzazione dei piani a benefici definiti.

PASSIVO NON CORRENTE

(13) FONDI PER IMPOSTE E IMPOSTE DIFFERITE

Di seguito è riportato il dettaglio della composizione dei Fondi imposte differite al 31 dicembre 2016 confrontato con quello dell'esercizio precedente:

| | Esercizio 2016 | | Esercizio 2015 | |
|--|---------------------------------|-----------------|---------------------------------|-----------------|
| | Ammontare differenze temporanee | Effetto fiscale | Ammontare differenze temporanee | Effetto fiscale |
| Imposte differite passive: | | | | |
| Maggior valore ammortamenti | 133.566 | 32.221 | 130.565 | 32.374 |
| Maggior valore investimenti immateriali | 7.176 | 2.513 | 7.369 | 1.975 |
| Menor valore TFR | 14 | 3 | 14 | 3 |
| Maggior valore rimanenze prodotti | 1.930 | 458 | 1.423 | 391 |
| Maggior valore rimanenze scorte | 24 | 6 | 24 | 6 |
| Plusvalenze ordinarie tassate in cinque anni | 367 | 31 | 456 | 108 |
| Totale imposte differite | 140.077 | 34.537 | 139.502 | 34.850 |

(14) BENEFICI AI DIPENDENTI

La voce comprende gli ammontari iscritti nel bilancio della Controllata. La voce comprende il debito per TFR della Società maturato nei confronti degli operai al 31 dicembre 2016, determinato sulla base di tecniche attuariali, e i fondi relativi al piano di incentivazione di lungo termine (ILT) a favore dei dirigenti, come approvato dal Consiglio di Amministrazione. Il piano di incentivazione prevede, dopo tre anni dall'assegnazione, l'erogazione di un beneficio monetario variabile legato all'andamento di un parametro di performance. Il beneficio è stanziato pro rata temporis lungo il triennio e valutato applicando tecniche attuariali.

Il debito complessivo nei confronti dei dipendenti al 31 dicembre 2016 si è movimentato come segue:

| DESCRIZIONE | 31/12/2015 | Incrementi | Decrementi | 31/12/2016 |
|---------------------------|------------|------------|-------------|------------|
| TFR | 343 | 6 | (83) | 266 |
| Altri Debiti w/dipendenti | 17 | 17 | | 34 |
| | 360 | 23 | (83) | 299 |

Il TFR accoglie tra gli incrementi la rivalutazione del fondo ed gli elementi attuariali calcolati da un esperto indipendente, mentre nei decrementi è riportato il TFR erogato nel 2016.

Gli Altri Debiti w/dipendenti comprendono le quote stanziate con riferimento al piano di incentivazione triennale 2015-2017 e a quello 2016-2018.

(15) FINANZIAMENTI A LUNGO TERMINE

| DESCRIZIONE | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|---------------------|------------|------------|------------|
| Debiti verso banche | 11.769 | 3.061 | 7.788 |

Nel secondo semestre del 2016 sono stati estinti anticipatamente i sei mutui della Controllata in essere e sono state cancellate le ipoteche volontarie iscritte a garanzia dei mutui gravanti su immobili di Mirabello e Ferrara. Non risulta al momento ancora cancellata l'ipoteca sugli immobili di Santa Caterina (AR) per 1,750 migliaia di Euro.

Il saldo al 31 dicembre 2016 di **Debiti verso banche** comprende il valore delle rate in scadenza oltre l'esercizio successivo del contratto di finanziamento stipulato dalla Controllata con Unicredit S.p.A. a dicembre 2016, che prevede l'utilizzo di fondi messi a disposizione della Banca Europea per gli Investimenti (BEI), per complessivi Euro 12.500.000. Si tratta di un finanziamento della durata di 10 anni, rata semestrale, tasso variabile Euribor 6 mesi maggiorato di un margine di 0,95, garantito da ipoteca immobiliare sui terreni di proprietà della Società per 25 milioni di Euro.

Il contratto prevede il mantenimento di determinati indici finanziari che al 31 dicembre 2016 risultano rispettati.

Il finanziamento è stato iscritto al costo ammortizzato, vale a dire al valore nominale al netto dei costi sostenuti (spese notarili e commissioni bancarie). Alla chiusura dell'esercizio il valore dei debiti valutati al costo ammortizzato è pari al valore attuale dei flussi finanziari futuri al tasso di interesse effettivo.

Nella seguente tabella è riportata la composizione dell'indebitamento finanziario netto, che è stato determinato conformemente a quanto previsto dal paragrafo 127 delle raccomandazioni contenute nel documento ESMA/2013/319, implementative del Regolamento 809/2004/CE.

| INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO | nota | 31/12/2016 | 31/12/2015 |
|--|------|------------|------------|
| CASSA | (11) | 1 | 3 |
| ALTRI SPONIBILITÀ LIQUIDE EQUIVALENTI | (11) | 17.328 | 28.848 |
| TITOLOI DEL BILIBERIO A NEGOZIAZIONE | | 0 | 0 |
| LIQUIDITÀ | | 17.328 | 28.852 |
| CREDITI FINANZIARI CORRENTI | | 3 | 0 |
| DEBITI BANCARI CORRENTI | (19) | (2.000) | 0 |
| PORTE CORRENTE DELL'INDEBITAMENTO NON CORRENTE | (19) | (640) | (324) |
| ALTRI DEBITI FINANZIARI CORRENTI | (19) | 0 | (207) |
| INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE NETTO | | 8.497 | 28.821 |
| DEBITI BANCARI NON CORRENTI | (19) | (11.769) | (3.061) |
| OBBLICAZIONI EMESSE | | 0 | 0 |
| ALTRI DEBITI NON CORRENTI | | 0 | 0 |
| INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE | | (11.769) | (3.061) |
| INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO | | (3.082) | 24.840 |

(16) ALTRI FONDI

La voce comprende il fondo rischi di 40 migliaia di Euro, accantonato in esercizi precedenti, riferito alla stima dell'onere residuo che potrebbe derivare da controversie di carattere previdenziale in corso e che non si è movimentato nel corso del 2016.

(17) ALTRI DEBITI NON CORRENTI

| DESCRIZIONE | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|----------------------|--------------|--------------|------------|
| Depositi esuzionali | 72 | 72 | (2) |
| Risconti passivi | 994 | 1.076 | (84) |
| Altri debiti diversi | 563 | 119 | 444 |
| | 1.629 | 1.271 | 358 |

Nella voce **Risconti passivi** è stata rilevata la parte non corrente di competenza di esercizi futuri dei contributi in conto impianti incassati dal Gruppo. Il valore è stato determinato sulla base del piano di ammortamento dei cespiti al quale si riferiscono i contributi stessi.

La voce **Altri debiti diversi** comprende:

- quota differita pari al 30% del bonus maturato nel 2015 e del bonus maturato nel 2016 e previsto a beneficio dell'Amministratore Delegato della Controllata dal sistema di incentivazione per obiettivi (MBO), come approvato dal Consiglio di Amministrazione, la cui corrispondenza è differita alla fine del periodo di riferimento del piano di incentivazione di lungo termine (ILT);
- bonus previsto a beneficio dell'Amministratore Delegato della Controllata dal piano di incentivazione di lungo termine (ILT), come approvato dal Consiglio di Amministrazione corrispondente alle quote stanziato con riferimento al piano di incentivazione triennale 2015-2017 e a quello 2016-2018. Il piano di incentivazione prevede, dopo tre anni dall'assegnazione, l'erogazione di un beneficio monetario variabile legato all'andamento di un parametro di performance. Il beneficio è stanziato pro rata temporis lungo il triennio e valutato applicando tecniche attuariali.

La voce comprende, inoltre, 200 migliaia di Euro da corrispondere entro il 30 aprile 2018 al Comune di Jolanda di Savoia con riferimento alle misure di compensazione relative agli interventi di investimento – in particolare l'ecodistretto zootecnico e la riserva - realizzati dalla Controllata nel territorio del comune, come da accordo siglato ai sensi dell'art. 11 della L. 241/90.

PASSIVO CORRENTE

(18) DEBITI VERSO FORNITORI

La voce comprende i debiti per approvvigionamenti per la produzione, investimenti in immobilizzazioni materiali e servizi ricevuti dal Gruppo a tutto il 31 dicembre 2016.

Il saldo al 31 dicembre 2016 risulta superiore rispetto a quello dello scorso esercizio principalmente per effetto del sostenimento di maggiori oneri legati agli investimenti effettuati dalla Controllata.

| DESCRIZIONE | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|------------------------|------------|------------|------------|
| Debiti verso fornitori | 9.452 | 2.430 | 7.022 |
| di cui parti correnti | 429 | 12 | 424 |

(19) FINANZIAMENTI A BREVE TERMINE

Il dettaglio degli importi viene riportato nella tabella seguente.

| DESCRIZIONE | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|---|--------------|--------------|--------------|
| Scoperto di conto corrente | 8.000 | 0 | 8.000 |
| Quota finanziamenti in esc. entro 12 mesi | 642 | 1.031 | (389) |
| | 8.642 | 1.031 | 7.611 |

La voce comprende l'utilizzo temporaneo di linee di credito da parte della Controllata, rientrate a inizio gennaio 2017 per 4,1 milioni di Euro. L'utilizzo è stato in parte destinato all'estinzione dei mutui avvenuta nel secondo semestre del 2016, in attesa di perfezionare un'operazione di consolidamento a condizioni favorevoli, ed in parte al pagamento degli investimenti, nelle more dell'incasso dei crediti IVA maturati nell'esercizio per effetto del rilevante valore di investimenti eseguiti e regolamento chiesto a rimborso.

(20) ALTRI DEBITI CORRENTI

La voce comprende gli altri debiti suddivisi nelle categorie elencate nella tabella di seguito riportata.

| DESCRIZIONE | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|--|------------|------------|------------|
| Accounti | 35 | 158 | (123) |
| Debiti tributari | 194 | 187 | 7 |
| Debiti verso Istituti di previdenza e di sicurezza | 577 | 416 | 161 |
| Debiti verso altri | 1.355 | 555 | 700 |
| Ratei e risconti passivi | 231 | 280 | (68) |
| | 2.392 | 1.792 | 600 |

Gli **Accounti** si riferiscono agli anticipi incassati dai clienti a fronte della cessione dei prodotti agricoli.

I **Debiti tributari** comprendono le ritenute fiscali e le imposte, calcolate sul reddito del periodo in esame, da versare nel 2016. Per effetto dell'opzione per il regime del consolidato fiscale nazionale tra la Controllante e la Controllata, gli importi relativi all'onere per IRES del Gruppo è assente e le partite infragruppo sono state elise per effetto del consolidamento.

I **Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale** comprendono contributi previdenziali ed assistenziali di competenza dell'esercizio che verranno versati nel 2016.

I **Debiti verso altri** riguardano le retribuzioni e gli oneri accessori, i contributi consorziali, i premi assicurativi e i costi verso organi sociali di competenza del 2016, non ancora corrisposti. La voce comprende, inoltre, 300 migliaia di Euro da corrispondere entro il 30 aprile 2017 al Comune di Jolanda di Savoia con riferimento alle misure di compensazione relative agli Interventi di investimento – in particolare l'ecodistretto zootecnico e la riserva - realizzati dal Gruppo nel territorio del comune, come da accordo siglato ai sensi dell'art. 11 della L. 241/90.

I **Ratei e risconti passivi** si riferiscono ai canoni d'affitto e alla parte corrente dei contributi in conto impianti incassati nel 2010 e nel 2013, ma di competenza dell'esercizio successivo. Il conto accoglie, inoltre, la parte corrente del contributo per la ricostruzione degli immobili danneggiati dal sisma.

CONTO ECONOMICO

(21) RICAVI DELLE VENDITE

Nel a tabella seguente vengono evidenziati i ricavi di vendita realizzati nel 2016, distinti per categorie di colture, a confronto con quelli realizzati nel 2015.

| DESCRIZIONE | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|-------------------------|--------------|--------------|------------|
| Cereali da granella | 3.366 | 3.574 | (208) |
| Cereali da insilaggio | 212 | 0 | 212 |
| Riso | 1.256 | 1.953 | (707) |
| Culture oleaginose | 712 | 1.198 | (486) |
| Sarbaibiete da zucchero | 107 | 328 | (221) |
| Frutteti | 961 | 438 | 393 |
| Altro | 369 | 642 | (173) |
| Ortole | 1.665 | 433 | 1.263 |
| Officinali | 134 | 40 | 54 |
| Prodotti trasformati | 602 | 0 | 602 |
| TOTALE GENERALE | 9.285 | 8.515 | 769 |

(22) VARIAZIONE RIMANENZE PRODOTTI E ANTICIPAZIONI

Le variazioni di rimanenze e anticipazioni sono attribuibili totalmente all'attività della Controllata.

| DESCRIZIONE | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|-------------------------|--------------|------------|--------------|
| Prodotti finiti | 2.448 | 797 | 1.651 |
| Anticipazioni culturali | 237 | (85) | 322 |
| | 2.685 | 712 | 1.973 |

Le rimanenze di prodotti finiti evidenziano nel 2016 una variazione positiva, dovuta in particolare alla presenza a magazzino di risone e prodotti destinati all'alimentazione dei bovini.

| Prodotti finiti | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|--------------------|--------------|------------|--------------|
| Rimanenze iniziali | (4.503) | (3.706) | (797) |
| Rimanenze finali | 6.951 | 4.503 | 2.448 |
| | 2.448 | 797 | 1.651 |

Il valore delle Anticipazioni culturali e la variazione rilevata nell'esercizio 2016 sono superiori rispetto a quelle dell'esercizio precedente per la presenza delle colture di grano e orzo valorizzate al fair value.

| Anticipazioni culturali | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|-------------------------|------------|-------------|------------|
| Rimanenze iniziali | (1.138) | (1.233) | 85 |
| Rimanenze finali | 1.375 | 1.138 | 237 |
| | 237 | (85) | 322 |

(23) ALTRI RICAVI

| DESCRIZIONE | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|---|--------------|--------------|--------------|
| Contributi AGREA | 3.021 | 2.268 | 753 |
| Proventi immobiliari | 380 | 382 | (2) |
| Ricavi da piante fotovoltaiche | 288 | 355 | (67) |
| Sopravvalenze | 17 | 288 | (271) |
| Contributi impianti | 5 | 53 | (48) |
| Rimborzi recuperi | 105 | 47 | 152 |
| Plusvalenza vendite | 80 | 514 | (434) |
| Adeguamento valore immobiliare fair value | 226 | 1.252 | (1.026) |
| Attività di cambio (*) | 1.270 | 400 | 870 |
| di cui: parti cessate | 1.244 | 0 | 1.244 |
| Proventi e ricavi diversi | 344 | 160 | 184 |
| | 5.949 | 3.854 | 2.095 |

La voce comprende la quota di competenza del 2016:

- dei contributi PAC (Politica Agricola Comune), il cui incremento è da attribuire alla presenza delle misure agroambientali;
- dei canoni d'affitto;
- dei ricavi realizzati dalla produzione di energia degli impianti fotovoltaici;
- dei contributi in conto impianti;
- dei ricavi per prestazione di servizi svolti a favore di alcuni operatori del settore agricolo per un importo di 1.270 migliaia di Euro.

Sono, inoltre, compresi la plusvalenza derivante dalla vendita di macchine agricole e l'adeguamento al fair value, come determinato nella perizia di stima al 31 dicembre 2015, degli investimenti immobiliari per complessive 281 migliaia di Euro.

In particolare l'adeguamento al valore di mercato ha riguardato:

- immobili di Roma per 63 migliaia di Euro;
- villa adiacente alla sede di Jolanda di Savoia per 25 migliaia di Euro;
- immobili residenziali di Jolanda di Savoia per 38 migliaia di Euro;
- immobili residenziali di Mirabello per 73 migliaia di Euro;
- immobili residenziali di Cortona per 26 migliaia di Euro.

In fine sono stati rilevati 314 migliaia di Euro di indennizzi assicurativi riconosciuti per danni subiti dalle colture nel corso del 2016.

(24) INCREMENTI PER LAVORI INTERNI

Si riferiscono all'ammontare dei lavori effettuati con mezzi e manodopera aziendali per i miglioramenti fondiari o immobiliari e si sono formati come segue:

| DESCRIZIONE | 31/12/2016 | | | 30/1/2016 | | | DIFFERENZA | | |
|-----------------------------------|------------------|-------------------------------|------------|------------------|-------------------------------|------------|------------------|----------------------|------------|
| | Costo del lavoro | Materiali e mezzi obsoleti | TOTALE | Costo del lavoro | Materiali e mezzi obsoleti | TOTALE | Costo del lavoro | Materiali e mezzi | TOTALE |
| IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI | | | | | | | | | |
| Proprietà fondiaria | | | | | | | | | |
| Immobili agricoli | 75 | 128 | 199 | 88 | 78 | 144 | 7 | 42 | 58 |
| Frutti | 2 | 10 | 12 | 8 | 5 | 11 | 3 | 2 | 1 |
| Chioschi | 17 | 14 | 31 | 13 | 18 | 31 | 4 | (3) | 1 |
| Rivest. | 13 | 17 | 30 | 13 | 18 | 31 | 0 | (3) | (1) |
| Chioschi | 14 | 15 | 29 | 0 | 0 | 0 | 14 | 15 | 29 |
| Medie | 0 | 6 | 6 | 2 | 25 | 27 | (27) | (20) | (20) |
| Immobili residenziali e rurali | 26 | 14 | 44 | 2 | 1 | 3 | 26 | 13 | 41 |
| | 166 | 197 | 363 | 102 | 145 | 248 | 64 | 57 | 105 |
| Altri beni | 24 | 2 | 26 | 1 | 0 | 1 | 23 | 2 | 25 |
| | 190 | 199 | 379 | 103 | 145 | 249 | 77 | 59 | 150 |

(25) VARIAZIONI RIMANENZE MATERIE PRIME, SUSSIDIARIE, DI CONSUMO E MERCI

La variazione delle rimanenze rilevata nel 2016 si riferisce alle maggiori giacenze di scorte presenti alla fine del periodo rispetto all'inizio dell'anno.

(26) COSTI PER MATERIE PRIME, SUSSIDIARIE, DI CONSUMO E MERCI

| DESCRIZIONE | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|---|------------|------------|------------|
| Sementi | 318 | 611 | 293 |
| Concimi | 777 | 605 | 172 |
| Antiparassitari e diserbanti | 1.077 | 843 | 234 |
| Ricambi, materiali edili | 152 | 133 | 19 |
| Carburanti, lubrificanti, energia elettrica | 427 | 281 | 146 |
| Consumi associato | 94 | 98 | (4) |
| Merch varie | 637 | 175 | 462 |
| | 3.982 | 2.746 | 1.236 |
| di cui parti correlate | 999 | 0 | 999 |

L'incremento dei costi, rispetto al 2015, è da attribuire ai maggiori acquisti compensati in parte dalla presenza di maggiori rimanenze. In particolare i maggiori costi hanno riguardato sementi, concimi, carburanti e merci varie con riferimento alla realizzazione dei secondi raccolti e alla coltivazione di orticole (pomodori, meloni e cocomeri) e piante officinali. Si è registrato inoltre un incremento di costi per materiale relativo allo stoccaggio e conservazione delle materie destinate alla zootecnica.

(27) COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI

La voce in oggetto è relativa ai costi per servizi sostenuti dal Gruppo come riportati più dettagliatamente di seguito:

| DESCRIZIONE | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|--------------------------------------|------------|------------|------------|
| Prestazioni di servizi di produzione | 1.953 | 1.716 | 238 |
| Prestazioni di servizi generali | 1.163 | 916 | 248 |
| di cui parti correlate | 22 | 16 | 6 |
| Spese legali, notarili e tecniche | 1.127 | 833 | 294 |
| Amministratori Sindaci e O.d.V. | 935 | 1.031 | (96) |
| Sindaci e O.d.V. | 121 | | 121 |
| | 5.298 | 4.494 | 804 |
| Godimento beni di terzi | 52 | 31 | 21 |
| | 5.351 | 4.497 | 854 |

Le **Prestazioni di servizi di produzione** comprendono i costi dei trasporti e delle lavorazioni eseguiti da terzi, le spese di conservazione della frutta e i costi di manutenzione di impianti e macchinari.

Le prestazioni di servizi generali da parti correlate si riferiscono al servizio prestato da Consorzio Agrario dell'Emilia come riportato nel paragrafo relativo alle Operazioni con parti correlate.

Le **Prestazioni di servizi generali** comprendono maggiori costi sostenuti per le assicurazioni sulle colture e sulle nuove macchine agricole e per l'attività di comunicazione.

L'incremento delle **Spese legali, notarili e tecniche** è imputabile a maggiori costi sostenuti per consulenze legali e fiscali del Gruppo e con riferimento all'attività di corporate broker.

La voce **Amministratori** comprende, *inter alia*:

- la quota maturata nel periodo del sistema di incentivazione per obiettivi (MBO), come deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 27 febbraio 2017, per 105 migliaia di Euro;
- le quote stanziato con riferimento al piano di incentivazione triennale 2015-2017 e a quello 2018-2018, valutate applicando tecniche attuariali, per 136 migliaia di Euro.

(28) COSTI PER IL PERSONALE

La voce si riferisce ai costi per personale dipendente della Controllata e comprende le spese di competenza a tutto il 31 dicembre 2016.

| DESCRIZIONE | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|------------------------|--------------|--------------|------------|
| Salari e Stipendi | 2.771 | 2.232 | 539 |
| Oneri sociali | 1.019 | 833 | 186 |
| Benefici ai dipendenti | 180 | 133 | 27 |
| | 3.950 | 3.198 | 752 |

La voce **Benefici ai dipendenti** comprende:

- la rivalutazione del TFR;
- la quota maturata nel periodo del sistema di incentivazione per obiettivi (MBO), come deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 27 febbraio 2017, per 36 migliaia di Euro;
- le quote stanziato con riferimento al piano di incentivazione triennale 2015-2017 e a quello 2018-2018, valutate applicando tecniche attuariali, per 16 migliaia di Euro.

Al 31 dicembre 2016 i dipendenti fissi erano 36, invariati rispetto al 31 dicembre 2015.

Nel 2016 sono stati impiegati operai avventizi per n. 19.703 giornate contro n. 10.522 del 2015.

Di seguito viene riportato il numero medio dei dipendenti nel 2016 e nel 2015, ripartito per categoria:

| CATEGORIA | 31/12/2016 | 31/12/2015 |
|------------------------------|------------|------------|
| Dirigenti | 2 | 2 |
| Impiegati | 20 | 19 |
| Operai a tempo indeterminato | 18 | 17 |
| Operai avventizi | 88 | 24 |
| | 108 | 72 |

(29) AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI

La voce comprende:

- gli ammortamenti dell'esercizio del valore di 1.669 migliaia di Euro (immobilizzazioni immateriali per 8 migliaia di Euro e immobilizzazioni materiali per 1.663 migliaia di Euro);
- la svalutazione per adeguamento al valore di mercato, come determinato nella perizia di stima al 31 dicembre 2016, degli investimenti immobiliari per complessive 125 migliaia di Euro.

In particolare l'adeguamento al valore di mercato ha riguardato:

- immobili residenziali di Jolanda di Savoia per 11 migliaia di Euro;
- immobili residenziali di Miraballo per 112 migliaia di Euro;
- immobili residenziali di Goro per il residuo.

(30) ALTRI COSTI OPERATIVI

La presente voce è di seguito dettagliata.

| DESCRIZIONE | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|---|------------|------------|------------|
| Imposte e tasse diverse da quelle sul reddito | 209 | 592 | (383) |
| Contributi consortili | 541 | 594 | (53) |
| Spese generali | 774 | 338 | 436 |
| di cui parti correlate | 84 | | 84 |
| | 1.524 | 1.514 | 10 |

La voce **Imposte e tasse diverse da quelle sul reddito** comprende, *inter alia*, SIMU versata nell'esercizio da parte della Controllata.

L'incremento nella voce **Spese generali** è riferibile alla rilevazione di sopravvenienze passive, minivalenze e spese di sponsorizzazione non presenti nel 2016.

(31) - (32) PROVENTI E ONERI FINANZIARI

| DESCRIZIONE | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|------------------------------------|------------|------------|------------|
| Proventi da partecipazioni | 0 | 1 | (1) |
| Altri proventi finanziari | 70 | 65 | 5 |
| | | 66 | (66) |
| Interessi e altri oneri finanziari | (344) | (250) | (84) |
| | (274) | (184) | (80) |

Gli **Altri proventi finanziari** comprendono gli interessi attivi maturati sui depositi bancari.

Gli **interessi e altri oneri finanziari** si riferiscono agli interessi passivi maturati sui mutui e alle commissioni bancarie. Per effetto dell'avvenuta estinzione dei mutui accessi a favore della Controllata sono stati rilevati nell'esercizio gli interessi riferiti alle rate il pagamento delle quali era stato sospeso, ai sensi della Legge 122/2012, a favore dei soggetti aventi sede nei territori colpiti dagli eventi sismici del 2012.

(33) IMPOSTE SUL REDDITO DEL PERIODO

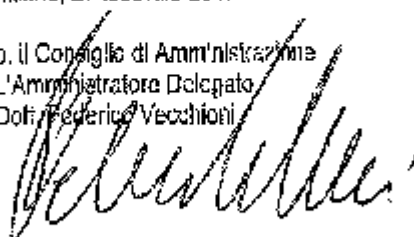
Di seguito si riporta il dettaglio della voce:

| DESCRIZIONE | 31/12/2016 | 31/12/2015 | Differenza |
|--------------------------------------|------------|------------|------------|
| IRFS | | (383) | 383 |
| IRAP | (22) | (76) | 53 |
| Imposte differite | 454 | (464) | 908 |
| Utilizzo Fondo Imposte differite | 438 | 322 | 114 |
| Debiti imposte sul reddito es. proc. | (2) | (13) | 11 |
| Adeguamento nuova aliquota IRES/IRAP | 0 | 5.917 | (5.917) |
| | 868 | 5.374 | (4.448) |

Si specifica che a livello di Gruppo non esistono oneri per IRES, per effetto dell'opzione congiunta al regime di tassazione consolidata nazionale effettuata nel 2016, per il triennio 2016-2018, dalla Controllante e dalla Controllata. La voce **Imposte differite** comprende le imposte differite attive iscritte dalla Controllante con riferimento alle perdite fiscali registrate negli esercizi 2014 e 2015, che si ritiene di recuperare nei prossimi esercizi.

Milano, 27 febbraio 2017

p. il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dott. Federico Vecchioni



RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 165-BIS DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

**Agli Azionisti della
B.F. Holding S.p.A.**

Relazione sul bilancio consolidato

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato della B.F. Holding S.p.A. e sue controllate ("Gruppo B.F. Holding"), costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2016, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data, da una sintesi dei principi contabili significativi e dalle altre note illustrative.

Responsabilità degli Amministratori per il bilancio consolidato

Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.

Responsabilità della società di revisione

È nostra responsabilità di esprimere un giudizio sul bilancio consolidato sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che il bilancio consolidato non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nel bilancio consolidato. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nel bilancio consolidato dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione del bilancio consolidato dell'impresa che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno dell'impresa. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei principi contabili adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione del bilancio consolidato nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

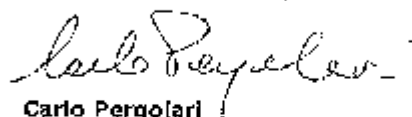
A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo B.F. Holding al 31 dicembre 2016, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio consolidato

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n.720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione, la cui responsabilità compete agli Amministratori della B.F. Holding S.p.A., con il bilancio consolidato del Gruppo B.F. Holding al 31 dicembre 2016. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato del Gruppo B.F. Holding al 31 dicembre 2016.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Carlo Pergolari

Socio

Padovà, 6 marzo 2017

B. F. HOLDING S.p.A.

Sede Legale: Via Daniele Manin n. 23, Milano (MI)

Capitale sociale Euro 56.000.000 i.v.

Iscritta nel Registro delle Imprese

di Milano al n° di R.E.A. 2041486

Codice Fiscale e Partita Iva n° 08677760962

BILANCIO DI ESERCIZIO AL 31/12/2016

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ

e

AL BILANCIO CONSOLIDATO



All'assemblea dei soci della società B. F. Holding S.p.A.
sede legale in Milano, via Daniele Manin, n. 23

Il bilancio della società e il bilancio consolidato di gruppo, sono stati approvati da parte del consiglio di amministrazione in data 27 febbraio 2017 mentre l'assemblea dei soci per l'approvazione degli stessi è previsto venga convocata per una data successiva al 20.03.2017; pertanto la presente relazione è stata approvata collegialmente ed in tempo utile per il suo deposito presso la sede della società, nei 15 giorni precedenti la data della prima convocazione dell'assemblea.

Collegio collegio, avendo avuto a disposizione le bozze dei bilanci e dei documenti a corredo già prima della data di approvazione ed avendo potuto correttamente svolgere i propri controlli, ha convenuto di rinunciare al termine di trenta giorni a proprio favore previsto dall'art. 2429, c.1, relativo alla preventiva comunicazione dei documenti formanti il bilancio

La società, in quanto tenuta al bilancio consolidato, ha affidato l'incarico della revisione legale, su nostra proposta, alla società Deloitte & Touche Spa, pertanto allo scrivente collegio sindacale compete solo la funzione di vigilanza di cui all'art. 2043 del codice civile.

L'impostazione della presente relazione richiama la stessa struttura utilizzata per l'esercizio precedente ed è ispirata alle disposizioni di legge e alla Norma n. 7.1. della "Norme di comportamento del collegio sindacale - Principi di comportamento del collegio sindacale di società non quotate", emanate dal CNBCEC e vigenti dal 30 settembre 2015.

Conoscenza della società, valutazione dei rischi e rapporto sugli incarichi affidati

Viene dato atto dell'ormai consolidata conoscenza che il collegio sindacale dichiara di avere in merito alla società e per quanto concerne:

- i) la tipologia dell'attività svolta;
- ii) la sua struttura organizzativa e contabile.

Tenute conto delle dimensioni e delle problematiche dell'azienda, viene ribadito che la fase di "pianificazione" dell'attività di vigilanza - nella quale occorre valutare i rischi intrinseci e le criticità rispetto ai due parametri sopra citati - è stata attuata mediante il riscontro positivo riguardo a quanto già conosciuto in base alle informazioni acquisite nel tempo.

È stato quindi possibile confermare che:

- l'attività tipica svolta dalla società non è mutata nel corso dell'esercizio in esame ed è coerente con quanto previsto dall'oggetto sociale;
- l'assetto organizzativo e la dotazione delle strutture informatiche sono rimasti sostanzialmente invariati;
- le risorse umane, costituite nel caso in specie dagli organi societari e dai consulenti e professionisti esterni, non sono sostanzialmente mutate;
- quanto sopra constatato risulta indirettamente confermato dal confronto delle risultanze dei valori espressi nel conto economico degli ultimi due esercizi, ovvero quello in esame (2016) e quello

precedente (2015). È inoltre possibile rilevare come la società abbia operato nel 2016 in termini confrontabili con l'esercizio precedente e, di conseguenza, i nostri controlli si sono svolti su tali presupposti avendo verificato la sostanziale confrontabilità dei valori e dei risultati con quelli dell'esercizio precedente.

La presente relazione riassume quindi l'attività concernente l'informativa prevista dall'art. 2429, co. 7, c.c. e più precisamente:

- sui risultati dell'esercizio sociale;
- sull'attività svolta nell'adempimento dei doveri previsti dalla norma;
- sulle osservazioni e le proposte in ordine al bilancio, con particolare riferimento all'eventuale utilizzo da parte dell'organo di amministrazione della deroga di cui all'art. 2423, co. 4, c.c.;
- sull'eventuale ricevimento di denunce da parte dei soci di cui all'art. 2408 c.c.

Si resta in ogni caso a completa disposizione per approfondire ogni ulteriore aspetto in sede di dibattito assembleare.

Le attività svolte dal collegio hanno riguardato, sotto l'aspetto temporale, l'intero esercizio e nel corso dell'esercizio stesso sono state regolarmente svolte le riunioni di cui all'art. 2404 c.c. e di tali riunioni sono stati redatti appositi verbali debitamente sottoscritti per approvazione unanime.

Attività svolta

Durante le verifiche periodiche, il collegio ha preso conoscenza dell'evoluzione dell'attività svolta dalla società, ponendo particolare attenzione alle problematiche di natura contingente e/o straordinaria al fine di individuare l'impatto economico e finanziario sul risultato di esercizio e sulla struttura patrimoniale, nonché gli eventuali rischi monitorati con periodicità costante. Si sono anche avuti confronti con lo studio professionale che assiste la società in tema di consulenza ed assistenza contabile e fiscale su temi di natura tecnica e specifica: i riscontri hanno fornito esito positivo.

Il collegio ha quindi periodicamente valutato l'adeguatezza della struttura organizzativa e funzionale dell'impresa e delle sue eventuali mutazioni rispetto alle esigenze minime postulate dall'andamento della gestione.

I rapporti con le persone operanti nella citata struttura - amministratori e consulenti esterni - si sono ispirati alla reciproca collaborazione nel rispetto dei ruoli a ciascuno affidati, avendo chiarito quelli del collegio sindacale.

Per tutta la durata dell'esercizio si è potuto riscontrare che:

- i consulenti ed i professionisti esterni (incaricati dell'assistenza contabile, fiscale, societaria e giuridica) non sono mutati e pertanto hanno conoscenza storica dell'attività svolta e delle problematiche gestionali anche straordinarie che hanno influito sui risultati del bilancio.

Stante la relativa semplicità dell'organigramma direzionale le informazioni richieste dall'art. 2381, co. 5, c.c., sono state fornite dall'amministratore delegato con periodicità anche superiore al minimo fissato di 6 mesi e ciò sia in occasione delle riunioni programmate, sia in occasione di accessi individuali dei membri del collegio sindacale presso la sede della società e anche tramite i contatti/flussi informativi telefonici ed

informatici con i membri del consiglio di amministrazione; da tutto quanto sopra deriva che gli amministratori esecutivi hanno, nella sostanza rispettato quanto ad essi imposto dalla citata norma.

In conclusione, per quanto è stato possibile riscontrare durante l'attività svolta nell'esercizio, il collegio sindacale può affermare che:

- le decisioni assunte dai soci e dall'organo di amministrazione sono state conformi alla legge ed allo statuto sociale e non sono state palesemente imprudenti o tali da compromettere definitivamente l'integrità del patrimonio sociale;
- sono state acquisite le informazioni sufficienti relative al generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società;
- le operazioni poste in essere sono state anch'esse conformi alla legge ed allo statuto sociale e non in potenziale contrasto con le delibere assunte dall'assemblea dei soci o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale;
- non si pongono specifiche osservazioni in merito all'adeguatezza dell'assetto organizzativo della società, né in merito all'adeguatezza del sistema amministrativo e contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione;
- nel corso dell'attività di vigilanza, come sopra descritta, non sono emersi ulteriori fatti significativi tali da richiederne la segnalazione nella presente relazione;
- non si è dovuto intervenire per omissioni dell'organo di amministrazione ai sensi dell'art. 2406 c.c.;
- non sono state ricevute denunce ai sensi dell'art. 2408 c.c.;
- non sono state fatte denunce ai sensi dell'art. 2409, co. 7, c.c.;
- a seguito delle prospettate operazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di prelazione che saranno attuate mediante: (i) l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile/convertendo /exchangeable da offrire ad un investitore esterno alla società e (ii) un'offerta pubblica di acquisto e scambio delle azioni della società partecipata, Bonifiche Ferraresi S.p.a., il collegio sindacale ha emesso in data odierna la relazione ai sensi dell'art. 2441, 6 co., del codice civile per esprimere il proprio parere sulla congruità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni.

Osservazioni e proposte in ordine al bilancio della società e al bilancio consolidato di gruppo ed alla loro approvazione

I progetti di bilancio dell'esercizio chiusi al 31 dicembre 2016 sono stati approvati dall'organo di amministrazione e risultano firmati nel modo seguente.

Il bilancio della società al 31 dicembre 2016, è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dalla nota integrativa, dal rendiconto finanziario e risulta corredato dalla relazione sulla gestione. Per la sua formazione sono stati applicati i criteri e la normativa previste dal codice civile, osservando i principi contabili nazionali dettati dall'Organismo Italiano di contabilità, così come modificati ed aggiornati in seguito alle disposizioni contenute nel D. Lgs 139/2015.

In ragione di tale modifica, laddove necessario, gli eventuali effetti derivanti dal cambiamento dei principi contabili applicati nel presente bilancio sono stati determinati retroattivamente e rilevati sul saldo d'apertura del patrimonio netto dell'esercizio in corso nelle voci utili portati a nuovo.

I dati sono espressi in unità di euro.

Il Bilancio consolidato di gruppo al 31 dicembre 2016, è costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dalle note illustrative al bilancio (nota integrativa) nonché dalla relazione sulla gestione; esso è corredato dal rendiconto finanziario, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto e dal prospetto di raccordo tra patrimonio netto della controllante ed il patrimonio netto del gruppo ed è stato predisposto nel rispetto delle disposizioni contenute nel D.Lgs. 327/91 e sono stati osservati i principi contabili Internazionali ("IFRS").

Le società incluse nell'area di consolidamento sono la controllante, B. F. Holding S.p.a. e Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola, controllata al 78,346 %; le quote del patrimonio netto o del risultato di esercizio relative ai soci diversi dalla controllante sono oggetto di indicazione separata nei prospetti del bilancio.

Il bilancio consolidato corrisponde alla risultanza delle scritture contabili di tutte le società incluse nell'area di consolidamento le quali hanno fornito la relativa documentazione con le necessarie informazioni.

I dati sono espressi in migliaia di euro.

Il consolidamento è effettuato con il metodo dell'integrazione globale.

..

Inoltre per entrambi i bilanci sottoposti alla vostra approvazione si rileva che:

- l'organo di amministrazione ha altresì predisposto le rispettive relazioni sulla gestione di cui all'art. 2428 c.c.;
- tali documenti sono stati consegnati al collegio sindacale in tempo utile affinché siano depositati presso la sede della società corredati dalla presente relazione, e ciò indipendentemente dal termine previsto dall'art. 2429, co. 2, c.c.;
- la società di revisione ha predisposto e rilasciato in data odierna le proprie relazioni ex art. 14 D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, che non evidenziano rilievi per deviazioni significative, ovvero giudizi negativi o impossibilità di esprimere un giudizio o richiami di informativa e pertanto il giudizio rilasciato è positivo.

In merito ai progetti di bilancio le valutazioni delle singole voci operate dall'organo di amministrazione risultano coerenti con i dati, le notizie e le informazioni raccolte dal collegio a seguito delle verifiche condotte, sulla scorta delle informazioni acquisite o comunicate nel corso delle verifiche stesse, dai responsabili delle funzioni aziendali o comunicate nel corso delle adunanze consiliari, ed il collegio sindacale in particolare fornisce le seguenti ulteriori informazioni:

- è riscontrabile il mantenimento del presupposto della continuità aziendale risultante dal progetto industriale e dai piani di sviluppo aziendale approvati dal consiglio di amministrazione della società in data 13 febbraio 2017 e dalle verifiche effettuate che mostrano che l'impresa è in grado di continuare a svolgere la propria attività e non vi è l'intenzione né la necessità di porre la società in liquidazione; pertanto il progetto di bilancio è stato redatto nell'osservanza dell'art. 2423-bis, co. 1, c.c.;
- I criteri di valutazione delle poste dell'attivo e del passivo soggette a tale necessità inderogabile sono stati controllati e non sono risultati sostanzialmente diversi da quelli adottati negli esercizi precedenti, conformi al disposto dell'art. 2426 c.c.;
- per ciascun bilancio è stata posta attenzione all'inspostazione data sulla sua generale conformità alla legge per quello che riguarda la sua formazione e struttura e a tale riguardo non si hanno osservazioni che debbano essere evidenziate nella presente relazione;

- è stata verificata l'osservanza delle norme di legge inerenti la predisposizione delle relazioni sulla gestione e a tale riguardo non si hanno osservazioni che debbano essere evidenziate nella presente relazione;
- l'organo di amministrazione, nella redazione dei progetti di bilancio, non ha derogato alle norme di legge ai sensi dell'art. 2423, co. 4, c.c.;
- è stata verificata la rispondenza del bilancio ai fatti ed alle informazioni di cui si è avuta conoscenza a seguito dell'assolvimento dei doveri tipici del collegio sindacale ed a tale riguardo non vengono evidenziate ulteriori osservazioni;
- ai sensi dell'art. 2426, co. 5, c.c. si rileva che non esistono valori iscritti nell'attivo del bilancio per costi di impianto e di ampliamento, e costi di sviluppo;
- la valutazione nel bilancio della società della partecipazione nella società controllata Bonifiche Ferraresi Spa è stata effettuata in base al costo di acquisto, comprensiva della capitalizzazione degli oneri pluriennali; tale valore risulta superiore alla quota di patrimonio netto della società controllata, tuttavia la Società non ha operato una rettifica della valutazione in quanto non si è verificata una perdita durevole di valore e la valutazione al costo non è superiore al valore reale dell'asset, come risulterà dalla relazione per l'impairment redatta dal Prof. Mauro Bini in data 27 febbraio 2017 su incarico dell'organo amministrativo di B.F. Holding Spa;
- I beni immateriali iscritti nell'attivo patrimoniale del solo bilancio consolidato risultano individualmente identificabili e il costo è stimabile con sufficiente attendibilità;
- l'avviamento è iscritto nel solo bilancio consolidato per effetto del consolidamento con l'eliminazione del valore contabile della partecipazione della società controllata Bonifiche Ferraresi spa a fronte della corrispondente frazione di patrimonio netto attribuendo ai singoli elementi dell'attivo e del passivo e alle passività potenziali il loro valore corrente alla data di acquisizione del controllo; la differenza residua positiva ha dato luogo all'iscrizione della voce dell'avviamento. La conferma del valore del bene è stata effettuata mediante relazione di stima per l'impairment test recata dai Prof. Mauro Bini in data 27 febbraio 2017;
- non vi sono strumenti finanziari derivati;
- non vi sono finanziamenti effettuati dai soci alla società.

Risultato dell'esercizio sociale

Il risultato netto accertato dall'organo di amministrazione relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, risulta essere positivo per euro 1.028.259 relativamente al bilancio della società ed €/mila 2,674 per il bilancio consolidato di gruppo, di cui €/mila 5,14 di pertinenza di terzi ed €/mila 2,160 di pertinenza della società B. F. Holding S.p.a.

In merito alla proposta dell'organo di amministrazione circa la destinazione del risultato netto di esercizio esposta in chiusura della nota integrativa, il collegio non ha nulla da osservare, facendo peraltro notare che la decisione in merito spetta all'assemblea dei soci.

Conclusioni

Sulla base di quanto sopra esposto e per quanto è stato portato a conoscenza del collegio sindacale ed è

stato riscontrato dai controlli periodici svolti, si ritiene all'unanimità che non sussistano ragioni ostative all'approvazione da parte Vostra del progetto di bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 così come è stato redatto e Vi è stato proposto dall'organo di amministrazione.

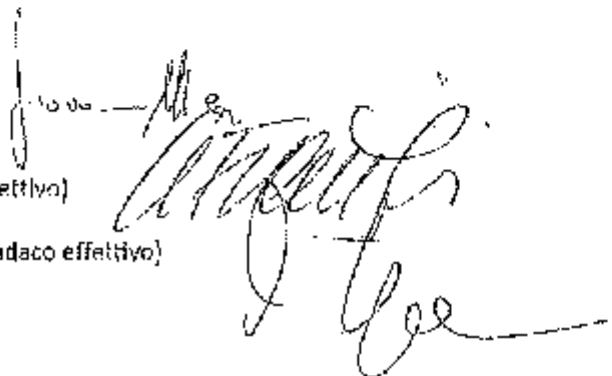
Milano, 5 marzo 2017

Il Collegio sindacale

Dott. Giovanni Meli (Presidente)

Prof. Giovanni Frattini (Sindaco effettivo)

Dott. Roberto Ruggiero Capone (Sindaco effettivo)

The image shows three handwritten signatures in black ink. The first signature is the most legible and appears to be 'G. Meli'. The second signature is more stylized and appears to be 'G. Frattini'. The third signature is also stylized and appears to be 'R. Capone'. The signatures are written over the names of the board members listed to the left.

B.F. HOLDING S.P.A.

estratto il 27/01/2017 alle ore 11:24:04

Documento Richiesto**Documenti ed Informazioni relative al Bilancio consolidato al 31/12/2015**Denominazione: **B.F. HOLDING S.P.A.**Indirizzo: **VIA MANIN DANIELE 23 20121 MILANO MI**CCIAA: **MI**N.REA: **2041486**

B.F. HOLDING S.P.A.

estratto il 27/01/2017 alle ore 11:24:04

Dati Identificativi dell'Impresa

| | |
|------------------------------------|--|
| Denominazione | B.F. HOLDING S.P.A. |
| Indirizzo Sede | VIA MANIN DANIELE 23 20121 MILANO MI |
| Codice Fiscale | 08677760962 |
| CCIAA/NREA | MI/2041486 |
| Forma Giuridica | SOCIETA' PER AZIONI |
| Attività Economica Ateco 2007 | M 701 - ATTIVITA' DELLE HOLDING IMPEGNATE NELLE ATTIVITA' GESTIONALI (HOLDING OPERATIVE) |
| Data di costituzione dell'Impresa | 30/05/2014 |
| L'impresa appartiene al gruppo* | HOLDING B.F. |
| Quotazione in borsa | No |
| Numero di uffici e sedi secondarie | 0 |

AVVERTENZA: Il richiamo al termine "Gruppo" non ha alcuna valenza né conseguenza giuridica essendo utilizzato a fini meramente pratici per una più immediata lettura della informazione. Lo stesso termine, pertanto, potrebbe essere utilizzato in questo documento anche in assenza di un'attività di direzione e coordinamento da parte di un soggetto controllante (holding anche "personale" o capogruppo) nei confronti di altre società.

Informazioni di Bilancio

| | |
|--------------------------------------|---|
| Bilancio ottico al: | 31/12/2015 depositato il: 28/07/2016 |
| Durata operativa del bilancio | 12 mesi |
| Tipo di bilancio | BILANCIO CONSOLIDATO |
| Relazione della società di revisione | Si |
| Comparto | Industriali,Commerciali,Servizi IAS/IFRS in IVCEE |
| Numero pagine bilancio depositato | 54 |

| Principali voci di bilancio | 31/12/2014 | 31/12/2015 |
|------------------------------|-------------|-------------|
| Attivo netto | 213.392.000 | 248.253.000 |
| Capitale sociale | 56.000.000 | 65.141.000 |
| Fatturato | 6.181.000 | 8.516.000 |
| Costo del personale | 1.916.000 | 3.198.000 |
| Utile/Perdita | -4.498.000 | 6.161.000 |
| - +A riserve/-Distr. riserve | - | ND |
| - Altre distribuzioni | - | ND |
| - Ammortamenti anticipati | - | ND |
| - Dividendi | - | ND |

| Principali indicatori di bilancio | 31/12/2014 | 31/12/2015 |
|-----------------------------------|------------|------------|
| ROE | -2,8 | 3 |
| ROA | -2 | -0,2 |
| MOL/Ricavi | -59,7 | 2,1 |
| ROI Cerved | -2,3 | -0,9 |
| ROS | -67,7 | -6,7 |

Nota

La presenza di un numero di fianco all'annualità nell' intestazione, indica la durata operativa del corrispondente bilancio, se differente da 12 mesi. In tali condizioni i valori FATTURATO, COSTO DEL PERSONALE, UTILE/PERDITA e le voci di distribuzione dell'utile della sezione "Principali Voci di Bilancio", e i valori ROE, ROA, ROI CERVED e ROS della sezione "Principali indicatori di Bilancio", non possono essere confrontati con i corrispondenti valori delle altre annualità di bilancio, in quanto riferiti a periodi (durate operative) diversi.

Segnalazione Argomenti di Approfondimento

L'analisi automatica del documento di bilancio non ha rilevato la presenza di informazioni su :

- Elementi di crisi o difficoltà per l'azienda
- Modifiche nei criteri di valutazione delle poste di bilancio
- Rinegoziazioni delle esposizioni debitorie dell'azienda
- Riduzione del personale, esodi, mobilità, prepensionamenti, ecc.
- Ricorso ad altri ammortizzatori sociali per il personale
- Contenziosi in essere, potenziali o conclusi
- Segnalazioni, rilievi e richiami di informativa del Collegio Sindacale e/o dei Revisori
- Procedure e liquidazioni relative ad imprese connesse con l'azienda

**GRUPPO B.F. HOLDING
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2015**

| SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA (in migliaia di Euro) | | 31/12/2016 | 31/12/2014 |
|--|------|----------------|----------------|
| ATTIVO | | | |
| ATTIVO NON CORRENTE | Note | | |
| Immobilitazioni materiali | (1) | 156.782 | 156.739 |
| Investimenti immobiliari | (2) | 17.673 | 13.826 |
| Attività biologiche | (3) | 1.174 | 1.337 |
| Immobilitazioni immateriali | (4) | 14 | 13 |
| Partecipazioni | | 0 | 0 |
| Avviamento | (5) | 31.129 | 31.129 |
| Attività finanziarie | (6) | 115 | 116 |
| Crediti | (7) | 63 | 64 |
| TOTALE ATTIVO NON CORRENTE | | 206.970 | 203.238 |
| ATTIVO CORRENTE | | | |
| Rimanenze | (8) | 4.967 | 4.056 |
| Attività biologiche | (3) | 1.730 | 1.224 |
| Crediti verso clienti | (9) | 2.474 | 2.180 |
| Altre attività correnti | (10) | 2.637 | 1.382 |
| Crediti per imposte anticipate | (11) | 214 | 147 |
| Disponibilità liquide | (12) | 29.862 | 1.165 |
| TOTALE ATTIVO CORRENTE | | 41.283 | 10.154 |
| TOTALE ATTIVO | | 248.253 | 213.391 |
| PASSIVO | | | |
| PATRIMONIO NETTO | | | |
| Capitale Sociale | | 63.141 | 55.000 |
| Riserva di Fair value | | 0 | 0 |
| Altre riserve | (13) | 96.508 | 84.000 |
| Utl. incassati | (13) | (741) | (20) |
| Utile (perdita) dell'esercizio | | 4.766 | (4.333) |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DELLA CAPOGRUPPO | | 163.674 | 134.647 |
| Patrimonio netto di terzi | | 30.611 | 27.405 |
| Utile (perdita) dell'esercizio di terzi | | 1.405 | (165) |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEI TERZI | | 32.016 | 27.240 |
| PATRIMONIO NETTO | | 195.690 | 161.887 |
| PASSIVO NON CORRENTE | | | |
| Fondo Imposte e Imposta differita | (14) | 34.858 | 40.832 |
| Benefici ai dipendenti | (15) | 360 | 372 |
| Finanziamenti a lungo termine | (16) | 3.981 | 4.305 |
| Altri titoli | (17) | 40 | 40 |
| Altri debiti non correnti | (18) | 1.271 | 1.152 |
| TOTALE PASSIVO NON CORRENTE | | 40.510 | 46.200 |
| PASSIVO CORRENTE | | | |
| Debiti verso fornitori | (19) | 2.430 | 1.265 |
| Finanziamenti a breve termine | (20) | 1.931 | 1.245 |
| Altri debiti | (21) | 1.702 | 1.744 |
| TOTALE PASSIVO CORRENTE | | 6.063 | 4.253 |
| TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO | | 248.253 | 213.391 |

| CONTO ECONOMICO (in migliaia di Euro) | Note | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|---|------|---------------|----------------|
| VALORE DELLA PRODUZIONE | | | |
| Ricavi delle vendite | (22) | 8.516 | 6.181 |
| Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti | (23) | 712 | (1.302) |
| Altri ricavi | (24) | 5.054 | 1.790 |
| Incrementi per lavori interni | (25) | 249 | 29 |
| TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE | | 15.331 | 6.706 |
| COSTI OPERATIVI | | | |
| Variazione della rimanenza di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci | (26) | (115) | 16 |
| Costi per materie prime, sussidiarie, consumo e merci | (27) | 2.745 | 813 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | (28) | 4.497 | 6.077 |
| Costi per il personale | (29) | 3.198 | 1.918 |
| Ammortamento e svalutazioni | (30) | 2.453 | 1.437 |
| Altri costi e oneri | (31) | 1.514 | 529 |
| TOTALE COSTI OPERATIVI | | 14.280 | 10.787 |
| RISULTATO OPERATIVO | | 1.041 | (4.080) |
| Proventi finanziari | (32) | 88 | 134 |
| Oneri finanziari | (33) | 263 | 355 |
| RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE | | 847 | (4.301) |
| Imposte sul reddito del periodo | (34) | (5.314) | 197 |
| RISULTATO DEL PERIODO | | 6.161 | (4.498) |
| Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza dei terzi | | 1.405 | (165) |
| Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo | | 4.756 | (4.333) |
| CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO | | | |
| RISULTATO DEL PERIODO | Note | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
| Scrittura a fair value di immobili divenuti investimenti immobiliari (Riserva da fair value cspit) | | 1.110 | 0 |
| Effetto fiscale | | (310) | 0 |
| Utile/perdite della determinazione di attività finanziarie disponibili per la vendita (“Riserva da fair value titoli”) | | 0 | 0 |
| Utile (Perdita) attuale su piani e benefici definiti | (15) | 16 | 25 |
| Totale altri utili/perdite al netto dell'effetto fiscale | | 0 | 0 |
| RISULTATO COMPLESSIVO DEL PERIODO | | 6.977 | (4.523) |
| Utile (perdita) complessivo dell'esercizio di pertinenza dei terzi | | 1.575 | (170) |
| Utile (perdita) complessivo dell'esercizio di pertinenza del gruppo | | 5.402 | (4.353) |

RENDICONTO FINANZIARIO AL 31 DICEMBRE 2015

| | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|--|-----------------|------------------|
| ATTIVITA' OPERATIVA | | |
| Risultato ante imposta | 1.068 | (4.301) |
| Retifiche per: | 0 | |
| - Ammortamenti | 1.379 | 034 |
| - Variazione Benefici ai dipendenti | 5 | 30 |
| - Contributi d'Impianti | (99) | (117) |
| - Svalutazioni/Rivalutazioni Immuni Materiali | (262) | 659 |
| - Sovvenzioni attive/passive | (42) | 7 |
| Flussi di cassa dell'attività operativa ante variazioni del capitale circolante | 2.025 | (3.086) |
| - Variazioni nette dei crediti commerciali | (224) | (976) |
| - Variazioni delle rimanenze finali | (623) | 1.317 |
| - Variazioni delle altre attività correnti | (553) | 315 |
| - Variazioni dei debiti commerciali | 457 | (787) |
| - Variazioni delle altre passività correnti | 129 | (302) |
| Flussi di cassa generati dalla variazione del capitale circolante | (1.498) | (432) |
| - Pagamenti imposte | (759) | (173) |
| - Oneri finanziari non corrisposti | (53) | - |
| - Quota 2013 della remunerazione variabile a medio/lungo termine | 126 | 0 |
| - TFR corrisposti ai dipendenti | (18) | 0 |
| A. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' OPERATIVA | (167) | (3.518) |
| - Investimenti e investimenti immobilizzazioni finanziarie | (24.353) | (135.614) |
| - Variazioni depositi cauzionali | (1) | (2) |
| - Investimenti e investimenti immobilizzazioni materiali e immateriali | (3.201) | (302) |
| B. VARIAZIONI GENERALI DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO | (27.555) | (135.918) |
| - Aumento capitale sociale | 57.344 | 0 |
| - Costi per aumento capitale sociale | (336) | 0 |
| - Rimborso mutui al netto delle accensioni | 813 | (161) |
| - Pagamento dividendi | (281) | 0 |
| C. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' FINANZIARIA | 57.344 | (161) |
| D. INCREMENTO (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+B+C) | 29.622 | (139.770) |
| E. DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO | 230 | 140.030 |
| F. DISPONIBILITA' MONETARIE FINALI (E+D) | 29.852 | 230 |

| PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO (in migliaia di Euro) | | | | | | | | |
|--|------------------|---------------|-------------------------------------|------------------------------------|-----------------------------|-------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------|
| | Capitale sociale | Altre Riserve | Risultato dell'esercizio del Gruppo | Valore Patrimonio netto del Gruppo | Capitale e Riserve di terzi | Risultato dell'esercizio del Gruppo | Totale patrimonio netto del Gruppo | Totale patrimonio netto consolidato |
| Saldo al 30 giugno 2014 | 55.000 | 84.430 | - | 140.000 | 27.460 | - | 27.460 | 167.460 |
| Risultato al 31/12/2014 | - | - | (4.933) | (4.933) | - | (165) | (165) | (4.498) |
| Redd. div. complessiva al 31/12/2014 | - | (20) | - | (20) | (5) | 0 | (5) | (20) |
| Saldo al 31 dicembre 2014 | 55.000 | 83.880 | (4.933) | 136.847 | 27.455 | (165) | 27.290 | 162.938 |
| Destrazione Risultato al 31/12/2014 | - | (4.353) | 4.353 | - | (165) | 165 | - | - |
| Distribuzione dividendi di BFQ | - | - | - | - | (60) | - | (60) | (60) |
| Aumento capitale sociale | 5.141 | 16.211 | - | 25.352 | 6.542 | - | 6.542 | 31.394 |
| Oneri Aumento Capitale Sociale | - | (243) | - | (243) | (6) | - | (56) | (249) |
| Cessione partecipazione (0,39%) | - | (520) | - | (520) | 1.325 | - | 1.325 | 1.000 |
| Risultato al 31/12/2015 | - | - | 4.766 | 4.766 | - | 1.405 | 1.405 | 6.161 |
| Modificati complessivi al 31/12/2015 | - | 647 | - | 647 | 169 | - | 169 | 816 |
| Saldo al 31 dicembre 2015 | 55.141 | 85.767 | 4.766 | 166.665 | 25.511 | 1.405 | 38.916 | 202.581 |

| PROSPETTO DI RACCORDO TRA PATRIMONIO NETTO DELLA CONTRO-LANTE ED IL PATRIMONIO NETTO DEL GRUPPO (in migliaia di Euro) | Patrimonio netto | Risultato Netto |
|--|------------------|-----------------|
| Patrimonio Netto e Risultato Netto della società per gruppo | 162.014 | (386) |
| Retifica per allineamento principi contabili internazionali (oneri capitalizzati su valore partecipazioni) | (751) | - |
| Patrimonio Netto e Risultato Netto di BFQ | 154.794 | 3.768 |
| Valore di carico di BFQ in BFH (già a val. ori IAS, e seguito dall'eliminazione degli oneri capitalizzati) | (100.238) | - |
| Valutazione al Fair Value dei terreni di BFQ | 15.732 | - |
| Avvicinamento | 31.129 | - |
| Sono dividendi di intergruppo | - | (221) |
| Patrimonio Netto e Risultato Netto consolidato | 202.581 | 6.161 |
| Patrimonio Netto e Risultato Netto del Gruppo | 166.665 | 4.766 |
| Fair Value Netto e Risultato Netto di terzi | 36.916 | 1.405 |

**GRUPPO B.F. HOLDING
NOTE ILLUSTRATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2015**

NOTE ILLUSTRATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO

Il presente documento rappresenta il secondo bilancio consolidato redatto da B.F. Ho'ding S.p.A. (la "Società"), controllante ai sensi dell'art. 2359 del Codice Civile, titolare del 78,346% del capitale sociale di Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola ("BFQ").

PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

CONTENUTO E FORMA DEL BILANCIO

La Società ha redatto il proprio bilancio individuale in conformità alle disposizioni del Codice Civile ed ai principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità ("OIC").

La Società controllata Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola, essendo quotata, adotta i Principi Contabili Internazionali ("IFRS") emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB") ai fini della redazione del bilancio di esercizio. Al fine di fornire una rappresentazione più chiara ed omogenea dei risultati economico-finanziari e patrimoniali rappresentati dal Bilancio Consolidato, la Società ha ritenuto opportuno redigere il proprio bilancio consolidato in base ai Principi Contabili Internazionali ("IFRS") emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB"). Per effetto di tale adeguamento, ai fini del consolidamento il valore delle partecipazioni è stato considerato al netto degli oneri accessori capitalizzati nel bilancio ordinario della Società, che ha comportato l'indicazione nel conto economico consolidato relativo all'esercizio 2014 di una differenza negativa sul risultato pari ad Euro 750.788 che, nell'esercizio 2015, è confluita nel patrimonio netto consolidato.

Pertanto il bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 è stato predisposto in base ai Principi Contabili Internazionali ("IFRS") emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB") e omologati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs n. 38/2005. Per IFRS si intendono anche tutti i principi contabili internazionali rivisti ("IAS"), tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC"), precedentemente denominate Standing Interpretations Committee ("SIC").

Il presente bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 è composto dalla Situazione patrimoniale-finanziaria, dal Conto economico, dal Conto economico complessivo, dal Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto, dal Rendiconto finanziario e dalle presenti Note illustrative.

AREA DI CONSOLIDAMENTO

Il bilancio consolidato include il bilancio della Società ed il bilancio di BFQ, controllata con una percentuale del 78,346%.

I bilanci utilizzati per il consolidamento sono quelli d'esercizio di società approvati dagli organi sociali competenti delle rispettive società, opportunamente modificati, ove necessario, per adeguarli ai principi contabili di Gruppo. Con riferimento ai dati comparativi del precedente esercizio, che ha costituito il primo esercizio di consolidamento, sono stati considerati i valori di bilancio della Controllata alla data del 30 giugno 2014 prendendo a riferimento i dati pubblicati nella relazione semestrale al 30 giugno 2014 della Società controllata Bonifiche Ferraresi S.p.A. sottoposta a revisione contabile limitata da parte di Deloitte & Touche S.p.A. Tale data risulta infatti molto prossima a quella di acquisizione del controllo (11 giugno 2014).

Il consolidamento è effettuato con il metodo dell'integrazione globale; le attività e le passività, gli oneri e i proventi delle imprese consolidate sono assunti integralmente nel bilancio consolidato. Il valore contabile

della partecipazione è eliminato a fronte della corrispondente frazione di patrimonio netto della Società controllata attribuendo ai singoli elementi dell'attivo e del passivo e alle passività potenziali il loro valore corrente alla data di acquisizione del controllo. La differenza residua positiva è iscritta alla voce dell'attivo non corrente "Avviamento".

Le quote del patrimonio netto e del risultato di periodo attribuibili ai soci di minoranza sono indicate separatamente rispettivamente nello Stato Patrimoniale, nel Conto Economico e nel Conto Economico Complessivo.

I debiti e i crediti, gli oneri e i proventi relativi ad operazioni effettuate tra le imprese incluse nell'area di consolidamento sono elisi. Gli utili conseguenti a operazioni fra delle imprese e relativi a valori ancora compresi nel patrimonio netto attribuibile ai soci della controllante sono eliminati.

APPLICAZIONE DI NUOVI PRINCIPI CONTABILI

Il processo di elaborazione ed omologazione dei principi contabili internazionali produce costantemente la revisione di alcuni documenti. Nella tabella riportata di seguito si riepilogano le modifiche e revisioni apportate con la relativa, eventuale, applicabilità per la Società.

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni applicabili al bilancio al 31 dicembre 2015

| Principi contabili | Descrizione | Periodo di applicazione | Impatto | Commenti |
|---|--|--|---------|--|
| IFRIC 21 - Tributi | Fornisce chiarimenti sul momento di rilevazione di una passività collegata a tributi diversi dalle imposte sui redditi imposti da un ente governativo. | Retrospettive per esercizi che decorrono al più tardi dal 17 giugno 2014 a data successiva | NA | Nessun impatto significativo è previsto per il Gruppo. |
| Amendamenti derivanti da annual improvements 2011-2013: IFRS 1 - Prima adozione degli IFRS IFRS 3 - Aggregazioni aziendali IFRS 13 - misurazione del Fair Value IAS 40 - Investimenti immobiliari | Riepiscio alcuni miglioramenti riferiti ai principi elencati | Esercizi che hanno inizio dal 1 gennaio 2015 o data successiva | NA | Nessun impatto significativo è previsto per il Gruppo. |

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni con efficacia successiva al 31 dicembre 2015

| Principi contabili | Descrizione | Periodo di applicazione | Impatto | Commenti |
|---|--|---|----------------------------------|--|
| Amendamenti IAS 19 - Benefici ai dipendenti | L'obiettivo dell'emendamento è semplificare il calcolo del beneficio ai dipendenti. | Esercizi che hanno inizio dal 1 febbraio 2015 o data successiva | NA | Nessun impatto significativo è previsto per il Gruppo. |
| Amendamenti IFRS 11 - Joint Arrangements | Richiama l'attenzione sulla corretta rappresentazione in bilancio degli accordi e controllo congiunto | 1 gennaio 2016 | NA | Nessun impatto è previsto per il Gruppo. |
| Amendamenti IAS 16 - Immobili, impianti e attrezzature e IAS 41 - Agricoltura | Le modifiche richiedono che i bearer plants, ossia gli alberi da frutto che daranno vita a raccolti ponnavi debbano essere contabilizzati secondo lo | 1 gennaio 2016 | 1 gennaio 2016 ma già applicato. | Nessun impatto significativo è previsto per il Gruppo. |

| | IAS 16: valutata al costo invece che al fair value al netto dei costi di vendita. | | | |
|---|---|--|----|--|
| Amendamenti IAS 16 – Immobili, impianti e attrezzature e IAS 38 – Attività immateriali | Chiarisce che l'applicazione dell'ammortamento sulla base dello sviluppo atteso dei ricavi non è un metodo accettabile | 1 gennaio 2016 | NA | Nessun impatto significativo è previsto per il Gruppo. |
| Amendamenti IAS 1 – Disclosure Initiative | Fornisce orientamenti in merito ad elementi di informativa che possono essere percepiti come impedimenti ad una chiara ed intellegibile redazione dei bilanci | 1 gennaio 2016 | NA | Nessun impatto significativo è previsto per il Gruppo. |
| Amendamenti IAS 27 – Equity Method nel bilancio separato | Introduce l'opzione di utilizzare nel bilancio separato il metodo del patrimonio netto per la valutazione delle partecipazioni in società controllate, società a controllo congiunto e in società collegate | 1 gennaio 2016 | NA | Nessun impatto è previsto per il Gruppo. |
| Amendamenti derivanti da annual improvement 2010-2012: IFRS 2 - Pagamenti basati su azioni IFRS 3 - Aggregazioni aziendali IFRS 6 - Settori operativi IFRS 13 - Misurazione del Fair Value | Ricepisce alcuni miglioramenti riferiti ai principi elencati | Esserti che hanno inizio dal 1 febbraio 2015 o data successive | NA | Nessun impatto significativo è previsto per il Gruppo. |
| Amendamenti derivanti da annual improvement 2012-2014: IFRS 6 - Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate IFRS 7 - Informazioni integrative per gli strumenti finanziari IAS 19 - Benefici ai dipendenti | Ricepisce alcuni miglioramenti riferiti ai principi elencati | 1 gennaio 2016 | NA | Nessun impatto significativo è previsto per il Gruppo. |
| IFRS 15- Revenue from Contracts with Customer | Il nuovo principio, che sostituirà, dal 2017, la AS 18 Ricavi e la IAS 11 Lavori su ordinazione, nonché le interpretazioni IFRIC 13 – Customer Loyalty Programmes, IFRIC 15 – Agreements for the Construction of Real Estate, IFRIC 18 – Transfer of Assets from Customers e SIC 31 – Revenue-Barter Transactions Involving Advertising Services, stabilisce un nuovo modello di riconoscimento dei ricavi. | 1 gennaio 2018 | NA | Nessun impatto significativo è previsto per il Gruppo. |
| IFRS 9 – Strumenti finanziari | Il nuovo principio, che ha lo scopo di sostituire completamente la IAS 39, introduce nuovi criteri per la classificazione e valutazione di attività e passività finanziarie e un nuovo modello di hedge accounting | 1 gennaio 2018 | NA | Nessun impatto è previsto per il Gruppo. |
| IFRS 16 - Leases | Destinato a sostituire il principio IAS 17 e le interpretazioni IFRIC 4 – Determining whether an Arrangement contains a Lease, SIC-15 Operating Leases- Incentive e SIC-27 Evaluating the Substance of Transactions Involving | 1 gennaio 2019 | NA | Nessun impatto significativo è previsto per il Gruppo. |

| | | | | |
|---|---|--|----|--|
| | ing the Legal Form of a Lease. Fornisce una nuova definizione di lease | | | |
| Investment Entities: Applying the Consolidation Exception (Amendamenti IFRS 10, IFRS 12 e IAS 28) | Condizione modificata relativa alle entità emesse a seguito dell'applicazione della consolidation exception concessa alle entità di investimento. | Esercizio che comincia il 1 gennaio 2016 o data successiva | NA | Nessun impatto è previsto per il Gruppo. |
| Amendamenti IFRS 10 e IAS 28 – Sales or Contribution of Assets between an Investor and its Associate or Joint Venture | Risolve l'attuale conflitto tra lo IAS 28 e l'IFRS 10 relativo alla valutazione dell'utile o della perdita risultante dalla cessione o conferimento di un non-monetary asset ad una joint venture o collegata in cambio di una quota nel capitale di quest'ultima | 1 gennaio 2016 | NA | Nessun impatto è previsto per il Gruppo. |

SCHEMI DI BILANCIO

Gli schemi di bilancio hanno le seguenti caratteristiche:

- nella Situazione patrimoniale-finanziaria le attività e le passività sono analizzate per scadenza, separando le poste correnti e non correnti con scadenza, rispettivamente, entro e oltre 12 mesi dalla data di bilancio;
- il Conto economico, in considerazione della specifica attività svolta, è scalare con le singole poste analizzate per natura;
- il Conto economico complessivo evidenzia le componenti del risultato sospese a patrimonio netto ed è presentato come schema separato;
- il Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto evidenzia i movimenti delle riserve e dei risultati di periodo;
- il Rendiconto finanziario delle disponibilità liquide è predisposto esponendo i flussi finanziari secondo il "metodo indiretto", come consentito dallo IAS 7.

La valuta funzionale e di presentazione dei dati della Società è l'Euro.

I valori esposti nelle Note illustrative al Bilancio, ove non diversamente specificato, sono esposti in migliaia di Euro.

CRITERI DI VALUTAZIONE

Conformemente ai criteri adottati dalla Società controllata, il bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 è stato redatto sulla base del principio del costo storico modificato, come richiesto per la valutazione dei terreni e fabbricati "non strumentali", delle attività finanziarie disponibili per la vendita e delle attività biologiche, nonché sul presupposto della continuità aziendale. Tenuto conto della solidità patrimoniale, del basso livello di indebitamento e della costante redditività operativa, gli Amministratori hanno valutato che non sussistono significative incertezze, così come definite nel par. 25 del Principio IAS 1, circa la capacità dell'azienda di operare, nel prevedibile futuro, in continuità aziendale.

A) IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

I dati relativi alle immobilizzazioni materiali consolidate si riferiscono interamente alla Società controllata in quanto B.F. Holding S.p.A. non detiene immobilizzazioni materiali. Nell'allocazione della differenza derivante dal consolidamento si è tuttavia tenuto conto di maggiori valori inespressi nel bilancio infrannuale al

30/06/2014 della Controllata relativi a terreni e fabbricati, risultanti da perizie di stima del patrimonio immobiliare.

1) Proprietà fondiaria e immobiliare

La Società controllata è soggetta sia alla disciplina dello IAS 16 "Immobilizzazioni Materiali", relativamente a Terreni e Fabbricati strumentali, sia alla disciplina dello IAS 40 "Investimenti Immobiliari", in quanto detiene Terreni e Fabbricati non strumentali per i quali percepisce canoni di locazione o procede ad incrementi del valore dei beni attraverso investimenti in lavori di miglioria.

La Società controllata ha inteso sfruttare l'opportunità concessa dall'IFRS 1 di rideterminare il costo dei terreni e fabbricati alla data di transizione in misura pari al valore di mercato alla medesima data. La rideterminazione ha riguardato sia i terreni e i fabbricati afferenti all'attività caratteristica della Società, sia quelli "non strumentali" e rientranti nell'ambito dei cosiddetti "investimenti immobiliari". Il fair value è stato determinato in base ad una perizia redatta da un esperto indipendente, con riferimento alle valutazioni di mercato. Si segnala che la Società controllata si è avvalsa per l'esercizio 2015 di un perito diverso da quello dello scorso esercizio.

- Proprietà fondiaria o immobiliare "strumentale" (IAS 16)

Per i beni "strumentali" presenti alla data di transizione ai principi IAS/IFRS, in base al sopra menzionato IFRS 1, il fair value determinato alla data di transizione rappresenta da quel momento in avanti il costo per la Società. I beni "strumentali" acquisiti successivamente alla data di transizione sono rilevati al costo di acquisto, al netto dei costi di manutenzione ordinaria e perdite di valore cumulative. Tali beni vengono ammortizzati sulla base della vita utile stimata.

- Proprietà fondiaria e immobiliare "non strumentale" (IAS 40)

I cosiddetti investimenti immobiliari, ovvero i terreni e fabbricati che non rientrano nell'ambito dell'attività caratteristica della Controllata (attività agricola), vengono classificati separatamente da quelli strumentali, sono iscritti inizialmente al costo storico, comprensivo dei costi di negoziazione, e successivamente valutati al fair value, determinato da un perito indipendente, in possesso di riconosciute e pertinenti qualifiche professionali.

In particolare, i criteri estimativi adottati fanno riferimento ai metodi più frequentemente utilizzati nella prassi valutativa per la determinazione del valore di mercato del bene.

Il valore di mercato rappresenta la "stima del prezzo al quale, alla data di riferimento della valutazione, un determinato immobile dovrebbe essere scambiato, dopo un adeguato periodo di commercializzazione, in una transazione tra due soggetti bene informati e non vincolati da particolari rapporti, interessati alla transazione ed entrambi in grado di assumere le decisioni con eguale capacità e senza alcuna costrizione".

Le variazioni di fair value sono contabilizzate a conto economico nella voce "Altri ricavi", se positive, e nella voce "Ammortamenti e svalutazioni", se negative. Nessuna di queste unità immobiliari ad oggi è detenuta a scopo di vendita.

Le riclassificazioni da o ad investimento immobiliare avvengono quando, e solo quando, vi è cambiamento d'uso. Per le riclassificazioni da investimenti immobiliari a immobili strumentali, il valore di riferimento dell'immobile per la successiva contabilizzazione è il valore equo alla data di cambiamento d'uso. Se un immobile strumentale d'uso non strumentale, il Gruppo rileva tale bene conformemente ai criteri specifici degli investimenti strumentali fino alla data di cambiamento d'uso.

Gli immobili, strumentali e non, sono eliminati dal bilancio quando sono ceduti o quando l'investimento è duramente inutilizzabile o non sono attesi benefici economici futuri dalla sua cessione.

Eventuali utili o perdite derivanti dal ritiro o dismissione di un immobile sono rilevati a conto economico nell'esercizio in cui avviene il ritiro o dismissione.

2) Impianti e macchinari, attrezzature, mobili o arredi

Vengono iscritti al costo e ammortizzati lungo la relativa vita utile. Nel corso della transizione non sono emerse situazioni evidenti in cui il costo e la vita utile non fossero accettabili anche secondo gli IFRS. Dopo la rilevazione iniziale, le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo, al netto degli ammortamenti accumulati e delle eventuali perdite di valore. Il valore ammortizzabile di ciascun componente significativo di un'immobilizzazione materiale, avente differente vita utile, è ripartito a quote costanti lungo il periodo di utilizzo atteso.

L'ammortamento è calcolato sulla base del differenziale tra valore di carico e valore residuo ed è imputato a conto economico con quote costanti calcolate sulla vita utile stimata:

| | |
|--|------------|
| Fabbricati urbani e rurali strumentali | 33 anni |
| Impianti e macchinari | 5 -10 anni |
| Attrezzature | 3 - 5 anni |
| Altri beni | 3 - 5 anni |

I criteri di ammortamento utilizzati, le vite utili e i valori residui sono riesaminati e ridefiniti almeno alla fine di ogni periodo amministrativo per tener conto di eventuali variazioni significative.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento già contabilizzato, risulti una perdita durevole di valore, l'immobilizzazione viene svalutata; se in esercizi successivi vengono meno i presupposti della svalutazione, viene ripristinato il valore originario. I valori residui e la durata utile dei cespiti sono rivisti ad ogni data di bilancio e, se ritenuto necessario, sono apportati gli opportuni aggiustamenti.

Un bene materiale viene eliminato dal bilancio al momento della vendita o quando non sussistono benefici economici futuri attesi dal suo uso o dismissione. Gli utili e le perdite derivanti dall'alienazione sono determinati paragonando il corrispettivo con il valore netto contabile. L'importo così determinato è contabilizzato nel conto economico dell'esercizio di competenza. I costi legati ad eventuali finanziamenti per l'acquisizione di immobilizzazioni sono contabilizzati a conto economico.

Gli oneri finanziari sostenuti a fronte di investimenti in attività per le quali normalmente trascorre un determinato periodo di tempo per rendere l'attività pronta per l'uso o per la vendita (12 mesi) sono capitalizzati ed ammortizzati lungo la vita utile della classe dei beni cui essi si riferiscono.

B) ATTIVITÀ BIOLOGICHE (NON CORRENTI E CORRENTI)

La Società controllata svolge attività agricola e applica lo IAS 41 "Agricoltura" alle fattispecie contabili e alle voci di bilancio che rientrano nell'ambito di applicazione specifico.

Lo IAS 41 si applica alle attività biologiche e ai prodotti agricoli fino al momento del raccolto. Da quel momento in avanti viene applicato lo IAS 2 "Rimanenze" o qualsiasi altro principio contabile internazionale che risulti opportuno.

La Società controllata, nella classificazione delle Attività biologiche, distingue tra:

- beni che sono destinati a permanere in azienda per più di un esercizio (es. impianti frutteti e pioppeto);
- "anticipazioni colturali", ovvero costi rilevati alla fine di ogni periodo, relativi a colture che andranno in produzione in periodi successivi realizzate fino al momento del raccolto (es. campo di frumento seminato immediatamente prima della data di bilancio).

La distinzione delle Attività biologiche in base alla destinazione economica implica la separata indicazione in bilancio di Attività biologiche non correnti (es. impianti frutteti e pioppeto) e correnti (es. campi in semina).

Le attività biologiche correnti sono valutate al fair value a netto dei costi stimati al punto vendita. I costi al punto vendita sono rappresentativi dei costi incrementali di vendita comprensivi delle commissioni pagate ad intermediari e rivenditori. Le variazioni nel fair value sono rilevate nel conto economico del periodo a cui si riferiscono. A fine esercizio le attività biologiche correnti sono riferibili a piante non ancora sviluppate ovvero

non seminate. La voce comprende pertanto le opere eseguite, avvalendosi di manodopera interna, di lavorazioni di terzi e di mezzi tecnici, al fine di portare a produzione le colture l'anno successivo, valorizzate al costo sostenuto.

Le attività biologiche non correnti, a causa della difficile determinazione di un fair value attendibile dovuto ad una importante soggettività legata alle variabili da cui dipende il modello valutativo, vengono valutate a costo, il quale rappresenta la migliore approssimazione del fair value disponibile ed ammortizzate lungo una vita utile pari a 15 anni. Tali attività sono eliminate dal bilancio quando sono cedute o quando l'investimento è durevolmente inutilizzabile e non sono attesi benefici economici futuri dalla sua cessione. Eventuali utili o perdite derivanti dal ritiro o dalla cessione di tali attività sono rilevati a conto economico nell'esercizio in cui avviene il ritiro o la cessione.

Si sottolinea il fatto che, a seguito delle modifiche apportate allo IAS 41 dall'emendamento pubblicato dallo IASB in data 30 giugno 2014, a partire dal 1° gennaio 2016 i frutteti ed il pioppeto (rientranti nella categoria dei cosiddetti "bearer plants") non rientreranno più nell'ambito di applicazione dello IAS 41 ma in quello dello IAS 16. La Società controllata non prevede che questa variazione abbia impatti significativi.

C) IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Le immobilizzazioni immateriali sono rilevate al costo di acquisizione o di produzione. Il costo di acquisizione è rappresentato dal prezzo pagato per acquisire l'attività e ogni costo diretto sostenuto per predisporre l'attività al suo utilizzo. Il costo, così definito, è l'equivalente prezzo per contanti alla data di rilevazione; pertanto, qualora il pagamento del prezzo sia differito oltre i normali termini di dilazione del credito, la differenza rispetto all'equivalente prezzo per contanti è rilevata come interesse lungo il periodo di dilazione.

La valutazione viene fatta al netto degli ammortamenti cumulati, determinati in base al criterio a quote costanti lungo il periodo di utilizzo atteso, mediamente 3/10 anni, e meno di casi specifici, e delle eventuali perdite di valore. I criteri di ammortamento utilizzati, le vite utili e i valori residui sono riesaminati e ridefiniti almeno alla fine di ogni periodo amministrativo per tener conto di eventuali variazioni significative.

Gli ammortamenti sono imputati a conto economico in modo sistematico e costante sulla base della vita utile stimata delle immobilizzazioni, ad eccezione delle immobilizzazioni immateriali aventi vita indefinita le quali, se esistenti, non sono ammortizzate e sono sistematicamente valutate al fine di verificare l'assenza di perdite di valore al 31 dicembre di ogni anno. Le immobilizzazioni immateriali sono ammortizzate dal momento nel quale sono utilizzabili.

La vita utile per l'unica categoria iscritta in bilancio è di seguito dettagliata:

| Descrizione | Vita utile |
|------------------------------|------------|
| Concessioni licenze e marchi | 3/10 anni |

D) AVVIAMENTO

Il valore iscritto nel bilancio consolidato origina dalla differenza tra il valore della partecipazione iscritto nel bilancio della Società ed il patrimonio netto contabile riferibile alla Società controllata assunto al 30 giugno 2014, al netto di quanto attribuito alle immobilizzazioni materiali. L'importo è stato contabilizzato in ragione dell'aspettativa di una sovra redditività futura derivante dall'investimento.

E) ATTIVITÀ FINANZIARIE

Il Gruppo distingue le attività finanziarie nelle seguenti categorie: Attività finanziarie e Finanziamenti e crediti.

1) Attività finanziarie

Le attività finanziarie detenute dal Gruppo sono rappresentate prevalentemente da partecipazioni in cooperative e consorzi, ritenute funzionali all'attività aziendale.

Il Gruppo determina la classificazione delle attività finanziarie all'atto dell'acquisizione.

La rilevazione iniziale è effettuata al fair value della data di acquisizione tenuto conto dei costi di transazione; per data di acquisizione e cessione si intende la data di negoziazione dell'operazione. Dopo la rilevazione iniziale, le attività finanziarie sono valutate al fair value. Gli utili e le perdite derivanti da variazioni di fair value delle attività finanziarie sono rilevati in una riserva di patrimonio netto nell'esercizio in cui si verificano. Nel caso in cui tali attività vengano cedute o abbiano subito una perdita di valore significativa o prolungata del fair value o nel caso in cui il Gruppo riconosca la difficile recuperabilità dell'investimento, le perdite vengono rilevate a conto economico.

Per le attività in esame l'esistenza di perdite durevoli di valore è valutata considerando indicatori quali il declino del fair value al di sotto del costo (20%) ovvero la prolungata riduzione (oltre 12 mesi) del fair value al di sotto del costo. L'importo rilevato a conto economico è pari alla differenza tra il valore di carico (costo di acquisizione al netto delle eventuali perdite per riduzione di valore già precedentemente rilevate nel conto economico) e il fair value corrente.

I dividendi ricevuti nel corso dell'esercizio sono iscritti nei proventi finanziari del conto economico al momento del riconoscimento finanziario degli stessi.

Il fair value delle attività finanziarie è determinato sulla base del prezzo di mercato alla data di bilancio. Le attività finanziarie per le quali il valore corrente non può essere determinato in modo affidabile sono rilevate al costo ridotto per perdite di valore.

2) Finanziamenti e crediti

I finanziamenti e crediti sono attività finanziarie, diverse dai derivati, con un flusso di pagamento fisso o determinabile, non quotati in un mercato attivo. Dopo la rilevazione iniziale, tali attività sono valutate secondo il criterio del costo ammortizzato e gli utili e le perdite sono iscritti a conto economico quando i finanziamenti e i crediti sono contabilmente eliminati o al manifestarsi di perdite di valore, oltre che attraverso il processo di ammortamento.

I crediti finanziari, gli altri crediti ed i crediti commerciali con scadenza inferiore ai 12 mesi sono classificati nell'attivo corrente (si rinvia alle note f) e g) del presente documento).

F) RIMANENZE

Le rimanenze, appartenenti alla categoria materie prime, sono iscritte al minore tra il costo di acquisto, determinato secondo il metodo del costo medio ponderato, ed il valore netto di realizzo.

Il costo è rappresentato dal fair value del prezzo pagato o ogni altro costo direttamente attribuibile, eccetto gli oneri finanziari. Il valore netto di realizzo è il prezzo di vendita stimato nella normale attività al netto dei costi di completamento e delle spese di vendita. L'eventuale svalutazione viene eliminata negli esercizi successivi se ne vengono meno i motivi.

Le rimanenze, appartenenti alla categoria prodotti finiti, come previsto dallo IAS 41, sono valutate al prezzo di mercato corrispondente al fair value rilevato nelle borse merci locali alla data di raccolto, al netto dei costi stimati al punto di vendita. Tale valore rappresenta il costo a partire dalla data del raccolto e viene rettificato qualora il valore di mercato alla data di bilancio risulti inferiore.

Per quanto riguarda i criteri utilizzati per la valutazione delle attività biologiche, si rinvia alla nota b) del presente documento.

G) CREDITI

I crediti, iscritti nelle attività correnti, la cui scadenza rientra nei normali termini commerciali o che maturano interessi a valori di mercato, non sono attualizzati e sono iscritti al costo (identificato dal loro valore nominale) al netto di un fondo svalutazione, esposto a diretta deduzione dei crediti stessi per portare la loro valutazione al fair value. Se esistenti, i crediti la cui scadenza eccede i normali termini commerciali sono iscritti inizialmente al fair value e successivamente al costo ammortizzato utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo, al netto delle eventuali perdite di valore.

Gli accantonamenti per perdita di valore si effettuano quando esistono indicazioni oggettive (quale, ad esempio, la probabilità di insolvibilità o significative difficoltà finanziarie del debitore) che il Gruppo non sarà in grado di recuperare gli importi dovuti in base alle condizioni contrattuali originali.

H) CONTRIBUTI PUBBLICI

I contributi pubblici sono rilevati quando sussiste la ragionevole certezza che essi saranno ricevuti e tutte le condizioni ad essi riferite risultano soddisfatte.

1) Contributi in conto esercizio

I contributi in conto esercizio sono rappresentati da contributi pubblici e sovvenzioni ricevuti e finalizzati ad integrare i ricavi. La Società contabilizza tali contributi per competenza secondo la previsione dello IAS 20, in quanto erogati a fronte di attività biologiche valutate al costo.

2) Contributi in conto impianti

Nei casi in cui il contributo sia correlato ad un investimento, l'investimento ed il contributo sono rilevati per i loro valori nominali ed il rilascio a conto economico avviene progressivamente lungo la vita utile attesa dell'investimento di riferimento in quote costanti.

I) DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI

Le disponibilità liquide e mezzi equivalenti comprendono le esistenze di cassa ed i depositi bancari o postali di proprietà del Gruppo.

Gli scoperti di conto corrente e gli anticipi salvo buon fine, se esistenti, sono portati a riduzione delle disponibilità liquide solo ai fini del rendiconto finanziario.

J) PERDITE DI VALORE DI UN'ATTIVITÀ

Conformemente ai criteri adottati nel bilancio della Controllata, i valori di libro delle attività, ad eccezione delle attività finanziarie disciplinate dallo IAS 39 e delle imposte differite attive regolate dallo IAS 12, sono soggetti a valutazione a ciascuna data di bilancio, al fine di individuare l'esistenza di eventuali indicatori di perdita di valore (di seguito anche impairment). Qualora da tale analisi emerga la presenza di tali indicatori, si procede al calcolo del presunto valore recuperabile dell'attività.

K) PATRIMONIO NETTO

1) Capitale sociale

La posta è rappresentata dal capitale sottoscritto e versato dalla Società controllante.

2) Altre riserve

La voce è rappresentata dal sovrapprezzo versato in sede di costituzione prima e in sede di aumento di capitale successivamente della Società controllante.

La voce comprende inoltre le poste relative alla movimentazione della riserva da fair value dei capiti con il relativo effetto imposte, nonché l'effetto positivo derivante dall'adeguamento della riserva per l'attualizzazione dei piani a benefici definiti.

L) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO

Viene determinato applicando una metodologia di tipo attuariale in riferimento al fondo TFR maturato fino al 31 dicembre 2006 rimasto in azienda.

L'applicazione dello IAS 19 revised, obbligatoria a partire dal 1 gennaio 2013, prevede che l'ammontare dei diritti maturati nell'esercizio dai dipendenti e l'onere finanziario figurativo, che l'impresa sosterebbe se si chiedesse al mercato un finanziamento di importo pari al TFR, si imputino al conto economico, mentre gli utili e le perdite attuariali, che riflettono gli effetti derivanti da variazioni delle ipotesi attuariali utilizzate, siano rilevati direttamente nel patrimonio netto.

I tassi e le assunzioni utilizzate nel calcolo sono riportati nella seguente tabella:

| | 2015 | 2014 |
|--|-------|-------|
| Tasso annuo tecnico di attualizzazione | 1,39% | 0,90% |
| Tasso annuo di inflazione | 1,75% | 1,75% |
| Tasso annuo incremento TFR | 2,81% | 2,81% |

Indice iBoxx Eurozone Corporates M7 - 10

M) FONDI RISCHI ED ONERI

Per le obbligazioni legali o implicite risultanti da un evento passato, qualora sia probabile che si debbano sostenere delle perdite di benefici economici per adempiere a tale obbligazione, viene iscritto un fondo rischi ed oneri. Se il fattore temporale della prevista perdita di benefici è significativo, l'importo delle future uscite di cassa viene attualizzato ad un tasso di interesse al lordo delle imposte, che tenga conto dei tassi di interesse di mercato e del rischio specifico della passività alla quale si riferisce.

Non vengono iscritti fondi per eventuali perdite operative future. I fondi vengono misurati al valore corrente della migliore stima di spesa fatta dalla direzione per soddisfare l'obbligo corrente alla data di bilancio.

Nel caso di cause legali l'ammontare dei fondi è stato determinato sulla base di stime eseguite dalla Società controllata, unitamente ai propri consulenti legali, al fine di determinare la probabilità, la tempestività e gli importi coinvolti e la probabile uscita di risorse. L'accantonamento effettuato viene adeguato sulla base dell'evolversi della causa. Alla conclusione della controversia, l'ammontare che dovesse eventualmente differire dal fondo accantonato nel bilancio, viene imputato nel conto economico.

N) DEBITI COMMERCIALI, ALTRI DEBITI E DEBITI FINANZIARI

I debiti commerciali e gli altri debiti sono valutati al costo, rappresentativo del loro valore di estinzione in quanto l'effetto attualizzazione risulta non essere significativo.

Essi vengono cancellati dal bilancio quando l'obbligo sottostante la relativa passività è estinta, annullata o adempiuta.

Tutti i finanziamenti sono rilevati inizialmente al fair value del corrispettivo ricevuto al netto degli oneri accessori di acquisizione.

Dopo la rilevazione iniziale, i finanziamenti sono valutati con il criterio del costo ammortizzato.

Ogni utile o perdita è contabilizzata a conto economico quando la passività è estinta, oltre che attraverso il processo di ammortamento.

Una passività finanziaria viene cancellata dal bilancio quando l'obbligo sottostante è estinto, annullato o adempiuto. Nei casi in cui una passività finanziaria esistente sia sostituita da un'altra dello stesso prestatore, a condizioni sostanzialmente diverse, oppure le condizioni di una passività esistente vengano sostanzial-

mente modificate, tale operazione viene trattata come una cancellazione contabile della passività originale e l'insorgere di una nuova passività, con iscrizione a conto economico di eventuali differenze tra i valori contabili.

O) RICAVI E COSTI

I ricavi delle vendite di beni sono imputati a conto economico quando i rischi e i benefici connessi con la proprietà dei beni sono sostanzialmente trasferiti all'acquirente. I ricavi includono il fair value dell'importo incassato o incassabile per la vendita di beni o la prestazione di servizi nell'ambito dell'attività caratteristica della Società controllata e sono rappresentati al netto dell'imposta sul valore aggiunto, dei resi, degli sconti e abbuoni.

I ricavi derivanti dalla prestazione di servizi sono determinati in base alla percentuale di completamento, definita come rapporto tra ammoniare dei servizi svolti alla data di riferimento e valore totale dei servizi previsti. I contributi pubblici in conto esercizio sono registrati come ricavi al momento nel quale c'è la ragionevole certezza che saranno concessi e nel quale la Società controllata ha adempiuto a tutte le condizioni necessarie per ottenerli.

I contributi pubblici in conto impianti sono registrati al momento nel quale c'è la ragionevole certezza che saranno concessi e nel quale la Società controllata ha adempiuto a tutte le condizioni necessarie per ottenerli ed il rilascio a conto economico avviene progressivamente lungo la vita utile attesa dell'investimento di riferimento in quote costanti.

Gli incentivi al settore delle energie rinnovabili vengono rilevati in base alle letture dei contatori di produzione; ai KW prodotti viene applicato un incentivo come da conto energia.

I dividendi riscossi sono riconosciuti a conto economico alla data nella quale è maturato il diritto alla loro percezione.

I costi sono imputati secondo criteri analoghi a quelli di riconoscimento dei ricavi e comunque secondo il principio della competenza temporale.

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati in base al criterio della competenza temporale, tenendo conto del tasso effettivo applicabile.

P) IMPOSTE SUL REDDITO

I va cri iscritti corrispondono al carico d'imposta di competenza della Società controllata, in quanto non vi sono oneri fiscali di competenza di BFH.

Le imposte sul reddito esposte nel conto economico includono imposte correnti e differite.

Le imposte sul reddito sono generalmente imputate a conto economico, salvo quando sono relative a fatti-specie contabilizzate direttamente a patrimonio netto. In questo caso anche le imposte sul reddito sono imputate direttamente a patrimonio netto.

Le imposte correnti sono le imposte che ci si aspetta di pagare calcolate applicando al reddito fiscale imponibile l'aliquota fiscale in vigore alla data di riferimento del bilancio e le rettifiche alle imposte di esercizi precedenti.

Le imposte differite sono calcolate usando il cosiddetto "liability method" sulle differenze temporanee risultanti alla data di bilancio tra i valori fiscali presi a riferimento per le attività e passività e i valori riportati a bilancio.

Le imposte differite attive sono riconosciute soltanto nel caso sia probabile che negli esercizi successivi si generino imponibili fiscali sufficienti per il loro recupero. Tale analisi viene eseguita con periodicità annuale alla data di chiusura del bilancio.

Differenze temporanee, tassabili e deducibili, sorgono quando i criteri di valutazione di attività e passività fanno rilevare differenze tra bilancio e valutazioni fiscali. Le differenze derivanti dalle rettifiche per la valuta-

zione al fair value, al momento dell'acquisizione e successivamente, sono trattate come tutte le altre differenze tassabili o deducibili.

Q) INFORMAZIONI SETTORIALI

Un settore è definito come un'area di attività o un'area geografica nella quale si svolge l'attività della Controllata caratterizzato da condizioni e rischi diversi da quelli degli altri settori.

L'attività svolta dal Gruppo è organizzata nei seguenti tre settori:

- (1) settore agricolo, vale a dire la conduzione dei terreni di proprietà, al quale si riferisce la maggior parte dei ricavi al 31 dicembre 2015;
- (2) settore immobiliare, consistente nella gestione del patrimonio immobiliare del Gruppo, anche tramite locazioni a terzi;
- (3) settore energia, relativo alla vendita di energia prodotta con gli impianti fotovoltaici di proprietà del Gruppo.

Il risultato di settore riportato nella tabella seguente viene calcolato sulla base dei ricavi e dei costi specifici, mentre rimangono esclusi i costi non attribuibili, quali i costi generali, quelli relativi alla gestione finanziaria e le imposte sul reddito. Non essendovi rapporti tra i tre settori operativi, non sono definiti i prezzi di trasferimento.

I valori attribuiti ai singoli settori sono riconciliati con il conto economico della Società controllata.

| DESCRIZIONE | Settore agricolo | | Settore immobiliare | | Settore fotovoltaico | | Totale | |
|--------------------------------------|------------------|--------------|---------------------|------------|----------------------|------------|--------------|----------------|
| | 31/12/2015 | 31/12/2014 | 31/12/2015 | 31/12/2014 | 31/12/2015 | 31/12/2014 | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
| Ricavi di settore | 12.866 | 9.193 | 2.242 | 275 | 239 | 175 | 15.277 | 6.649 |
| Costi di settore | (9.402) | (4.544) | (1.287) | (147) | (316) | (157) | (11.005) | (4.648) |
| Risultato di settore | 3.264 | 1.855 | 955 | 128 | 63 | 18 | 4.272 | 2.001 |
| Ricavi GENERALI | | | | | | | 54 | 57 |
| Costi GENERALI | | | | | | | (3.285) | (6.135) |
| Risultato operativo | | | | | | | 1.041 | (4.080) |
| Proventi ed oneri finanziari | | | | | | | (194) | (227) |
| Risultato prima delle imposte | | | | | | | 847 | (4.307) |
| imposte coerenti | | | | | | | 534 | (197) |
| Risultato del periodo | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 611 | (4.504) |

R) STIME DEL FAIR VALUE

L'IFRS 13 definisce una precisa gerarchia del fair value organizzata su tre livelli, che tengono conto del grado di osservabilità degli input impiegati per la stima. Essi determinano, di fatto, diversi livelli di attendibilità del fair value.

Gli input rappresentano le assunzioni che gli operatori di mercato farebbero nel determinare il prezzo relativo dell'attività o passività, incluse le assunzioni relative al rischio.

In termini generali, l'IFRS 13 stabilisce che le tecniche di valutazione utilizzino il livello informativo più elevato ed attendibile.

Gli input del livello 1 sono costituiti dai prezzi quotati in mercati attivi per attività o passività identiche ai quali la Società può accedere alla data di valutazione. Un mercato è attivo se le transazioni hanno luogo con sufficiente frequenza ed in volumi sufficienti per fornire informazioni continue ed aggiornate sui prezzi.

Gli input del livello 2 sono costituiti da prezzi quotati per attività o passività simili in mercati attivi, prezzi quotati per attività o passività identiche o simili in mercati non attivi, input diversi dai prezzi quotati osser-

vabili per attività o passività (p.e.: tassi di interessi, spread, ...), input corroborati dal mercato attraverso l'elaborazione di correlazioni o altri mezzi.

Gli input del livello 3 sono quelli non osservabili, per i quali non sono disponibili dati di mercato o che riflettono le assunzioni che un partecipante al mercato farebbe nel cercare di attribuire un prezzo ad una attività o passività, ivi incluse le assunzioni circa il rischio.

Il fair value degli investimenti immobiliari, come riportato nella nota a.1), rientra nel livello 2.

Il fair value delle rimanenze finali di prodotti finiti, come descritto nella nota e), rientra nel livello 1, facendo riferimento alle quotazioni dei prodotti rilevate presso la Borsa Merci di Bologna.

Il fair value degli strumenti finanziari, come riportato nella nota d), rientra nel livello 3 in riferimento alle partecipazioni in società non quotate.

S) STIME E GIUDIZI SULLE POSTE CONTABILI

La predisposizione dei bilanci e delle note in applicazione degli IFRS richiedono da parte degli amministratori delle società del Gruppo l'applicazione di principi e metodologie contabili che possono basarsi sull'esperienza storica ed assunzioni che dipendono dalle circostanze in cui sono assunte le valutazioni.

L'uso di stime influenza il valore di talune poste di bilancio.

Di seguito sono elencate le voci di bilancio che richiedono più di oltre una maggiore soggettività da parte degli amministratori nell'elaborazione delle stime e per le quali un cambiamento delle condizioni sottostanti alla valutazione può avere un impatto anche significativo sul bilancio del Gruppo:

- Investimenti immobiliari;
- Attività biologiche correnti;
- Accantonamenti per rischi su crediti;
- Benefici ai dipendenti;
- Accantonamenti per rischi ed oneri.

SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA E CONTO ECONOMICO

Analisi delle voci principali

SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA

ATTIVO NON CORRENTE

(1) IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Di seguito si riporta la suddivisione delle immobilizzazioni immateriali appartenenti al Gruppo. Nel processo di consolidamento, per il valore dei terreni agricoli si è tenuto conto di maggiori valori per Euro 22.241 mila derivanti dalla espressione a valori di mercato basata su perizie di stima.

| CATEGORIA | 31/12/2015 | 31/12/2014 | Variazioni |
|--|----------------|----------------|------------|
| Proprietà fondiaria | | | |
| Terreni agricoli | 139.454 | 139.023 | 441 |
| Risale e medici | 824 | 839 | (15) |
| Fabbricati urbani e rurali | 7.675 | 8.568 | (893) |
| Centro aziendale "L. Albertini" | 537 | 589 | (22) |
| Immobilizzazioni in corso | 762 | 198 | 564 |
| Totale Proprietà fondiaria | 149.292 | 149.217 | 75 |
| Altri beni | | | |
| Impianti e Macchinari | 8.730 | 8.998 | (268) |
| Attrezzature | 594 | 495 | 99 |
| Altri | 166 | 29 | 137 |
| Totale Altri beni | 7.490 | 7.522 | -32 |
| TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI | 156.782 | 156.739 | 43 |

Di seguito il prospetto di movimentazione del valore d'inventario, da 31 dicembre 2014 al 31 dicembre 2015:

| CATEGORIA | Valore netto 31/12/2014 | Incrementi | Decrementi | Ammortamento de periodo | Scoppo fondo | Swallowdown | Ritrasferite | Valore netto 31/12/15 |
|--|----------------------------|--------------|--------------|----------------------------|-----------------|-------------|----------------|--------------------------|
| Proprietà fondiaria | | | | | | | | |
| Terreni agricoli | 139.023 | 500 | (12) | | | | (77) | 139.484 |
| Risale, medici e officinali | 839 | 11 | (45) | (23) | 42 | | | 824 |
| Fabbricati | 8.568 | 890 | 0 | (80) | 0 | (27) | (1.576) | 7.675 |
| Centro aziendale "L. Albertini" | 589 | | | (22) | | | | 537 |
| Immobilizzazioni in corso | 198 | 752 | | | | | (198) | 762 |
| | 149.217 | 2.293 | (57) | (333) | 50 | (27) | (1.554) | 149.292 |
| Altri beni | | | | | | | | |
| Impianti e Macchinari | 8.998 | 450 | (85) | (710) | 77 | | | 8.730 |
| Attrezzature | 495 | 225 | (10) | (127) | 11 | | | 594 |
| Altri | 29 | 138 | | (31) | | | | 166 |
| Immobilizzazioni in corso | 0 | | | | | | | 0 |
| | 7.522 | 843 | (95) | (868) | 88 | 0 | 0 | 7.490 |
| TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI | 156.739 | 3.136 | (152) | (1.201) | 138 | (27) | (1.554) | 156.782 |

Riporiamo di seguito le principali movimentazioni avvenute nel 2015 all'interno della Proprietà Fondiaria.

TERRENI AGRICOLI

Incrementi

Si riferiscono a opere di drenaggio realizzate nei terreni di Jolanda di Savoia e ai costi sostenuti per l'attività di georeferenziazione dei terreni. Tale attività costituisce un'indagine di supporto all'agricoltura di precisione: attraverso la realizzazione di mappe di variazione della resistività del suolo e di mappe pedologiche, nonché di un database dei suoli descritti e analizzati, è possibile realizzare un'accurata ed efficiente zonazione del potenziale agricolo. I costi sopradescritti erano stati inizialmente individuati come costi sostenuti per la creazione di un database aziendale, e quindi non capitalizzabili in quanto non riconducibili al principio contabile internazionale n. 38 – Attività Immateriali, non apparendo soddisfatti tutti i requisiti previsti per la definizione di attività Immateriale, ossia l'identificabilità, il controllo della risorsa e l'esistenza di benefici futuri. In particolare non si è considerato verificato il requisito relativo all'identificabilità così definito dal principio n. 38. Per tale motivo tali costi erano stati considerati quali costi di esercizio nei bilanci intermedi al 31 marzo 2015, al 30 giugno 2015 e al 30 settembre 2015. Nei bilanci intermedi della controllata riferiti all'esercizio 2015 tali costi erano stati rilevati nella voce Prestazioni di servizi di produzione. Ai sensi dello IAS 34 – Bilanci intermedi e dello IAS 8 – Principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori, è ragionevole ritenere che l'iscrizione dei costi per georeferenziazione nel conto economico dei bilanci intermedi 2015 possa essere considerata come errore non significativo.

A conclusione dell'attività di georeferenziazione, avvenuta alla fine dell'esercizio 2015, alla luce dei risultati emersi, oltre che attesi, si è valutato che i costi sostenuti possano ragionevolmente costituire un accrescimento del valore dei terreni in quanto destinati a realizzare una sorta di "libretto d'uso" del terreno che consentirà alla Società controllata di condurre in maniera più efficiente le attività colturali sui terreni mappati, con la previsione di benefici economici futuri.

In conseguenza di ciò si è ritenuto ragionevole incrementare il valore dei terreni di tali costi, prevedendone l'ammortamento, attraverso la tecnica del *component approach*, in un numero di dieci anni che rappresenta il periodo dei benefici futuri attesi, prima che si renda necessario ripetere l'attività di analisi compiuta.

I costi di georeferenziazione sostenuti nel 2015 sono stati, pertanto, rilevati nel bilancio al 31 dicembre 2015 applicando il principio contabile internazionale n. 16 – Immobili, Impianti e macchinari. I costi sono stati rilevati nelle Immobilizzazioni materiali, ma non ammortizzati nell'esercizio 2015, in attesa che abbia inizio l'utilizzo delle mappature con le operazioni colturali della prossima annata agraria 2016.

Decrementi

Si riferiscono al valore del terreno ceduto nell'ambito del contratto di vendita di un fabbricato sito nel comune di Cortona.

Riclassifiche

In coerenza con il progetto volto alla valorizzazione e al recupero dei complessi immobiliari denominati "Leopoldine", si è provveduto a riclassificare le aree relative a tali complessi e ricomprese nei Terreni agricoli nella voce Investimenti Immobiliari. La riclassifica ha riguardato circa 9 ettari di terreno ed un valore contabile di 173 migliaia di Euro.

Per effetto del cambio di destinazione, tali immobili sono stati iscritti al fair value e la differenza con il valore contabile (1.110 migliaia di Euro) è stata rilevata, al netto dell'effetto fiscale (310 migliaia di Euro), nel prospetto delle altre componenti di Conto economico complessivo ed è andata ad incremento della Riserva di Fair Value.

Nella voce Riclassifiche è ricompreso, inoltre, il valore delle spese di drenaggio che al 31 dicembre 2014 era esposto tra le Immobilizzazioni in corso per 96 migliaia di Euro.

RISAJE, MEDICAI E OFFICINALI

Incrementi

Comprendono le migliorie operate su risaje e medici e la messa a punto delle piante officinali.

Decrementi

Si riferiscono alla dismissione di alcuni medicinali.

FABBRICATI

Incrementi

Comprendono il valore delle opere finali di ricostruzione degli immobili di Mirabello danneggiati dal terremoto del 2012 e dei lavori di rifacimento della sede degli uffici e del fabbricato ad uso foresteria ubicati a Jolanda di Savoia.

Riclassifiche

A seguito del trasferimento della sede legale e della sede amministrativa della Controllata a Jolanda di Savoia, l'attività svolta nelle sedi di Roma e Ferrara è cessata. Si è proceduto, conseguentemente, a riclassificare tali immobili nella voce Investimenti immobiliari. La riclassifica ha riguardato un valore contabile di 2.090 migliaia di Euro. Per effetto del cambio di destinazione, tali immobili sono stati iscritti al fair value e la differenza con il valore contabile è stata iscritta, in quanto negativa, nella voce Svalutazioni. Negli Investimenti immobiliari è stato, inoltre, riclassificato il valore di un appartamento assegnato in precedenza ad un dipendente (valore netto contabile di 39 migliaia di Euro).

Nella presente voce sono stati, poi, riclassificati beni prima rilevati tra gli Investimenti immobiliari: il valore di un appartamento assegnato nel corso del 2015 ad un dipendente (137 migliaia di Euro), il valore del fabbricato destinato nel corso del 2015 a foresteria (82 migliaia di Euro) ed il valore dell'area destinata alla realizzazione del campus (232 migliaia di Euro).

Nella voce Riclassifiche è ricompreso, infine, il valore delle spese di rifacimento della sede degli uffici di Jolanda di Savoia che al 31 dicembre 2014 era esposto fra le Immobilizzazioni in corso per 102 migliaia di Euro.

Svalutazioni

Comprende la svalutazione di un fabbricato per 19 migliaia di Euro, a seguito della sua demolizione operata per l'avvio del cantiere relativo alla stalla.

IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO

La voce si riferisce alle spese di progettazione e altri costi funzionali all'avvio dei lavori di realizzazione del campus (220 migliaia di Euro), della riseria (129 migliaia di Euro) e della stalla (174 migliaia di Euro), a spese di drenaggio dei terreni (130 migliaia di Euro) e ad opere relative al piazzale degli uffici e al parco (46 migliaia di Euro).

Con riferimento alla voce **Altri beni** gli incrementi si riferiscono ad acquisti di impianti, macchinari e attrezzi funzionali ai progetti del Piano Industriale, quali irrigatori, escavatore, raccogli-fagiolini, macchine per proteine, trapiantatrici, frese, impianti di fertirrigazione, macchina prelevacampioni, fomi e impianto cernita per le piante officinali, scavafossi.

(2) INVESTIMENTI IMMOBILIARI

La voce in oggetto è interamente composta dagli investimenti immobiliari in terreni e fabbricati effettuati dalla controllata ed iscritti nel proprio bilancio.

| CATEGORIA | 31/12/2014 | Incrementi | Decrementi | Riclassifiche | Rivalutazioni a C/E | Rivalutazioni a S/P | Svalutazioni a C/E | 31/12/2015 |
|------------|------------|------------|------------|---------------|---------------------|---------------------|--------------------|------------|
| Terreni | 363 | 0 | 0 | (232) | 22 | 0 | 0 | 753 |
| Fabbricati | 12.902 | 625 | (43) | 2.090 | 1.333 | 1.110 | (1.047) | 16.920 |
| | 13.265 | 625 | (43) | 1.858 | 1.352 | 1.110 | (1.047) | 17.673 |

Nella tabella seguente viene riportato il dettaglio delle movimentazioni avvenute nel 2015.

| Descrizione | Incrementi | Decrementi | Riclassifiche | Rivalutazioni a C/E | Rivalutazioni a S/P | Svalutazioni a C/E |
|--|------------|------------|---------------|---------------------|---------------------|--------------------|
| TERRENI | | | | | | |
| Riclassifica a IAS 16 - Terreno destinato a campus | | | (232) | | | |
| Adeguamento al fair value terreno | | | | 22 | | |
| FABBRICATI | | | | | | |
| Lavori di ristrutturazione Villa di Jolanda di Savoia | 625 | | | | 562 | |
| Vendita fabbricato sito in Toscana | | (43) | | | | |
| Riclassifica da IAS 15 - Ex. car. legale e amministrativa | | | 2.090 | | | |
| Adeguamento al fair value ex sedi legale e amministrative | | | | | | (236) |
| Riclassifica da IAS 16 - Area relativa a I erogazione | | | 173 | | | |
| Adeguamento al fair value Locazione | | | | | 368 | (44) |
| Riclassifica da IAS 16 - Appartamenti non più assegnati a dipendenti | | | 59 | | | |
| Riclassifica a IAS 15 - Appartamento assegnato a dipendente | | | (137) | | | |
| Riclassifica a IAS 15 - Fabbricato destinato a locazione | | | (82) | | | |
| Adeguamento al fair value immobili residenziali Ferrara | | | | 22 | | (247) |
| Adeguamento al fair value immobili residenziali Jolanda di Savoia | | | | 209 | | (262) |
| Adeguamento al fair value immobili residenziali Mesole, Goro | | | | 56 | | (16) |
| Adeguamento al fair value immobili residenziali Mirabello | | | | 51 | | (219) |
| Adeguamento al fair value immobili residenziali Santa Caterina | | | | | | (24) |
| Corte Jolanda di Savoia | | | | | 40 | |
| | 625 | (43) | 1.858 | 1.352 | 1.110 | (1.047) |
| effetto imposta | | | | (377) | (310) | 232 |

TERRENI

Riclassifiche

La voce comprende il valore dell'area destinata alla realizzazione del campus (232 migliaia di Euro), riclassificata tra le Immobilizzazioni materiali.

Rivalutazioni

Le rivalutazioni si riferiscono agli adeguamenti al valore di mercato, determinato dalla perizia di stima elaborata da un esperto indipendente al 31 dicembre 2015, dei terreni di proprietà per 22 migliaia di Euro.

FABBRICATI

Incrementi

Comprendono il valore dei lavori di rifacimento della villa adiacente agli uffici della Controllata a Jolanda di Savoia.

Decrementi

Si riferiscono al valore del fabbricato ceduto nell'ambito del contratto di vendita riportato nella precedente nota 1).

Riclassifiche

La voce comprende

- il valore dei fabbricati adibiti in passato a sede amministrativa e a sede legale della Società controllata (2.090 migliaia di Euro), riclassificati dalle Immobilizzazioni materiali;

- il valore delle aree relative alle Leppordine (173 migliaia di Euro), riclassificate dalle immobilizzazioni materiali;

- il valore di un appartamento assegnato in precedenza ad un dipendente della Controllata (valore netto contabile di 39 migliaia di Euro).

Per effetto del cambio di destinazione, tali immobili sono stati iscritti al fair value, determinato dalla perizia di stima elaborata al 31 dicembre 2015 da un esperto indipendente, e la differenza con il valore contabile è stata iscritta, se negativa, nella voce Svalutazioni, se positiva, nella Riserva Fair value.

Da questa voce sono stati riclassificati nelle Immobilizzazioni materiali:

- il valore di un appartamento assegnato nel corso del 2015 ad un dipendente della controllata (137 migliaia di Euro)

- il valore del fabbricato destinato nel corso del 2015 a foresteria (82 migliaia di Euro).

Rivalutazioni

Le rivalutazioni si riferiscono:

- agli adeguamenti al valore di mercato, determinato dalla perizia di stima già citata, dei fabbricati di proprietà per 1.330 migliaia di Euro;

- a beni che sono stati oggetto di cambio di destinazione nel corso del 2015; la differenza tra il fair value ed il loro valore contabile è stato iscritto nella Riserva di Fair value per 1.110 migliaia di Euro.

Svalutazioni

Le svalutazioni si riferiscono agli adeguamenti al valore di mercato dei fabbricati di proprietà per 1.047 migliaia di Euro;

Come richiesto dall'IFRS 13, si evidenzia che il fair value adottato per la valorizzazione degli investimenti immobiliari rientra nel livello gerarchico 2. Di seguito viene riportata una tabella contenente i valori al metro quadro minimi e massimi per comune utilizzati nella valorizzazione dei fabbricati urbani al 31 dicembre 2015, come desumibili dalla perizia di stima all'uopo effettuata.

| | Valore (Euro/Mq) | |
|---------------------------------|---------------------|-------|
| | MIN | MAX |
| FABBRICATI URBANI | | |
| COMUNE DI ROMA | 1.700 | 1.700 |
| COMUNE DI FERRARA | 1.329 | 2.300 |
| COMUNE DI IOLANDA DI SAVOIA | 50 | 1.600 |
| COMUNE DI MESOLA | 200 | 670 |
| COMUNE DI MIRAFIORI D. | 600 | 1.200 |
| COMUNE DI POGGIO RENATICO | 750 | 750 |
| COMUNE DI CASTIGLION FIORENTINO | 100 | 100 |
| COMUNE DI CORTONA | 100 | 528 |

(3) ATTIVITA' BIOLOGICHE

La voce comprende il valore delle attività biologiche del Gruppo suddividendole in correnti e non correnti.

| CATEGORIA | 31/12/2015 | | | | 31/12/2014 | | | | Differenza |
|--------------|------------------|--------------------|--------------------|--------------|------------------------|--------------------|--------------------|--------------|------------|
| | Valore contabile | Fondi ammortamento | Fondi svalutazione | Valore netto | Valore contabile lordo | Fondi ammortamento | Fondi svalutazione | Valore netto | |
| Non correnti | 2.433 | (1.319) | 0 | 1.114 | 2.676 | (1.150) | (108) | 1.318 | (157) |
| Correnti | 1.129 | 0 | 0 | 1.129 | 1.224 | 0 | 0 | 1.224 | (85) |
| | 3.562 | (1.319) | 0 | 2.243 | 3.900 | (1.150) | (108) | 2.555 | (242) |

| ATTIVITA' BIOLOGICHE NON CORRENTI | 31/12/2014 | Incrementi | Decrementi | Svalutazioni | 31/12/2015 |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|--------------|------------|
| Valore contabile lordo | 2.491 | 12 | 0 | 0 | 2.493 |
| Fondi ammortamenti | (1.150) | (169) | 0 | 0 | (1.319) |
| | 1.331 | (157) | 0 | 0 | 1.174 |

Le **Attività biologiche correnti** comprendono i costi sostenuti per la preparazione dei terreni per la prossima stagione 2015/2016 ("Anticipazioni culturali"), sostanzialmente in linea con il valore rilevato al 31 dicembre 2014.

Le **Attività biologiche non correnti** comprendono il valore degli impianti frutteti e pioppeto.

(4) IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

L'importo si riferisce al valore residuo del software applicativo iscritto nel bilancio della Società controllata.

(5) AVVIAMENTO

L'importo si riferisce alla differenza da annullamento imputabile ad avviamento in quanto non allocabile a specifici assets. In particolare, la differenza derivante dal confronto tra il costo d'acquisto della partecipazione e la frazione di patrimonio netto della Società controllata di pertinenza della Controllante (pari al 78,346%), valutato al fair value. Tale differenza, sulla base di apposita perizia di stima, è stata ritenuta allocabile a maggiori valori imputabili ai terreni per Euro 22.241 mila (a fronte dei quali nell'esercizio precedente si è provveduto a contabilizzare le relative imposte differite per Euro 6.539 mila), mentre la parte residua, pari ad 31.129 mila, è stata ritenuta imputabile ad avviamento in ragione della aspettativa di una sovra redditività futura derivante dall'investimento.

Si specifica che tale voce è stata oggetto di apposita perizia di stima con riferimento alla possibilità di mantenimento del valore iscritto nel bilancio consolidato del Gruppo, ai sensi e per gli effetti di quanto previsto dallo IAS n. 36, a seguito della quale è stato ritenuto che il valore iscritto non deve essere oggetto di svalutazione.

| | |
|---------------------------------------|---------|
| Costo d'acquisto della partecipazione | 135.945 |
| Patrimonio netto al fair value | 132.270 |
| Quota di pertinenza di BFF | 101.816 |
| Avviamento | 31.129 |

(6) ATTIVITA' FINANZIARIE

L'importo delle attività disponibili per la vendita del Gruppo deriva esclusivamente dal valore delle partecipazioni detenute in cooperative e consorzi, ritenute funzionali all'attività della stessa.

La voce è stata ridenominata da ATTIVITA' FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA ad ATTIVITA' FINANZIARIE, non comprendendo più azioni in società quotate. Non vi sono state movimentazioni di rilievo nel corso del 2015.

Le seguenti tabelle evidenziano, come richiesto dall'IFRS 13, le attività valutate al fair value al 31 dicembre 2015 ed al 31 dicembre 2014 distinte per livello gerarchico di fair value.

Informativa ai sensi dell'IFRS 13 - livelli gerarchici di fair value

Le seguenti tabelle evidenziano, come richiesto dall'IFRS 13, le attività valutate al fair value al 31 dicembre 2015 ed al 31 dicembre 2014 distinte per livello gerarchico di fair value.

| 31/12/2015 | Livelli gerarchici di Fair Value | | | |
|--|----------------------------------|-----------|------------|------------|
| | Livello 1 | Livello 2 | Livello 3 | Totale |
| Attività finanziarie disponibili per la vendita: | | | | |
| - Partecipazioni in titoli quotati | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Partecipazioni Varie | 0 | 0 | 115 | 115 |
| Totale | 0 | 0 | 115 | 115 |

| 31/12/2014 | Livelli gerarchici di Fair Value | | | |
|--|----------------------------------|-----------|------------|------------|
| | Livello 1 | Livello 2 | Livello 3 | Totale |
| Attività finanziaria disponibili per la vendita: | | | | |
| - Partecipazioni in titoli quotati | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Partecipazioni Varie | 0 | 0 | 116 | 116 |
| Totale | 0 | 0 | 116 | 116 |

(7) CREDITI

La voce comprende il valore dei depositi cauzionali riferibili all'attività della Controllata Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola. Non sono presenti crediti di durata superiore a cinque anni.

ATTIVO CORRENTE

(8) RIMANENZE

L'importo delle rimanenze si riferisce a materie prime e prodotti finiti della controllata, dettagliati come riportato di seguito.

| DESCRIZIONE | 31/12/2015 | 31/12/2014 | Differenza |
|---|--------------|--------------|------------|
| Materia prima, sussidiarie e di consumo | 464 | 349 | 115 |
| Prodotti finiti e merci | 4.503 | 3.707 | 796 |
| | 4.967 | 4.056 | 911 |

L'incremento registrato nelle rimanenze al 31 dicembre 2015 rispetto al 2014 è giustificato come segue:

- per materie prime, sussidiarie e di consumo, principalmente dall'acquisto di maggiori volumi di antiparassitari non utilizzati nel corso dell'esercizio;
- per i prodotti finiti, dai minori volumi di vendite realizzate.

(9) CREDITI VERSO CLIENTI

L'incremento rispetto al 31 dicembre 2014 è attribuibile principalmente alla presenza dei crediti relativi ai ricavi per servizi, sviluppati nell'ultima parte dell'esercizio 2015, per complessivi 400 migliaia di Euro.

Non sono stati operati accantonamenti al **Fondo rischi su crediti**, avendo ritenuto l'attuale fondo sufficiente a fronte dei rischi esistenti. Pertanto alla data del bilancio il fair value dei crediti commerciali è sostanzialmente allineato con il loro valore contabile.

| DESCRIZIONE | 31/12/2015 | 31/12/2014 | Differenza |
|-------------------------|--------------|--------------|------------|
| Crediti verso clienti | 2.626 | 2.333 | 293 |
| Fondo rischi su crediti | (152) | (153) | 1 |
| | 2.474 | 2.180 | 294 |

(10) ALTRE ATTIVITA' CORRENTI

| DESCRIZIONE | 31/12/2015 | 31/12/2014 | Differenza |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Crediti tributari | 688 | 80 | 608 |
| Contributi in c/esercizio | 1.512 | 1.100 | 412 |
| Risconti e ratei attivi a breve | 235 | 65 | 170 |
| Altri crediti diversi | 209 | 144 | 65 |
| | 2.644 | 1.389 | 1.255 |
| Fondo rischi su crediti | (7) | (7) | 0 |
| | 2.637 | 1.382 | 1.255 |

I **Crediti tributari** comprendono il credito IVA per 532 migliaia di Euro, il credito relativo all'istanza di rimborso IRES per mancata deduzione IRAP sul costo del personale relativa agli anni 2007-2011, presentata nel 2013, per residui 23 migliaia di Euro e il credito su acconti IRES ed IRAP versati nel 2015 per complessivi 134 migliaia di Euro.

I **Contributi in c/esercizio** comprendono gli importi dovuti dall'A.G.R.E.A. per i contributi PAC.

I **Risconti e ratei attivi a breve** comprendono la quota di competenza dell'esercizio successivo dei premi assicurativi, del canone di manutenzione degli impianti fotovoltaici e di alcuni costi di consulenza sostenuti nel corso del 2015.

Nella voce **Altri crediti diversi**, la voce più importante si riferisce all'importo dei canoni di locazione da riscuotere (139 migliaia di Euro).

La voce **Fondo rischi su crediti** non ha subito movimentazioni nel corso dell'esercizio 2015.

(11) CREDITI PER IMPOSTE ANTICIPATE

I **Crediti per imposte anticipate** si riferiscono a differenze temporanee risultanti alla data di bilancio fra i valori fiscali presi a riferimento per le attività e passività e i valori riportati a bilancio.

| DESCRIZIONE | 31/12/2015 | 31/12/2014 | Differenza |
|----------------------------|------------|------------|------------|
| Crediti imposte anticipate | 211 | 147 | 67 |

La differenza rilevata nella voce **Crediti per imposte anticipate** comprende un decremento di 25 migliaia di Euro conseguente all'adeguamento dei crediti rilevati in esercizi precedenti dovuto all'abolizione dell'IRAP sulle attività agricole a partire dall'esercizio 2016 e all'applicazione della nuova aliquota IRES a partire dal 2017 (dal 27,5% al 24%) come previsto nella Legge di stabilità 2016.

(12) DISPONIBILITA' LIQUIDE

I valori consolidati della voce in commento sono dati dalla sommatoria dei valori delle società appartenenti al Gruppo.

| DESCRIZIONE | 31/12/2015 | 31/12/2014 | Differenza |
|----------------------------|------------|------------|------------|
| Depositi bancari e postali | 29.849 | 1.162 | 28.687 |
| Denaro e valori in cassa | 3 | 3 | 0 |
| | 29.852 | 1.165 | 28.687 |

Ai fini del rendiconto finanziario si allega il dettaglio che segue:

| DESCRIZIONE | 31/12/2015 | 31/12/2014 | Differenza |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|
| Disponibilità liquide | 29.852 | 1.165 | 28.687 |
| Scoperti di conto corrente | 0 | (935) | 935 |
| Disponibilità monetarie finanziarie | 29.852 | 230 | 29.622 |

PATRIMONIO NETTO

(13) ALTRE RISERVE

In data 29 luglio 2015 la Società ha deliberato un aumento di capitale sociale a pagamento, per effetto del quale è stata consentita l'entrata nella medesima di Nuovi Azionisti. In particolare, è stato deliberato di incrementare il capitale in due tranches: una prima parte dell'aumento (15.000.000 di Euro tra nominale e sovrapprezzo) è stato sottoscritto dai Nuovi Azionisti, che sono entrati a far parte della compagine sociale, mentre una seconda parte (10.352.678 tra nominale e sovrapprezzo) è stato sottoscritto in opzione dagli azionisti originari, in ossequio al dettato di cui all'art. 2441 del Codice Civile.

Tale operazione è stata posta in essere al fine di sostenere il Piano Industriale di investimento deliberato dalla controllata Bonifiche Ferraresi ed avviato nell'esercizio 2015.

La voce è rappresentata dal sovrapprezzo versato in sede di costituzione prima e in sede di aumento di capitale della Società controifante poi. In particolare, l'importo è incrementato rispetto all'esercizio precedente (84.000 migliaia di Euro), in ragione dell'aumento di capitale effettuato nel corso dell'esercizio 2015.

La voce comprende inoltre le poste relative alla movimentazione della riserva da fair value dei capitali della controllata con il relativo effetto imposte, nonché l'effetto positivo derivante dall'adeguamento della riserva per l'attualizzazione dei piani a benefici definiti.

PASSIVO NON CORRENTE

(14) FONDI PER IMPOSTE E IMPOSTE DIFFERITE

L'importo accoglie le imposte differite iscritte nel bilancio della Controllata oltre all'importo rilevato in sede di consolidamento pari ad Euro 6.539 mila, per effetto del maggior valore pari ad Euro 22.241 mila, attribuito ai terreni sulla base di perizia di stima. Di seguito si riporta il dettaglio dei valori delle differenze temporanee tassabili in esercizi successivi al 31 dicembre 2015 ed il relativo effetto fiscale, confrontati con l'esercizio precedente:

| DESCRIZIONE | Esercizio 2015 | | Esercizio 2014 | |
|--|---------------------------------|-----------------|---------------------------------|-----------------|
| | Ammontare differenze temporanee | Effetto fiscale | Ammontare differenze temporanee | Effetto fiscale |
| Imposte differite passive: | | | | |
| Maggior valore immobilizzazioni | 130.566 | 32.374 | 130.566 | 36.289 |
| Maggior valore investimenti immobiliari | 7.029 | 1.975 | 5.624 | 1.654 |
| Minor valore TFR | 14 | 3 | 14 | 4 |
| Maggior valore ritenenze prodotti | 1.423 | 391 | 1.217 | 361 |
| Maggior valore ritenenze scorte | 24 | 6 | 24 | 7 |
| Plusvalenze ordinarie tassate in cinque anni | 436 | 109 | 51 | 14 |
| Totale imposte differite | 139.502 | 34.858 | 137.496 | 40.332 |

(15) BENEFICI AI DIPENDENTI

La voce comprende gli ammontari iscritti nel bilancio della controllata. La voce è stata ridenominata da FONDO TFR a BENEFICI AI DIPENDENTI poiché, a partire dal 2015, comprende, negli Altri Debiti w/dipendenti, la quota maturata nel periodo della redistribuzione variabile a medio/lungo termine, come risulta stabilita nel piano approvato dal Consiglio di Amministrazione della controllata, assumendo che gli obiettivi assegnati vengano pienamente raggiunti.

Il debito complessivo nei confronti dei dipendenti al 31 dicembre 2015 si è movimentato come segue:

| DESCRIZIONE | 31/12/2014 | Incrementi | Decrementi | 31/12/2015 |
|---------------------------|------------|------------|-------------|------------|
| TFR | 372 | 0 | (20) | 343 |
| Altri Debiti w/dipendenti | 0 | 17 | 0 | 17 |
| | 372 | 17 | (20) | 360 |

I TFR rispecchia il debito del Gruppo nei confronti degli operai che operano in BFG al 31 dicembre 2015.

Nei decrementi sono riportati il TFR erogato nel 2015 per 18 migliaia di Euro e gli elementi attuariali (componenti positivi per 16 migliaia di Euro al netto degli interessi passivi per 5 migliaia di Euro) calcolati da un esperto indipendente.

L'applicazione a partire dall'1 gennaio 2013 dello IAS 19 revised ha comportato la contabilizzazione nel patrimonio netto e tra le altre componenti del Conto economico complessivo dei componenti positivi attuariali, calcolati per 16 migliaia di Euro al 31 dicembre 2015.

(16) FINANZIAMENTI A LUNGO TERMINE

I Finanziamenti a lungo termine sono costituiti esclusivamente da debiti verso le banche.

| DESCRIZIONE | 31/12/2015 | 31/12/2014 | Differenza |
|---------------------|------------|------------|------------|
| Debiti verso banche | 3.981 | 4.305 | (324) |

Il decremento dei Debiti verso banche è da ricondurre al rimborso dei mutui ed alla conseguente riclassifica di parte dei finanziamenti dal lungo al breve termine.

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

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

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

| ISTITUTO FINANZIARIO | TASSO INT. | SCADENZA | IMPORTO ORIGINARIO | RESIDUO AL 31/12/2015 | | | RESIDUO AL 31/12/2014 | | |
|--|------------|------------|-----------------------|-----------------------|--------------|--------------|-----------------------|--------------|--------------|
| | | | | BREVE | LUNGO | TOTALE | BREVE | LUNGO | TOTALE |
| Cassa di Risparmio di Ferrara (1° mutuo) | 4,89% | 13/07/2026 | 1.000 | 46 | 514 | 660 | 46 | 660 | 734 |
| Cassa di Risparmio di Ferrara (2° mutuo) | 4,80% | 17/06/2027 | 500 | 22 | 334 | 356 | 21 | 356 | 377 |
| Cassa di Risparmio di Ferrara (3° mutuo) | 4,80% | 07/07/2026 | 1.000 | 59 | 462 | 621 | 37 | 632 | 805 |
| Mediobanca (4° mutuo) | 4,50% | 06/09/2025 | 1.000 | 62 | 728 | 790 | 60 | 788 | 846 |
| Banca Popolare di Sondrio (5° mutuo) | variabile | 31/10/2027 | 1.120 | 64 | 649 | 913 | 62 | 913 | 975 |
| Banca Popolare di Sondrio (6° mutuo) | variabile | 31/10/2022 | 976 | 91 | 636 | 727 | 0 | 727 | 818 |
| Finanziamenti a breve termine - Utilest | 1,45% | 06/06/2015 | 1.326 | 707 | 0 | 707 | 0 | 0 | 0 |
| | | | 6.900 | 1.038 | 3.987 | 5.012 | 311 | 4.305 | 4.516 |
| Debiti finanziari a breve termine | | Avanzi | 0 | 0 | 0 | 0 | 834 | 0 | 904 |
| FINANZIAMENTI | | | 6.900 | 1.038 | 3.987 | 5.012 | 1.245 | 4.305 | 5.580 |

(17) ALTRI FONDI

La voce comprende il fondo rischi di Euro 40 mila, accantonato nel bilancio della Controllata in esercizi precedenti, riferito alla stima dell'onere residuo che potrebbe derivare da controversie di carattere previdenziale in corso e che non si è movimentato nel corso del 2015.

(18) ALTRI DEBITI NON CORRENTI

La voce in oggetto comprende esclusivamente i valori dei debiti non correnti di cui si riporta il dettaglio di seguito.

| DESCRIZIONE | 31/12/2015 | 31/12/2014 | Differenza |
|----------------------|--------------|--------------|------------|
| Depositi cauzionali | 74 | 74 | 0 |
| Risconti passivi | 1.078 | 1.077 | 1 |
| Altri debiti diversi | 119 | 0 | 119 |
| | 1.271 | 1.151 | 120 |

La voce **Depositi cauzionali** non ha subito movimentazioni nel 2015.

Nella voce **Risconti passivi** è stata rilevata la parte non corrente di competenza di esercizi futuri dei contributi in conto impianti incassati dalla Società. Il valore è stato determinato sulla base del piano di ammortamento dei cespiti al quale si riferiscono i contributi stessi.

Nella voce **Altri debiti diversi** è stata rilevata la quota maturata nel 2015 con riferimento al piano di retribuzione variabile a medio/lungo termine a favore dell'Amministratore Delegato della controllata, approvato dal Consiglio di Amministrazione della stessa in coerenza con la Politica di remunerazione, assumendo che gli obiettivi assegnati vengano pienamente raggiunti, nonché il 30% della quota maturata nel 2015 con riferimento al piano di retribuzione variabile a breve, come deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 9 marzo 2016, la cui corresponsione è differita alla fine del periodo di riferimento del piano di retribuzione variabile a medio/lungo termine.

PASSIVO CORRENTE

(19) DEBITI VERSO FORNITORI

La voce comprende i debiti per approvvigionamenti per la produzione, investimenti in immobilizzazioni materiali e servizi ricevuti al 31 dicembre 2015.

| DESCRIZIONE | 31/12/2015 | 31/12/2014 | Differenza |
|------------------------|------------|------------|------------|
| Debiti verso fornitori | 2.430 | 1.285 | 1.165 |

(20) FINANZIAMENTI A BREVE TERMINE

Il dettaglio degli importi viene riportato nella tabella seguente.

| DESCRIZIONE | 31/12/2015 | 31/12/2014 | Differenza |
|--|------------|------------|------------|
| Scoperta di conto corrente | 0 | 934 | (934) |
| Quota finanziamenti in scad. entro i 12 mesi | 1.031 | 311 | 720 |
| | 1.031 | 1.245 | (214) |

Il Gruppo presenta al 31 dicembre 2015 saldi attivi di conto corrente per effetto dell'aumento del capitale sociale.

L'incremento della quota dei finanziamenti in scadenza entro 12 mesi deriva dall'operazione di anticipo sui contributi PAC, perfezionata nel mese di luglio 2015, che ha comportato l'accensione di un finanziamento a favore della controllata per 1.336 migliaia di Euro con scadenza al 30 giugno 2016. Nel mese di dicembre 2015 sono stati rimborsati 629 migliaia di Euro. Il saldo residuo è pertanto di 707 migliaia di Euro.

(21) ALTRI DEBITI CORRENTI

La voce comprende gli altri debiti suddivisi nelle categorie elencate nella tabella di seguito riportata.

| DESCRIZIONE | 31/12/2015 | 31/12/2014 | Differenza |
|--|------------|------------|------------|
| Accenti | 153 | 269 | (101) |
| Debiti tributari | 187 | 360 | (173) |
| Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza | 416 | 391 | 25 |
| Debiti verso altri | 655 | 484 | 191 |
| Ratai e risonni passivi | 288 | 270 | 18 |
| | 1.702 | 1.764 | (42) |

CONTO ECONOMICO

(22) RICAVI DELLE VENDITE

I ricavi consolidati conseguiti sono dettagliati nel prospetto riportato di seguito. I valori iscritti si riferiscono all'attività della controllata.

| DESCRIZIONE | 31/12/2015 | 31/12/2014 | Differenza |
|-----------------------------|--------------|--------------|----------------|
| COLTURE TRADIZIONALI | | | |
| Cereali da grano a | 3.574 | 2.043 | 1.531 |
| Cereali da inasaggio | 0 | 787 | (787) |
| Riso | 1.963 | 514 | 1.449 |
| Colture oleaginose | 1.198 | 1.560 | (362) |
| Barbabetta da zucchero | 328 | 573 | (245) |
| Fritato | 468 | 887 | (419) |
| Altro | 542 | 41 | 501 |
| TOTALE | 8.073 | 6.181 | (2.107) |
| NUOVE COLTURE 2015 | | | |
| Orzo | 403 | 0 | 403 |
| Oficinali | 40 | 0 | 40 |
| TOTALE | 443 | 0 | 443 |
| TOTALE GENERALE | 8.516 | 6.181 | 2.335 |

(23) VARIAZIONE RIMANENZE PRODOTTI E ANTICIPAZIONI

Le variazioni di rimanenze e anticipazioni sono attribuibili totalmente all'attività della Controllata.

| DESCRIZIONE | 31/12/2015 | 31/12/2014 | Differenza |
|-------------------------|------------|----------------|--------------|
| Prodotti finiti | 797 | 1.471 | (674) |
| Anticipazioni materiali | (85) | (2.773) | 2.688 |
| | 712 | (1.302) | 2.014 |

(24) ALTRI RICAVI

Di seguito si riporta il dettaglio della voce in oggetto. I valori iscritti si riferiscono all'attività della Controllata.

| DESCRIZIONE | 31/12/2015 | 31/12/2014 | Differenza |
|---|--------------|--------------|--------------|
| Contributi AGREA | 2.286 | 1.094 | 1.202 |
| Proventi immobiliari | 382 | 199 | 183 |
| Ricavi impianti fotovoltaici | 335 | 174 | 161 |
| Supravvenienze | 259 | 106 | 153 |
| Contributi di impianti | 99 | 164 | (65) |
| Rimborsi e recuperi | 42 | 0 | 42 |
| Plusvalenza vendita | 514 | 42 | 472 |
| Adeguamento valore immobil. al fair value | 1.362 | 0 | 1.362 |
| Proventi e ricavi diversi | 645 | 20 | 625 |
| | 5.854 | 1.789 | 4.055 |

La voce comprende la quota di competenza del 2015:

- dei contributi PAC (Politica Agricola Comune),
- dei canoni di affitto,
- dei ricavi realizzati dalla produzione di energia degli impianti fotovoltaici,
- dei contributi in conto impianti;
- dei ricavi per prestazione di servizi svolti a favore di alcuni operatori del settore agricolo per un importo di 400 migliaia di Euro.

Sono, inoltre, compresi la plusvalenza derivante dalla vendita del fabbricato sito nel comune di Cartona, pari a 506 migliaia di Euro, e l'adeguamento al fair value, come determinato nella perizia di stima al 31 dicembre 2015, degli investimenti immobiliari, che risultavano già classificati come tali al 31 dicembre 2014, per complessivi 1.352 migliaia di Euro.

In particolare l'adeguamento al valore di mercato ha riguardato:

- immobili residenziali di Jolanda di Savoia per 269 migliaia di Euro;
- villa adiacente alla sede a Jolanda di Savoia, oggetto di attento recupero edilizio, per 552 migliaia di Euro;
- area edificabile a Jolanda di Savoia per 22 migliaia di Euro;
- complessi immobiliari denominati "Leopoldino" per 358 migliaia di Euro;
- immobili residenziali di Mesola, Goro, e Mirabello per il residuo.

L'effetto imposte relativo a tale adeguamento è pari a Euro 377 migliaia di Euro ed è stato rilevato tra le imposte differite.

(25) INCREMENTI PER LAVORI INTERNI

La voce Incrementi per lavori Interni si riferisce ai lavori effettuati con mezzi e manodopera aziendali per i miglioramenti fondiari della controllata e si sono formati come segue:

| DESCRIZIONE | 31/12/2015 | | | 31/12/2014 | | | DIFFERENZA | | |
|-----------------------------------|------------------|-----------------------------|--------|------------------|-----------------------------|--------|------------------|-----------------------------|--------|
| | Costo del lavoro | Materiali e mezzi aziendali | TOTALE | Costo del lavoro | Materiali e mezzi aziendali | TOTALE | Costo del lavoro | Materiali e mezzi aziendali | TOTALE |
| IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI | | | | | | | | | |
| Proprietà fondiaria | | | | | | | | | |
| Terreni agricoli | 66 | 78 | 144 | 9 | 7 | 15 | 53 | 71 | 129 |
| Frutti | 6 | 5 | 11 | 0 | 0 | 0 | 6 | 5 | 11 |
| Cilichia | 13 | 18 | 31 | 0 | 0 | 0 | 13 | 18 | 31 |
| Risale | 13 | 18 | 31 | 0 | 0 | 0 | 13 | 18 | 31 |
| Medicai | 2 | 23 | 25 | 4 | 3 | 7 | (2) | 23 | 21 |
| Fabbricati urbani e rurali | 2 | 1 | 3 | 3 | 0 | 3 | (1) | 1 | 2 |
| | 102 | 143 | 245 | 15 | 13 | 28 | 67 | 106 | 223 |
| Altri beni | 1 | 0 | 1 | 4 | 0 | 4 | (3) | 0 | (3) |
| | 103 | 143 | 246 | 19 | 13 | 32 | 64 | 106 | 220 |

(26) VARIAZIONI RIMANENZE MATERIE PRIME, SUSSIDIARIE, DI CONSUMO E MERCI

La variazione delle rimanenze rilevata nel 2015 si riferisce alle maggiori giacenze di scorte presenti alla fine del periodo rispetto all'inizio dell'anno.

(27) COSTI PER MATERIE PRIME, SUSSIDIARIE, DI CONSUMO E MERCI

La voce è costituita come di seguito rappresentato:

| DESCRIZIONE | 31/12/2015 | 31/12/2014 | Differenza |
|---|--------------|------------|--------------|
| Sementi | 811 | 149 | 462 |
| Concimi, antiparassitari e diserbanti | 1.148 | 310 | 1.138 |
| Ricambi, materiali edili | 133 | 59 | 74 |
| Carburanti, lubrificanti, energia elettrica | 281 | 156 | 123 |
| Merch varie | 273 | 135 | 134 |
| | 2.746 | 615 | 1.931 |

(28) COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI

La voce in oggetto è relativa ai costi per servizi sostenuti dal Gruppo come riportati più dettagliatamente di seguito:

| DESCRIZIONE | 31/12/2015 | 31/12/2014 | Differenza |
|--------------------------------------|--------------|--------------|----------------|
| Prestazioni di servizi di produzione | 1.715 | 1.162 | 553 |
| Prestazioni di servizi generali | 915 | 320 | 595 |
| Spese legali notariali e tecniche | 833 | 4.220 | (3.387) |
| Amministrativi, Sindaco e C.d.V. | 1.031 | 367 | 664 |
| TOTALE COSTI PER SERVIZI | 4.494 | 6.069 | (1.575) |
| Godimento beni di terzi | 7 | 8 | (1) |
| TOTALE | 4.501 | 6.077 | (1.576) |

(29) COSTI PER IL PERSONALE

I costi del personale sono relativi al personale dipendente della Controllata. Di seguito si riporta il numero medio dei dipendenti ripartito per categoria.

| CATEGORIA | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|------------------------------|------------|------------|
| Dirigenti | 2 | 2 |
| Impiegati | 19 | 20 |
| Operai a tempo indeterminato | 17 | 18 |
| Operai avventizi | 34 | 34 |
| Totale | 72 | 74 |

(30) AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI

La voce comprende i valori riguardanti:

- gli ammortamenti dell'esercizio del valore di 1.379 migliaia di Euro (immobilizzazioni immateriali per 9 migliaia di Euro e immobilizzazione materiali per 1.370 migliaia di Euro);
- la svalutazione di un fabbricato per 19 migliaia di Euro, a seguito della sua demolizione operata per l'avvio del cantiere relativo alla stalla;
- la svalutazione per adeguamento al valore di mercato, come determinato nella perizia di stima al 31 dicembre 2015, degli investimenti immobiliari per complessive 1.047 migliaia di Euro.

In particolare l'adeguamento al valore di mercato ha riguardato:

- immobili adibiti in passato a sede sociale a Roma e sede amministrativa a Ferrara per complessivi 236 migliaia di Euro;
- immobil. residenziali di Ferrara per 247 migliaia di Euro;

- immobili residenziali di Jolanda di Savoia per 262 migliaia di Euro;
- immobili residenziali di Mirabello per 219 migliaia di Euro;
- immobili residenziali di Mesola e Santa Caterina per il residuo.

L'effetto imposte relativo a tale adeguamento è pari a Euro 292 migliaia di Euro ed è stato rilevato tra le imposte differite.

(31) ALTRI COSTI OPERATIVI

La presente voce è di seguito dettagliata.

| DESCRIZIONE | 31/12/2015 | 31/12/2014 | Differenza |
|---|--------------|------------|------------|
| Imposte e tasse diverse da quelle sul reddito | 582 | 251 | 331 |
| Contributi consortili | 594 | 93 | 501 |
| Spese generali | 338 | 185 | 153 |
| | 1.514 | 529 | 985 |

(32) - (33) PROVENTI E ONERI FINANZIARI

I proventi finanziari comprendono Euro 19 mila relativi ad interessi attivi su depositi bancari ed altri proventi finanziari per Euro 46 mila, di cui Euro 27 mila derivanti dalla vendita dei diritti inoptati in relazione all'operazione di aumento di capitale sociale.

Per effetto della cessione dell'intero portafoglio titoli, avvenuta nel 2014, non risultano rilevati dividendi nel corso dell'esercizio 2015. Gli oneri finanziari si riferiscono interamente all'esposizione finanziaria della Controllata.

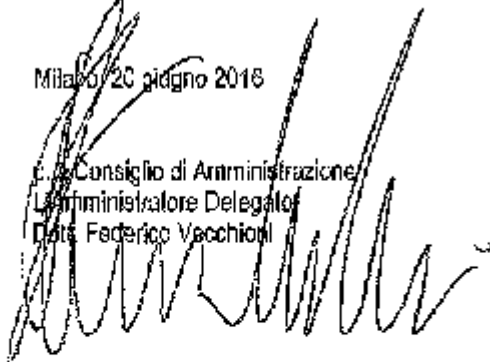
(34) IMPOSTE SUL REDDITO DEL PERIODO

Corrispondono al carico d'imposta di competenza della Società controllata, in quanto non vi sono oneri fiscali di competenza della Capogruppo.

| DESCRIZIONE | 31/12/2015 | 31/12/2014 | Differenza |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Imposte correnti | (456) | (29) | (427) |
| Imposte differite/anticipate | 6.772 | (168) | 6.940 |
| | 6.314 | (197) | 6.511 |

Milano, 20 giugno 2016

Consiglio di Amministrazione
 Amministratore Delegato
 Dott. Federico Vecchioni



**GRUPPO B.F. HOLDING
RELAZIONE SULLA GESTIONE
AL 31 DICEMBRE 2015**

IGP, che ormai costituiscono il 21% dell'export di settore. Alla sostanziale tenuta dell'occupazione nel settore si abbina un positivo andamento della produttività del lavoro (+0,7%).

Prosegue l'apprezzamento del consumatore verso il prodotto biologico. Si segnala l'aumento consistente della domanda per pasta, riso e sostituti del pane e per gli ortofruttili freschi e trasformati.

Una particolare riflessione merita il comparso del latte biologico, in crescita ed in controtendenza rispetto al latte tradizionale, con un valore alla produzione nel 2015 pari a 158 milioni di euro e con un "premium price", rispetto al latte convenzionale, del 28%.

In sintesi, l'anno si chiude con un indice dei prezzi agricoli in salita del +1,5% rispetto al 2014. I prezzi al consumo recuperano, pur con una forte flessione a fine anno, l'1,2%. Sono in leggera discesa i listini degli ortaggi, dell'olio d'oliva e dei cereali, per un diffuso congiunturale eccesso di produzione.

Da ultimo, sul fronte fiscale, si attendono gli effetti della soppressione dell'IMU e dell'IRAP per il settore agricolo sancita dalla c.d. Legge di Stabilità, che ha disposto misure per oltre 800 milioni di euro. Sul fronte della semplificazione, si segnala il DM 22/07/15 istitutivo del RUCI - Registro Unico dei Controlli Ispettivi sulle aziende agricole.

L'anno 2015 si archivia con il rafforzato convincimento che le grandi potenzialità dell'agricoltura italiana siano legate indissolubilmente alla capacità di sfruttare la ricerca, di impiegare innovazione e di fare organizzazione.

Per quanto concerne lo scenario agricolo internazionale, nel 2015 è stato confermato un quadro di abbondanti produzioni cerealicole ed incremento degli stocks mondiali, così determinando, in particolar modo a partire dal secondo semestre con i nuovi raccolti dell'emisfero nord, una pressione ribassista sui prezzi; a ciò si è affiancato un rallentamento economico asiatico, e cinese in particolare, notoriamente area guida della domanda mondiale. Il Baltic Dry Index (BDI), che rappresenta un indicatore di riferimento dell'andamento del trasporto marittimo di materie prime anche agricola e pertanto un indicatore del livello di domanda ed offerta di tali merci, ha segnato nel corso del 2015 il minimo di tutti i tempi, registrando un calo del 95% dai massimi del 2008.

Il mercato italiano ha confermato in tale contesto la fisiologica dipendenza dall'estero per l'approvvigionamento delle materie prime agricole, scaricando sui valori della produzione locale la sopracitata pressione mondiale sui prezzi, pressione assai marcata sul grano duro, marcata sul grano tenero e più lieve sul mais.

Tra gli eventi di rilevanza internazionale, nel 2015 si può registrare l'acquisizione di Syngenta da parte di ChemChina, operazione che ha creato un ulteriore valore per gli investimenti in agricoltura. Il governo cinese ha nelle proprie valutazioni strategiche ritenuto di interessarsi agli investimenti agroalimentari, dotandosi dapprima di superfici agricole in Africa, per poi affiancare agli investimenti in terreni fondiari l'acquisto di una società come Syngenta, capace di offrire un rilevante contributo non solo in termini di esperienza e know-how, ma anche in considerazione dell'attenzione posta allo sviluppo di tecnologie, che consentono di incrementare sinergie tra i diversi settori del business agroalimentare.

Con tale operazione è stata dunque ulteriormente rilevata l'importanza del comparto agroalimentare, in particolare degli investimenti in superfici dedicate alla produzione agricola e alimentare correlati alla ricerca e allo sviluppo tecnologico.

Il 2015 è stato anche caratterizzato dall'evento dell'Esposizione Universale (EXPO) tenutasi a Milano, che con il tema "Nutrire il pianeta, energia per la vita" e 145 nazioni partecipanti, oltre a 3 organizzazioni internazionali (Onu, Ue e Cern), ha rappresentato una significativa occasione per la filiera agroalimentare, un'opportunità di riflessione sulla produzione e l'educazione alimentare. L'EXPO, conclusosi registrando la partecipazione di più di 21 milioni di persone, ha offerto un'importante vetrina per il mercato internazionale dell'agricoltura ed in particolare per l'Italia, presente con le proprie eccellenze in termini di prodotti e tecnologie. Non sono ancora noti gli effetti sulle esportazioni indotti da EXPO 2015.

Lo scenario nazionale è stato caratterizzato dal varo dei Piani di Sviluppo Rurale (PSR) e dei Progetti Integrati di Filiera (PIF), in applicazione alle nuove norme, che si traducono per l'Italia in erogazioni annue pari a

circa 1 miliardo e mezzo di euro. Si tratta di un investimento sulla competitività del settore agroindustriale questo, volto a garantire la gestione sostenibile di ambiente e clima, favorendo un equilibrato sviluppo del territorio, e al contempo l'espansione di conoscenza e innovazione nel settore agricolo, la promozione e l'organizzazione della filiera agroalimentare, la preservazione e la valorizzazione degli ecosistemi, lo sviluppo dell'economia agricola. In quest'ottica ogni regione ha varato i propri Progetti Integrati di Filiera.

Nel mese di dicembre il Ministero delle politiche agricole alimentari e forestali ha reso noto in una occasione pubblica che in accordo con il mondo bancario, è stato firmato un Protocollo di intesa finalizzato a dare risposte concrete e specifiche alle aziende dell'agroalimentare sul fronte dell'accesso al credito. L'anno 2015 ha dunque segnato la sottoscrizione di tale importante accordo, che prevede l'attivazione di un plafond di investimenti dedicato da 6 miliardi di euro in tre anni per il finanziamento di imprese e filiere produttive, oltre a servizi finanziari ad hoc per le esigenze dell'attività agroalimentare, finalizzato a sostenere la crescita delle imprese del settore, anche in termini di innovazione, incrementare l'internazionalizzazione, valorizzare gli investimenti nelle filiere produttive e creare nuova occupazione. L'accordo rappresenta un importante passo in direzione del riconoscimento e del sostegno di un settore centrale per l'economia italiana. Facendo seguito all'approvazione della Legge di stabilità maggiormente vicina al settore agricolo degli ultimi anni, il Governo ha manifestato ulteriormente il suo impegno al fianco delle imprese dell'agroalimentare. Un evento rilevante, che avvalorava l'importanza di un'integrazione tra mondo agricolo, industriale e commerciale, dando evidenza di come l'agroalimentare sia un settore strategico dell'economia italiana, risultando essere il secondo comparto manifatturiero, un ambito sul quale investire, ma anche un elemento identitario dell'Italia, trainante per l'intera economia in considerazione anche dell'impatto positivo sui mercati esteri in termini di immagine.

INFORMAZIONI SULLA GESTIONE

Il Gruppo ha chiuso il secondo esercizio di attività (Gennaio 2015 - Dicembre 2015) con un risultato positivo di Euro 6.161 mila, in netto miglioramento rispetto alla perdita registrata nell'esercizio precedente di Euro 4.498 mila, dovuta principalmente ai costi sostenuti per l'acquisto della partecipazione nella Controllata (si consideri tuttavia che il bilancio del precedente esercizio, essendo il primo, rappresentava l'andamento del Gruppo nei soli mesi intercorsi da Giugno 2014 a Dicembre 2014). Nell'esercizio 2015, il risultato positivo ottenuto dalla Controllata (Euro 6.768 mila, al lordo dell'effetto positivo, pari a 5,9 milioni di Euro, derivante dall'adeguamento della fiscalità differita conseguente l'abolizione dell'IRAP sulle attività agricole a partire dall'esercizio 2016 e all'applicazione della nuova aliquota IRES - dal 27,5% al 24% - a partire dal 2017), pur in presenza di significativi costi sostenuti dal Gruppo in ragione delle operazioni di aumento di capitale effettuate nel corso dell'anno, ha permesso di ottenere un risultato positivo anche a livello di Gruppo.

PRODUZIONI

Le colture tradizionali presentano per l'esercizio 2015 rese generalmente inferiori a quelle rilevate nel 2014 principalmente a causa dell'andamento climatico estivo, con temperature superiori alla media stagionale e forte siccità. Tra i cereali da granella, il mais ha registrato rese inferiori mentre il grano tenero ed il grano duro hanno mostrato rese migliori rispetto allo scorso anno. Tra le colture oleaginose si segnala la buona produzione della soia.

La produzione del riso ha dato risultati nella media, nonostante una parte sia stata colpita dalla grandine.

Per quanto concerne la barbabietola, la Società è orientata ad abbandonare la coltura, in considerazione del forte impegno richiesto nella conduzione di questa coltura non compensato dai margini realizzati.

Le rese del frutteto sono state inferiori allo scorso anno in termini quantitativi, ma il prodotto è risultato di qualità eccellente. Con riferimento al meleto, è proseguita l'opera di riconversione della struttura delle piante che ha comportato la realizzazione di una nuova forma di allevamento funzionale ad ottenere pezzature di maggior valore economico.

Di seguito sono stati riportati i dati relativi alle nuove colture, orticole e officinali, introdotte nel corso del 2015.

| DESCRIZIONE | Superficie Ha | Media Q.li/Ha |
|----------------------|---------------|---------------|
| | 2015 | 2015 |
| NUOVE COLTURE | | |
| Oricole | 76,23 | 438,77 |
| Ufficiali | 49,70 | 15,99 |

Con riferimento alle oricole, si segnala l'ottima performance del pomodoro. Alcune tra le piante ufficiali hanno prodotto rese superiori alle normali medie produttive.

VENDITE

La differenza di fatturato riscontrata tra il 2015 (Euro 4.086 mila) ed il 2014 (Euro 6.008 mila) è attribuibile principalmente ad un minore valore di vendita di prodotti dell'annata 2015, in parte compensata dalla presenza di un valore superiore di scorte. In particolare la differenza di 1.923 migliaia di Euro è riferibile a minori quantità vendute.

Per quanto concerne l'andamento dei prezzi di vendita si segnala che il prezzo del grano è diminuito, con un calo più consistente per il grano duro, a causa della negativa congiuntura economica mondiale relativa al comparto cerealicolo.

Per il riso le quotazioni di mercato appaiono soddisfacenti fatta eccezione per la specie "baldo" che risente del calo di domanda del mercato turco, principale acquirente di questa specie di riso. Il prezzo della frutta è stato buono e superiore a quello rilevato nel 2014 in conseguenza della migliore qualità del prodotto. I prezzi di vendita delle nuove colture sono stati, in generale, in linea con le attese.

INDICATORI DI PERFORMANCE

Al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento della gestione economico-finanziaria le tabelle che seguono riportano alcuni "Indicatori alternativi di performance" non previsti dai principi contabili IFRS.

| (Euro/000) | 31/12/2015 | | 31/12/2014 | | Variazione | |
|------------------------------------|------------|--------|------------|--------|------------|----------|
| | valore | % | valore | % | valore | % |
| RICAVI DELLE VENDITE | 6.516 | 55,5% | 6.181 | 82,2% | 2.335 | 37,8% |
| VALORE DELLA PRODUZIONE | 15.337 | 100,0% | 6.706 | 100,0% | 8.625 | 128,8% |
| RISULTATO OPERATIVO LORDO (EBITDA) | 1.705 | 11,1% | (2.376) | -39,9% | 4.380 | (163,7)% |
| RISULTATO OPERATIVO (EBIT) | 1.341 | 6,8% | (4.380) | 60,6% | 5.121 | (128,5)% |
| RISULTATO ANTE IMPOSTE | 847 | 5,5% | (4.301) | -64,1% | 5.148 | (119,7)% |
| RISULTATO DEL PERIODO COMPLESSIVO | 6.377 | 45,5% | (4.523) | -67,4% | 11.500 | (254,3)% |

Di seguito viene riportato il dettaglio di calcolo di EBIT e EBITDA.

| DETTAGLIO CALCOLO EBIT - EBITDA (Euro/000) | 31/12/2015 valore | 31/12/2014 valore |
|---|----------------------|----------------------|
| RISULTATO ANTE IMPOSTE | 847 | (4.304) |
| PROVENTI ONERI E VANZAR | 194 | 221 |
| RISULTATO OPERATIVO (EBIT) | 1.041 | (4.080) |
| AMMORTAMENTO E SVALUTAZIONI | 2.450 | 1.437 |
| ESIRPO PESCHETO (COSTI OPERATIVI) | 80 | 0 |
| PLUSVALENZA VENDITA (ALTRI PROVENTI) | (514) | 0 |
| RIVALUTAZIONE IMMOBILI (ALTRI PROVENTI) | (1.352) | (32) |
| RISULTATO OPERATIVO LORDO (EBITDA) | 1.705 | (2.676) |

I ricavi delle vendite del 2015 sono pari a 9,5 milioni di Euro rispetto ai 6,1 milioni rilevati nel 2014 (periodo dal 30 giugno 2014 al 31 dicembre 2014).

Il valore della produzione si è attestato a 15,3 milioni di Euro contro 6,7 milioni del 2014. La voce comprende la plusvalenza riveniente dalla vendita di un immobile per un importo di 0,5 milioni di Euro, l'adeguamento al fair value di investimenti immobiliari di proprietà per 1,3 milioni di Euro e i ricavi per prestazioni di servizi svolti a favore di alcuni operatori agricoli per un importo di 0,4 milioni di Euro. La differenza rispetto al precedente esercizio è in parte motivata anche dal fatto che esso non beneficiava dei ricavi di BFQ relativi al primo semestre dell'esercizio.

Il risultato operativo lordo (EBITDA) del Gruppo è pari a 1,7 milioni di Euro, a fronte di un risultato negativo di 2,6 milioni di Euro del 2014. Il risultato operativo (EBIT) è di 1,0 milioni di Euro a fronte di un valore negativo di 4 milioni di Euro registrato nel 2014. Il risultato della gestione finanziaria è negativo di 194 mila Euro, derivanti da interessi passivi pagati dalla Controllata. Il risultato prima delle imposte del Gruppo si attesta pertanto a 0,8 milioni di Euro a fronte di un valore negativo di 4,3 milioni di Euro del 2014.

Nella voce imposte, relativa al carico fiscale di competenza della Controllata, è stato rilevato l'adeguamento della fiscalità differita conseguente all'abolizione dell'IRAP sulle attività agricole a partire dall'esercizio 2016 e all'applicazione della nuova aliquota IRES (dal 27,5% al 24%) a partire dal 2017, che ha generato un componente positivo complessivo di 5,9 milioni di Euro.

Al netto delle imposte, comprensive dell'adeguamento sopra indicato, l'esercizio 2015 chiude con un risultato positivo complessivo di 6,9 milioni di Euro a fronte di una perdita complessiva rilevata nel 2014 di 4,5 milioni di Euro.

Di seguito si riporta l'indicatore di redditività ROE che misura la redditività del capitale proprio ed è calcolato rapportando il Risultato del periodo complessivo al Patrimonio netto complessivo.

| | | | |
|------------------------|-------|--------|-------|
| ROE (Return on equity) | 3,44% | -2,78% | 6,22% |
|------------------------|-------|--------|-------|

L'indicatore di redditività dell'anno ha subito un significativo incremento rispetto all'anno precedente, in ragione dei migliori risultati conseguiti dal Gruppo o dagli effetti appena descritti relativi all'adeguamento delle imposte differite stanziato nel precedente esercizi.

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

La posizione finanziaria netta del Gruppo mostra un deciso miglioramento passando da un valore negativo di 4,3 milioni di Euro ad uno positivo di 24,8 milioni di Euro per effetto dell'incasso riveniente dal versamento effettuato dagli Azionisti delle Società appartenenti al gruppo, in virtù delle operazioni di aumento del capitale sociale effettuate nel corso del 2015 (per la descrizione delle quali si rimanda ai paragrafi successivi).

| Posizione finanziaria netta | | |
|--|------------|------------|
| Descrizione | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
| Depositi bancari e postali | 28.849 | 1.182 |
| Danaro e altri valori in cassa | 3 | 3 |
| Totale disponibilità liquide | 28.852 | 1.185 |
| Debiti verso banche correnti | (1.031) | (1.245) |
| Totale debiti finanziari correnti | (1.031) | (1.245) |
| Posizione finanziaria netta corrente | 28.821 | (80) |
| Debiti verso banche non correnti | (3.301) | (4.305) |
| Totale debiti finanziari non correnti | (3.301) | (4.305) |
| Posizione finanziaria netta non corrente | (3.301) | (4.305) |
| Posizione finanziaria netta complessiva | 24.840 | (4.385) |

3. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'AMBIENTE ED AL PERSONALE

Al 31 dicembre 2015, i dipendenti fissi della Controllata, che svolge l'attività operativa, erano 38, rispetto ai 40 presenti al 31 dicembre 2014. Nel 2015 sono stati impiegati operai avventizi per n. 10.522 giornate contro n. 10.551 del 2014.

Di seguito viene riportato il numero medio dei dipendenti nel 2015 e nel 2014, ripartito per categoria:

| CATEGORIA | 31/12/2015 | 31/12/2014 |
|------------------------------|------------|------------|
| Dirigenti | 2 | 2 |
| Impiegati | 19 | 20 |
| Operai a tempo indeterminato | 17 | 18 |
| Operai avventizi | 34 | 34 |
| | 72 | 74 |

Con riferimento agli aspetti di sicurezza, si segnala che, nel corso del 2015, la Società controllata ha provveduto:

- a riesaminare ed aggiornare i documenti di Valutazione dei Rischi. I risultati delle valutazioni sono stati discussi in occasione delle periodiche riunioni di sicurezza previste dalla normativa vigente (art. 35 D.Lgs. 81/80) durante le quali sono stati anche esaminati gli stati di avanzamento dei processi formativi e i risultati della sorveglianza sanitaria svolta sui dipendenti;
- a completare il calendario delle attività formative per il 2015 dedicato alle figure aziendali responsabili in materia di salute e sicurezza sul lavoro (addetti alle emergenze/primo soccorso, addetti antincendio);
- a svolgere le prove di evacuazione;
- a svolgere il programma annuale di audit richiesto dall'applicazione del modello organizzativo e sono stati analizzati i risultati nonché individuati i programmi di miglioramento.

In merito agli aspetti ambientali si segnala che nel 2015 non si sono verificati incidenti con impatti significativi sugli aspetti ambientali (suolo, sottosuolo, acque superficiali e biodiversità) e sono state aggiornate le procedure aziendali riferite alla gestione dei rifiuti e alla gestione di potenziali sversamenti ed è stato svolto il programma annuale di audit richiesto dall'applicazione del modello organizzativo e sono stati analizzati i risultati nonché individuati i programmi di miglioramento.

4. INFORMAZIONI IN MERITO AI RISCHI ED ALLE INCERTEZZE

Il Gruppo sopporta essenzialmente i rischi legati all'attività della Società controllata, che ha sviluppato un modello di gestione dei rischi che si ispira ai principi dell'*Enterprise Risk Management (ERM)*, il cui scopo principale è quello di adottare un approccio sistematico all'individuazione dei rischi principali della Società, di valutarne i potenziali effetti negativi e di intraprendere le opportune azioni per mitigarli.

I principali fattori di rischio riguardano:

Rischio di tasso di interesse (di fair value e di cash flow)

Il Gruppo è soggetto al rischio di fluttuazione del tasso di interesse relativo al proprio indebitamento, che varia in funzione della struttura a tasso fisso e variabile del debito in essere. Al 31 dicembre 2015, circa il 67% dei finanziamenti della controllata risultava essere a tasso fisso e il restante 33% a tasso variabile.

Il Gruppo non ha stipulato strumenti derivati di copertura sui tassi. Eventuali variazioni dei tassi di interesse (EURIBOR) potrebbero avere effetti sull'aumento o sulla riduzione dei costi dei finanziamenti.

Rischio di credito

Il Gruppo diversifica la qualità creditizia della controparte sulla base di rating interni o esterni a fissa dei limiti di credito sottoposti a un monitoraggio regolare.

Rischio di liquidità e di variazione dei flussi finanziari

In considerazione della posizione finanziaria netta e della capacità di generare flussi di cassa positivi dalle attività operative, si valuta il rischio derivante dalla variazione dei flussi finanziari come relativamente contenuto. Il Gruppo ha affidamenti, ad oggi non utilizzati, concessi dal sistema bancario, che risultano più che adeguati rispetto alle esigenze operative.

Rischi di volume

I volumi di produzione sono soggetti a variabilità principalmente a causa delle condizioni atmosferiche. I fenomeni climatici che sono in grado di influenzare il ciclo dell'agricoltura possono infatti determinare significative riduzioni di produzione, rendendo in tal modo difficile per la Controllata soddisfare le richieste dei clienti e/o rispettare i termini di fornitura previsti. La Controllata ha provveduto a fronteggiare tali rischi grazie alla diversificazione delle colture, all'utilizzo di tecniche colturali specifiche nelle operazioni agronomiche, quali gli interventi finalizzati a ridurre la diversa struttura o composizione dei terreni, o alle pratiche volte a ridurre l'impatto degli eventi atmosferici straordinari che consentono di mitigare la naturale variabilità. Inoltre, sono stati stipulate coperture assicurative per tutelarsi dai rischi operativi, in particolare dai rischi di danni derivanti da avversità atmosferiche su tutte le produzioni effettuate nei terreni, verificando per ciascuna coltivazione la tipologia di avversità assicurabile, e tenendo conto del periodo di coltivazione e maturazione e della tipologia di terreni.

Rischi di prezzo e di mercato

Il Gruppo è esposto al rischio derivante dalla variazione del prezzo delle *commodities* alla cui produzione è dedicata l'attività caratteristica (frumento, mais, soia, etc.). I prezzi delle *commodities* variano di continuo in funzione dei seguenti principali fattori: disponibilità del prodotto, eventi atmosferici, condizioni attuali del tempo meteorologico nei luoghi di produzione, report e notizie sulle stime della produzione futura, tensioni geopolitiche, scelte governative quali incentivi, embarghi, dazi e altre politiche tariffarie. I prezzi non risultano in alcun modo regolamentati, né esistono vincoli imposti per la determinazione degli stessi.

Questo fa sì che il prezzo possa considerarsi altamente volatile e caratterizzato da oscillazioni potenzialmente significative, anche nell'ordine del 70%.

Per mitigare l'esposizione al rischio di prezzo, è stata sviluppata una strategia di stabilizzazione dei margini che prevede il ricorso ad una contrattualizzazione ripartita nel corso dell'annata, basata su un continuo monitoraggio dei prezzi, oltre alla diversificazione delle produzioni

5. ALTRE INFORMAZIONI

Per completare l'informativa richiesta dall'art. 40 del D.Lgs. n. 127/1991, si precisa che:

- non vi sono da segnalare attività di ricerca e sviluppo svolte dal Gruppo nel corso del 2015;
- al 31 dicembre 2015 la Controllata non detiene azioni della Capogruppo, anche per tramite di società fiduciarie e per interposta persona.

Si riportano di seguito le altre informazioni richieste dalla Legge, ovvero quelle che risultano necessarie ed opportune al fine di fornire un quadro completo del risultato della gestione del Gruppo.

EVENTI DI RILIEVO NEL 2015

AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE

Nel corso del 2015 sono state portate a termine con successo le operazioni di aumento di capitale sociale sia in capo alla Società controllante, con l'entrata nella Società di Nuovi Investitori e la sottoscrizione dell'aumento di capitale in opzione da parte dei Vecchi Azionisti, sia con riferimento alla Società controllata, operazione destinata a coprire gli investimenti previsti nel Piano Industriale 2015-2019 (per il quale si veda il successivo paragrafo).

Lo svolgimento dell'intera operazione è sinteticamente riportato di seguito:

1. in data 29 luglio 2015, l'Assemblea straordinaria della Società controllante ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento in due tranche, per complessivi Euro 32.000.000 (nomina e sovrapprezzo);
2. l'Assemblea straordinaria della Società controllata del 16 settembre 2015 ha deliberato di aumentare il capitale sociale in forma scindibile e a pagamento, per l'ammontare complessivo di massimi Euro 32.000.000,00, comprensivo di eventuale sovrapprezzo.

In data 18 dicembre 2015 si è conclusa l'operazione di aumento di capitale sociale della Controllata con la sottoscrizione del 100% delle azioni ordinarie offerte.

B.F. Holding S.p.A., in esecuzione dell'accordo di sottoscrizione stipulato dalle due società e dal Dott. Vecchioni – Amministratore Delegato di B.F. Holding S.p.A. e della Controllata – ha sottoscritto n. 1.782.888 azioni di propria competenza, corrispondenti al 79,2394% del totale delle azioni offerte, per un importo complessivo di Euro 25.352.538,92.

Alla luce dei risultati dell'offerta in Borsa dei diritti inoptati e dell'integrale sottoscrizione delle azioni rivenienti dall'esercizio degli stessi, in esecuzione dell'accordo sopra citato, B.F. Holding S.p.A. e il Dott. Vecchioni hanno sottoscritto in data 22 dicembre 2015 un contratto di compravendita avente ad oggetto il trasferimento da parte di B.F. Holding al Dott. Vecchioni della proprietà di n. 70.323 azioni della Controllata, costituenti lo 0,89% del capitale sociale della stessa.

Alla data della presente relazione, pertanto, B.F. Holding S.p.A. detiene n. 6.159.780 azioni di Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola, rappresentanti il 78,346% del capitale sociale della Controllata.

Di seguito si riporta un prospetto del capitale sociale di entrambe le Società ai 31.12.2015:

| Capitale sociale al 31 dicembre 2015 | | | |
|---------------------------------------|-----------------|---------------------------------------|----------------|
| B.F. Holding S.p.A. | | Bonifiche Ferraresi S.p.A. | |
| Numero azioni ordinarie: | 65.141.071 | Numero azioni ordinarie: | 7.875.000 |
| Valore nominale azione: | Euro 1 | Valore nominale azione: | Euro 1,03 |
| Capitale Sociale interamente versato: | Euro 65.141.071 | Capitale Sociale interamente versato: | Euro 8.111.250 |

Dalla data di acquisizione della partecipazione di maggioranza, avvenuta lo scorso 11 giugno 2014, B.F. Holding S.p.A. non ha esercitato attività di direzione e coordinamento nei confronti di BFQ, essendo stata costituita esclusivamente quale veicolo per perfezionare tutti gli adempimenti necessari all'acquisizione di Bonifiche Ferraresi.

A seguito dell'aumento delle operazioni di aumento del capitale sociale sopra illustrate, e l'ingresso di Nuovi Azionisti nella compagine sociale di B.F. Holding S.p.A. è stato perfezionato un nuovo patto parasociale, rilevante ex art. 122 comma 1 e comma 5, lett. a) e b) TUF.

Le disposizioni del nuovo patto parasociale relative alla governance del Gruppo sono entrate in vigore alla data di perfezionamento dell'aumento di capitale della Controllata, avvenuto il 18 dicembre 2015, ed hanno sostituito integralmente le corrispondenti previsioni del vecchio patto parasociale.

Il nuovo patto parasociale disciplina (i) i reciproci rapporti dei paciscenti quali soci di B.F. Holding S.p.A stabilendo regole necessarie per assicurare l'implementazione delle previsioni parasociali inerenti a Bonifiche Ferraresi e (ii) i reciproci rapporti dei paciscenti quali futuri azionisti dell'Emittente a seguito dello scioglimento di B.F. Holding, stabilendo le regole di governance della Società.

PRINCIPALI INVESTIMENTI

Nel corso del 2015 è stato avviato dalla Controllata il Piano Industriale 2015-2019, che prevede un progetto di crescita, diversificazione e integrazione verticale finalizzato a trasformare la stessa società in un polo agricolo europeo di eccellenza per dimensione, capacità produttiva e qualità dell'offerta.

Per la realizzazione del piano è stato elaborato un progetto di investimenti del valore di 32 milioni di Euro sull'arco di piano. In particolare, nel corso del 2015 sono stati realizzati i seguenti investimenti:

- mappatura dei terreni attraverso l'attività di georeferenziazione;
- opere di livellamento dei terreni e posatura di tubi drenanti realizzate sui terreni di Jolanda di Savoia;
- acquisto di impianti, macchinari ed attrezzature funzionali ai progetti del Piano Industriale;
- opere di rifacimento del fabbricato ad uso uffici e del fabbricato ad uso foresteria a Jolanda di Savoia, dove nel corso del 2015 è stata trasferita la sede legale e amministrativa della società Controllata;
- ristrutturazione della villa adiacente agli uffici che sarà adibita a uffici di rappresentanza;
- prime opere di progettazione della stalla per attività di allevamento di bovini, del campus destinato ad accogliere attività di ricerca e di didattica sui temi agroalimentari e della riseria, per la lavorazione, conservazione e confezionamento del riso.

In aderenza al richiamato Piano Industriale, la Società controllata, nel corso del 2015 ha proceduto all'avvio di nuove colture: orticole (pomodori, patate, cocomeri e meloni), piante officinali (passiflora, melissa, anice, finocchio) e orzo.

Nel 2015 è stata destinata alle nuove colture una superficie di circa 149 ettari. La struttura è stata impegnata nella creazione del *know how* necessario per la conduzione delle nuove colture, resa possibile anche grazie al supporto di professionalità esterne.

Nei piani della Società controllata si segnala anche l'intenzione di tutelare o rilanciare il patrimonio architettonico e paesaggistico presente nei territori in cui opera. In aggiunta alle opere di ristrutturazione della sede

e degli immobili adiacenti, nel corso del 2015 la Controllata ha avviato lo studio di un progetto di valorizzazione del patrimonio immobiliare, con particolare riferimento alle cosiddette "Leopoldine", case rurali che nel 1700 sorsero in mezzo ai poderi in seguito alla prosecuzione della bonifica della Valdichiana per opera del Granduca di Toscana Pietro Leopoldo I di Lorena. Si tratta di edifici ampi, con androne o portico a volta reale, contraddistinte da torri colombarie a forma rettangolare, che costituiscono un importante patrimonio artistico, catalogato in passato dal Comune di Cortona.

EVENTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Dopo la chiusura dell'esercizio 2015, e più precisamente nel mese di febbraio 2016, la Controllata ha sottoscritto i contratti di appalto per la realizzazione di alcuni interventi presso l'azienda di Jofarda di Savoia: (i) ecc-distretto zootecnico, con 5.000 posti stalla e rotazione di 8.000 capi all'anno; (ii) impianti riseria e piante officinali e relativi capannoni; (iii) campus universitario e post-diploma per l'agribusiness.

Si precisa, inoltre, che in data 20 giugno 2016 è stata approvata dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Controllata l'estensione della durata della Società, originariamente posta al 31 dicembre 2016, per ragioni di natura tecnica/esecutiva, sino al 30 giugno 2018.

PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

Nel corso del 2016, si prevede l'incremento della produttività della Controllata, grazie all'implementazione diffusa dell'agricoltura di precisione, in aderenza all'attuazione del Piano Industria e 2015-2019. Tali tecniche culturali consentiranno, inoltre, di garantire livelli di salubrità e sicurezza dei prodotti, certificati da analisi di caratterizzazione svolte da enti terzi, che saranno di particolare rilevanza nei rapporti con la Grande Distribuzione. Lo sviluppo di filiere verticali integrate ha permesso di avviare, già a partire dal 2015, collaborazioni e accordi con le più qualificate catene distributive.

L'approccio innovativo intrapreso dalla Controllata ha permesso e permetterà di sviluppare al proprio interno progetti di ricerca e sperimentazioni finalizzati ad incrementare, tra l'altro, le attività di service agricolo che rappresenteranno, già nel 2016, un'importante voce dei ricavi del Gruppo. Nel corso del 2016 proseguiranno le attività di formazione e sviluppo delle risorse umane funzionali alla specializzazione delle produzioni e al livello tecnologico applicato ai diversi cicli produttivi.

B. F. HOLDING S.p.A.

Sede Legale: Via Daniele Manin n. 23, Milano (MI)
Capitale sociale Euro 55.000.000 i.v.
Iscritta nel Registro delle Imprese
di Milano al n° di R.E.A. 2041486
Codice Fiscale e Partita Iva n° 03677760962

BILANCIO DI ESERCIZIO AL 31/12/2015

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

**AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ
e
AL BILANCIO CONSOLIDATO**



Signori Azionisti

È sottoposto al Vostro esame il Bilancio della società B. F. Holding Spa relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, che presenta una perdita di esercizio di euro 386.193.

Vi viene presentato anche il Bilancio consolidato dell'esercizio 2015, che chiude con un utile consolidato netto di euro 6.977 migliaia, mentre il risultato di pertinenza del Gruppo è pari a euro 5.402 migliaia.

La Vostra società è stata costituita con atto notaio Carlo Marchetti in Milano in data 30 maggio 2014 e il primo esercizio si è chiuso al 31 dicembre 2014; pertanto l'esercizio dell'anno 2015 è il primo esercizio con durata annuale completa.

La Società, in quanto tenuta al bilancio consolidato, ha affidato l'incarico della revisione legale, su nostra proposta, alla società Deloitte & Touche Spa, pertanto allo scrivente Collegio sindacale compete solo la funzione di vigilanza di cui all'art. 2043 del codice civile.

Il Collegio sindacale conferma di aver svolto nel corso dell'esercizio tale attività di vigilanza ai sensi delle norme vigenti ed in particolare da conto di quanto segue.

1. Nello svolgimento del mandato, il Collegio sindacale ha acquisito conoscenza ed ha vigilato, per quanto di competenza, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, tramite osservazione diretta raccolta di informazioni dai responsabili della funzione amministrativa e attraverso contatti con la società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. e ciò ai fini del reciproco scambio di dati ed informazioni rilevanti.

In seguito all'attività svolta, il Collegio conferma l'osservanza di principi di corretta amministrazione.

2. La Società non ha dipendenti, tuttavia in virtù degli incarichi affidati la struttura organizzativa, il sistema di controllo interno ed il sistema amministrativo-contabile risultano adeguati, affidabili e rappresentano correttamente i fatti di gestione.

3. Il Collegio sindacale non ha riscontrato operazioni atipiche e / o inusuali, compreso quelle effettuate con parti correlate o infragruppo.

4. Le delibere delle assemblee dei soci e del Consiglio di amministrazione, alle quali questo Collegio ha partecipato, risultano conformi alle disposizioni di legge e di statuto;

5. Il Consiglio di amministrazione nel corso delle riunioni ha informato sulle proprie azioni e sull'attività svolta. Il Collegio ha verificato che le operazioni attuate siano conformi alla legge e allo Statuto, non siano manifestamente imprudenti o azzardate, né in potenziale conflitto di interessi o in contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea, né siano tali da compromettere l'integrità del patrimonio aziendale.

6. Il Collegio sindacale non ha ricevuto esposti o denunce ai sensi dell'articolo 2408 codice civile

7. Nel corso dell'esercizio in esame, il Collegio Sindacale ha fornito i pareri e le osservazioni, ove necessario, previsti dalla legge. Il contenuto di tali pareri non è risultato in contrasto con le delibere successivamente assunte dal Consiglio di amministrazione

8. Per quanto sopra esposto, il Collegio sindacale può attestare che nel corso dell'attività di vigilanza e controllo non sono emersi fatti significativi tali da dover esporre nella presente relazione.

Con riferimento ai Bilanci presentati il Collegio attesta quanto segue:

Il Bilancio della società e il Bilancio consolidato di Gruppo, sono stati approvati da parte del Consiglio di Amministrazione in data 20 giugno 2016 mentre l'assemblea dei soci per l'approvazione degli stessi è convocata per il prossimo 28 giugno.

Tutti gli azionisti della società hanno rinunciato ai termini preventivi per la consultazione del bilancio di esercizio della società e del bilancio consolidato nonché delle relative relazioni previsti dall'art. 2429, c. 3 del codice civile e dall'art. 41, c. 4, del D. lgs 127/1991.

Anche la società di revisione Deloitte e Touche S.p.A. ha rinunciato ai termini previsti a proprio favore dall'art. 2429, c. 1, del codice civile.

Infine pure codesto Collegio, avendo avuto a disposizione le copie del bilancio e dei documenti a corredo già prima della data di approvazione ed avendo potuto correttamente svolgere i propri controlli, ha deciso di rinunciare ai termini di trenta giorni previsto dall'art. 2429, c.1, relativi alla preventiva comunicazione dei documenti formanti il bilancio,

In relazione al Bilancio della società il Collegio fornisce le seguenti informazioni:

Esso è costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dalla Nota Integrativa e risulta corredato dalla Relazione sulla gestione. Per la sua formazione sono stati applicati i criteri e la normativa prevista dal codice civile, osservando i principi contabili nazionali dettati dall'Organismo Italiano di Contabilità, sul presupposto della continuità aziendale.

Al riguardo il Collegio dà atto che la durata della società è stata fissata al 30 giugno 2018 con verbale di assemblea straordinaria del 20 giugno 2016.

Gli importi sono espressi in unità di Euro.

I criteri sono illustrati nella Nota Integrativa.

Sono state rispettate le strutture previste dal codice civile di cui agli artt. 2424 e 2425;

Sono state osservate le disposizioni relative alle singole voci dello Stato patrimoniale previste dall'art. 2424-bis c.c.;

I ricavi, i proventi, i costi e gli oneri sono stati iscritti nel Conto economico in conformità al disposto dall'art. 2425-bis c.c.;

Non è stata effettuata nell'esercizio alcuna deroga alle norme di legge ai sensi dell'art. 2423 comma 4), e 2423 bis del codice civile;

Sono stati rispettati i criteri di valutazione di cui all'art. 2426 del codice civile;

La valutazione della partecipazione nella società controllata Bonifiche Ferraresi Spa è stata effettuata in base al costo di acquisto. Tale valore risulta superiore alla quota di patrimonio netto della società controllata: la Società, come specificato in apposito paragrafo della Nota Integrativa, non ha operato una rettifica della valutazione in quanto non si è verificata una perdita durevole di valore ed la valutazione al costo non è superiore al valore reale dell'asset come risulta dalla *Relazione per l'impairment di Bonifiche Ferraresi Spa nel bilancio al 31.12.2015 di Bonifiche Ferraresi Holding Spa*, redatta dal Prof. Gaudenzio Albertinazzi su incarico dell'organo amministrativo di B.F. Holding Spa.

Non sono state effettuate compensazioni di partito.

Negli schemi di bilancio sono riportati raffronti con l'esercizio precedente.

La Nota Integrativa di cui all'art. 2427 del codice civile e la Relazione sulla gestione di cui all'art. 2428 c.c., rispecchiano il dettato legislativo.

Nella Relazione sulla gestione vengono riportati gli appositi indicatori ai fini di una più completa analisi patrimoniale economica e finanziaria e sono esposti i rischi aziendali.

La revisione della società cui è sottoposto anche il presente bilancio è effettuata dalla Deloitte e Touche, che ha emesso la propria relazione in data 23 giugno 2016 dalla quale risulta che il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico di esercizio in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione; risulta inoltre che la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio medesimo.

In relazione al **Bilancio Consolidato della società** il Collegio espone di seguito le proprie osservazioni.

Il Bilancio consolidato al 31 dicembre 2015, è costituito dalla Situazione patrimoniale-finanziaria, dal Conto economico, dalle Note illustrative al bilancio (Nota integrativa) nonché dalla Relazione sulla gestione; esso è corredato dal Rendiconto finanziario, dal Prospetto della variazione del patrimonio netto e dal Prospetto di raccordo tra patrimonio netto della controllante ed il patrimonio netto del gruppo ed è stato predisposto nel rispetto delle disposizioni contenute nel D.lgs. 127/91 e sono stati osservati i Principi Contabili Internazionali ("IFRS").

Lo società incluso nell'area di consolidamento sono la controllante, B. F. Holding S.p.a. e Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola, controllata al 78,346 %; le quote del patrimonio netto e del risultato di esercizio relative ai soci diversi dalla controllante sono oggetto di indicazione separata nei prospetti del Bilancio.

Gli schemi della Situazione patrimoniale-finanziaria, dal Conto economico riportano i raffronti coi dati dell'esercizio precedente. Al riguardo si precisa che avendo la Società B.F. Holding assunto il controllo di Bonifiche Ferraresi Spa a partire dalla data del 11 giugno 2014, i dati comparativi del precedente esercizio sono stati assunti in base al bilancio della società controllata alla data del 30 giugno 2014, trattandosi della situazione con la data più prossima a quella di acquisizione del controllo.

I dati sono generalmente espressi in migliaia di euro.

Il consolidamento è effettuato con il metodo dell'integrazione globale.

In sostituzione dell'importo della partecipazione nella società controllata sono iscritti gli elementi patrimoniale attivi e passivi in funzione del valore corrente alla data di acquisizione del controllo. La differenza da annullamento della Partecipazione, come sopra descritta, ha fatto sorgere un ammontare positivo allocato alla voce dell'attivo "Avviamento" per € 31.129 mila. Il mantenimento di tale importo nell'esercizio 2015 è stato confermato dalla *Relazione per l'impairment di Bonifiche Ferraresi Spa nel bilancio al 31.12.2015 di Bonifiche Ferraresi Holding Spa*, redatta dal Prof. Gaudenzio Albertinazzi su incarico dell'organo amministrativo di B.F. Holding Spa.

I criteri di valutazione sono riportati nelle Note illustrative e gli amministratori hanno valutato che non vi sono significative incertezze riguardo alla sussistenza del presupposto della continuità aziendale.

Il Bilancio consolidato corrisponde alle risultanze delle scritture contabili di tutte le società incluse nell'area di consolidamento le quali hanno fornito la relativa documentazione con le necessarie informazioni.

La Nota illustrativa espone in modo esauriente le informazioni relative alle varie voci di bilancio

La Relazione sulla gestione illustra gli andamenti dell'esercizio è stata predisposta nel rispetto delle vigenti norme di legge.

Essa indica altresì i principali rischi legati all'attività esercitata.

Il Rendiconto finanziario è stato redatto in base al metodo indiretto, previsto dallo IAS 7.

Nel corso dei controlli effettuati non sono state rilevate irregolarità né riscontrati fatti significativi da segnalare ai fini del consolidamento.

La revisione della società cui è sottoposto anche il presente bilancio è effettuata dalla Deloitte e Touche, che ha emesso la propria relazione in data 23 giugno 2016 dalla quale emerge che il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo B.F. Holding e del risultato economico e del flusso di cassa in conformità agli Internazionali Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea; risulta inoltre che la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato medesimo.

Il Collegio, in conformità a quanto contenuto nella Relazione della società di Revisione legale attesta che il Bilancio della Società ed il Bilancio Consolidato rappresentano in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, finanziaria ed il risultato economico della Società e del Gruppo e pertanto vi invita ad approvarli così come predisposti dal Consiglio di amministrazione collaborando in ordine alla copertura della perdita di esercizio di € 385.193 in modo conforme alla proposta contenuta nella Relazione della Gestione al Bilancio della Società.

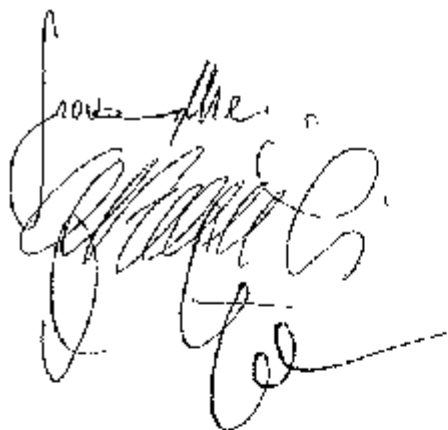
Lucca, 24 giugno 2016

Il Collegio Sindacale

Presidente del Collegio Dott. Giovanni Mel

Sindaco effettivo Prof. Giovanni Fratini

Sindaco effettivo Dott. Roberto Capone



RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 165-BIS DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

**Agli Azionisti della
B.F. HOLDING S.p.A.**

Relazione sul bilancio consolidato

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato della B.F. Holding S.p.A. e sue controllate ("Gruppo B.F. Holding"), costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2015, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data, da una sintesi dei principi contabili significativi e dalle altre note esplicative.

Responsabilità degli Amministratori per il bilancio consolidato

Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.

Responsabilità della società di revisione

È nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sul bilancio consolidato sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che il bilancio consolidato non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nel bilancio consolidato. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nel bilancio consolidato dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione del bilancio consolidato dell'impresa che fornisce una rappresentazione veritiera e corretta al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno dell'impresa. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei principi contabili adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione del bilancio consolidato nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

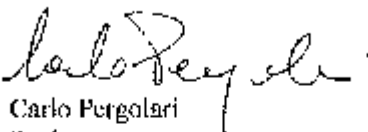
A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo B.F. Holding al 31 dicembre 2015, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio consolidato

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n.720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione, la cui responsabilità compete agli Amministratori della B.F. Holding S.p.A., con il bilancio consolidato del Gruppo B.F. Holding al 31 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato del Gruppo B.F. Holding al 31 dicembre 2015.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.


Carlo Pergolari
Socio

Padova, 23 giugno 2016

B.F. HOLDING S.P.A.

estratto il 10/04/2017 alle ore 23:03:24

Documento Richiesto**Documenti ed Informazioni relative al Bilancio consolidato al 31/12/2014**Denominazione: **B.F. HOLDING S.P.A.**Indirizzo: **VIA MANIN DANIELE 23 20121 MILANO MI**CCIAA: **MI**N.REA: **2041486**

B.F. HOLDING S.P.A.

estratto il 10/04/2017 alle ore 23:03:24

Dati Identificativi dell'Impresa

| | |
|------------------------------------|--|
| Denominazione | B.F. HOLDING S.P.A. |
| Indirizzo Sede | VIA MANIN DANIELE 23 20121 MILANO MI |
| Codice Fiscale | 08677760962 |
| CCIAA/NREA | MI/2041486 |
| Forma Giuridica | SOCIETA' PER AZIONI |
| Attività Economica Ateco 2007 | M 701 - ATTIVITA' DELLE HOLDING IMPEGNATE NELLE ATTIVITA' GESTIONALI (HOLDING OPERATIVE) |
| Data di costituzione dell'Impresa | 30/05/2014 |
| L'impresa appartiene al gruppo* | HOLDING B.F. |
| Quotazione in borsa | No |
| Numero di uffici e sedi secondarie | 0 |

AVVERTENZA: Il richiamo al termine "Gruppo" non ha alcuna valenza né conseguenza giuridica essendo utilizzato a fini meramente pratici per una più immediata lettura della informazione. Lo stesso termine, pertanto, potrebbe essere utilizzato in questo documento anche in assenza di un'attività di direzione e coordinamento da parte di un soggetto controllante (holding anche "personale" o capogruppo) nei confronti di altre società.

Informazioni di Bilancio

| | |
|--------------------------------------|---|
| Bilancio ottico al: | 31/12/2014 depositato il: 26/06/2015 |
| Durata operativa del bilancio | 12 mesi |
| Tipo di bilancio | BILANCIO CONSOLIDATO |
| Relazione della società di revisione | Si |
| Comparto | Industriali, Commerciali, Servizi IAS/IFRS in IVCEE |
| Numero pagine bilancio depositato | 44 |

| Principali voci di bilancio | 31/12/2014 |
|------------------------------|-------------|
| Attivo netto | 213.392.000 |
| Capitale sociale | 56.000.000 |
| Fatturato | 6.181.000 |
| Costo del personale | 1.916.000 |
| Utile/Perdita | -4.498.000 |
| - +A riserve/-Distr. riserve | - |
| - Altre distribuzioni | - |
| - Ammortamenti anticipati | - |
| - Dividendi | - |

| Principali indicatori di bilancio | 31/12/2014 |
|-----------------------------------|------------|
| ROE | -2,8 |
| ROA | -2 |
| MOL/Ricavi | -59,7 |
| ROI Cerved | -2,3 |
| ROS | -67,7 |

Nota

La presenza di un numero di fianco all'annualità nell'intestazione, indica la durata operativa del corrispondente bilancio, se differente da 12 mesi. In tali condizioni i valori FATTURATO, COSTO DEL PERSONALE, UTILE/PERDITA e le voci di distribuzione dell'utile della sezione "Principali Voci di Bilancio", e i valori ROE, ROA, ROI CERVED e ROS della sezione "Principali indicatori di Bilancio", non possono essere confrontati con i corrispondenti valori delle altre annualità di bilancio, in quanto riferiti a periodi (durate operative) diversi.

Segnalazione Argomenti di Approfondimento

L'analisi automatica del documento di bilancio non ha rilevato la presenza di informazioni su :

- Elementi di crisi o difficoltà per l'azienda
- Modifiche nei criteri di valutazione delle poste di bilancio
- Rinegoziazioni delle esposizioni debitorie dell'azienda
- Riduzione del personale, esodi, mobilità, prepensionamenti, ecc.
- Ricorso ad altri ammortizzatori sociali per il personale
- Contenziosi in essere, potenziali o conclusi
- Segnalazioni, rilievi e richiami di informativa del Collegio Sindacale e/o dei Revisori
- Procedure e liquidazioni relative ad imprese connesse con l'azienda

GRUPPO B.F. HOLDING S.P.A
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2014

| SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA (in migliaia di Euro) | |
|---|-------------------|
| | 31/12/2014 |
| ATTIVO | |
| ATTIVO NON CORRENTE | 31/12/2014 |
| Immobilizzazioni materiali | 158.739 |
| Investimenti immobiliari | 13.826 |
| Attività biologiche | 1.331 |
| Immobilizzazioni immateriali | 13 |
| Aviamento | 31.129 |
| Attività finanziarie disponibili per la vendita | 116 |
| Crediti | 84 |
| TOTALE ATTIVITO NON CORRENTE | 203.238 |
| ATTIVO CORRENTE | |
| Rimanenze | 4.056 |
| Attività biologiche | 1.224 |
| Crediti verso clienti | 2.180 |
| Altre attività correnti | 1.382 |
| Crediti per imposte anticipate | 147 |
| Disponibilità liquide | 1.165 |
| TOTALE ATTIVITO CORRENTE | 10.154 |
| TOTALE ATTIVO | 213.391 |
| PASSIVO | |
| PATRIMONIO NETTO | |
| Capitale Sociale | 56.000 |
| Riserva di Fair value | - |
| Altre riserve | 84.000 |
| Utili indivisi | 20 |
| Utile (perdita) dell'esercizio | 4.333 |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DELLA CAROGRUPPO | 135.647 |
| Patrimonio netto di terzi | 27.455 |
| Utile (perdita) dell'esercizio di terzi | 165 |
| PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEI TERZI | 27.290 |
| PATRIMONIO NETTO | 162.938 |
| PASSIVO NON CORRENTE | |
| Fondo Imposte e Imposte differite | 40.332 |
| Fondo T.F.R. | 372 |
| Finanziamenti a lungo termine | 4.305 |
| Altri fondi | 40 |
| Altri debiti non correnti | 1.162 |
| TOTALE PASSIVO NON CORRENTE | 46.200 |
| PASSIVO CORRENTE | |
| Debiti verso fornitori | 1.265 |
| Finanziamenti a breve termine | 1.245 |
| Altri debiti | 1.744 |
| TOTALE PASSIVO CORRENTE | 4.253 |
| TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO | 213.391 |

| CONTO ECONOMICO (in migliaia di Euro) | | 31/12/2014 |
|---|--|-------------------|
| VALORE DELLA PRODUZIONE | | |
| Ricavi delle vendite | | 6.181 |
| Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti | | 1.302 |
| Altri ricavi | | 1.799 |
| Incrementi per lavori interni | | 29 |
| TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE | | 8.708 |
| COSTI OPERATIVI | | |
| Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci | | 16 |
| Costi per materie prime, sussidiarie, consumo e merci | | 813 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | | 6.077 |
| Costi per il personale | | 1.916 |
| Ammortamento e svalutazioni | | 1.437 |
| Altri costi e oneri | | 529 |
| TOTALE COSTI OPERATIVI | | 10.787 |
| RISULTATO OPERATIVO | | 4.080 |
| Proventi finanziari | | 134 |
| Oneri finanziari | | 355 |
| RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE | | 4.301 |
| Imposte sul reddito del periodo | | 197 |
| RISULTATO DEL PERIODO | | 4.498 |
| Risultato dell'esercizio di pertinenza dei terzi | | 165 |
| Risultato dell'esercizio di pertinenza del gruppo | | 4.333 |

| CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO (come previsto da IAS 1) | | 31/12/2014 |
|--|--|-------------------|
| RISULTATO DEL PERIODO | | 4.498 |
| Utile/perdite della rideterminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Riserva da fair value titoli") | | - |
| Utile (Perdita) attuariale su piani a benefici definiti* | | 25 |
| Totale altri utili/perdite al netto dell'effetto fiscale | | |
| RISULTATO COMPLESSIVO DEL PERIODO | | 4.523 |
| Risultato complessivo dell'esercizio di pertinenza dei terzi | | 170 |
| Risultato complessivo dell'esercizio di pertinenza del gruppo | | 4.353 |

RENDICONTO FINANZIARIO AL 31 DICEMBRE 2014*(in migliaia di Euro)*

| | Note | |
|--|-----------|------------------|
| ATTIVITA' OPERATIVA | | |
| Risultato ante imposte | | (4.301) |
| Rettifiche per : | | |
| - Ammortamenti | (31) | 634 |
| - Variazione Fondo TFR | (16) | 30 |
| - Contributi impianti | (25) | (17) |
| - Svalutazioni/Rivalutazioni Immuni Material e Finanziarie | (1,2,3) | 659 |
| - Sopravvenienze attive/passive | | 7 |
| Flussi di cassa dell'attività operativa ante variazioni del capitale circolante | | (3.088) |
| - Variazione netta dei crediti commerciali | (9) | (975) |
| - Variazione delle rimanenze finali | (8,3) | 1.317 |
| - Variazione delle altre attività correnti | (10) | 315 |
| - Variazione dei debiti commerciali | (20) | (787) |
| - Variazione delle altre passività correnti | (22) | (302) |
| Flussi di cassa generati dalla variazione del capitale circolante | | (432) |
| - Pagamento Imposto | | (173) |
| - Oneri finanziari non corrisposti | | 1 |
| A. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' OPERATIVA | | (3.692) |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni finanziarie al netto delle disponibilità liquide acquisite | (5) | (135.614) |
| - variazioni depositi cauzionali | (19) | (2) |
| - Investimenti/disinvestimenti immobilizzazioni materiali e immateriali | (1,2,3,4) | (302) |
| B. VARIAZIONI GENERATE DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO | | (135.918) |
| - Rimborsi mutui al netto delle accensioni | | (151) |
| - Pagamento di dividendi | | 0 |
| C. FLUSSO DI CASSA GENERATO DALL'ATTIVITA' FINANZIARIA | | (161) |
| | | 0 |
| D. INCREMENTO (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+B+C) | | (139.770) |
| E. DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO | | 140.000 |
| F. DISPONIBILITA' MONETARIE FINALI (E-D) | (12) | 230 |

| PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO | | | | | | | | |
|---|------------------|---------------------------------|--------------------|------------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------|
| <i>(in migliaia di Euro)</i> | | | | | | | | |
| | Capitale sociale | Attre. riserva | U. (indivisi) | Risultato dal esercizio (e) Gruppo | Totale Patrimonio netto del Gruppo | Risultato dal esercizio (e) terzi | Totale Patrimonio netto dei terzi | Totale Patrimonio netto consolidato |
| | | Riserva acc. di prezzo az. 2011 | Riparto alla nuova | | | | | |
| Soldi al 30/06/2014 | 58.000 | 84.000 | - | - | 140.000 | - | 27.461 | 167.461 |
| Adeguamenti IFR AS 19 | - | - | (50) | - | (50) | (5) | (5) | (75) |
| Risultato al 31/12/14 | - | - | - | (4.333) | (4.333) | (165) | (165) | (4.498) |
| Soldi al 31/12/2014 | 58.000 | 84.000 | (20) | (4.333) | 135.647 | (170) | 27.290 | 162.936 |

| PROSPETTO DI RAGGORDO TRA PATRIMONIO NETTO DELLA CONTROLLANTE ED IL PATRIMONIO NETTO DEL GRUPPO <i>(in migliaia di Euro)</i> | Risultato netto | Patrimonio netto |
|--|--------------------|---------------------|
|--|--------------------|---------------------|

| | | |
|--|----------------|----------------|
| Risultato e patrimonio netto della capogruppo | (2.953) | 137.047 |
| Rettifica per allineamento principi contabili internazionali | (751) | (751) |
| Risultato e patrimonio netto della capogruppo determinati secondo principi contabili internazionali | (3.703) | 136.297 |
| Risultato e patrimonio netto della consolidata di pertinenza della capogruppo | 367 | 91.724 |
| Eliminazione valore di carico partecipazione | (541) | (92.373) |
| Storno rilascio riserva fair value titoli | (476) | |
| Risultato e patrimonio netto di pertinenza della capogruppo | (4.333) | 135.647 |
| Risultato e patrimonio netto di pertinenza dei terzi | (165) | 27.290 |
| Risultato e patrimonio netto consolidato | (4.498) | 162.936 |

NOTE ILLUSTRATIVE AL BILANCIO

La Società B.F. Holding (di seguito anche la "Società" o "BFH") è stata costituita in data 30 maggio 2014 per l'acquisizione della società Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola (di seguito anche la "Società controllata", o "Controllata", o "BF"), società quotata sul mercato di Borsa Italiana.

Il presente documento rappresenta il primo bilancio consolidato redatto dalla Società capogruppo ai sensi dell'art. 2359 del Codice Civile, titolare del 79,24% del capitale sociale della Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola, per effetto dell'acquisizione di n. 3.396.100 azioni dalla Banca d'Italia perfezionata in data 11 giugno 2014, nonché dei risultati conseguiti per effetto dell'Offerta Pubblica d'acquisto promossa dalla Società ai sensi e per gli effetti dell'articolo 102, e 106 comma 1 e 109 del D.Lgs n.58 del 24 febbraio 1998 ("TUF") conclusasi in data 18 agosto 2014.

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

PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

Contenuto e forma del bilancio

La Società ha redatto il proprio bilancio individuale in conformità alle disposizioni del Decreto Legislativo n. 127/1991 ed ai principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità ("OIC").

La Società controllata Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola ha adottato i Principi Contabili Internazionali ("IFRS") emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB") ai fini della redazione del bilancio d'esercizio. Al fine di fornire una rappresentazione più chiara ed omogenea dei risultati economico-finanziari e patrimoniali rappresentati dal Bilancio Consolidato, la Società ha ritenuto opportuno redigere il proprio bilancio consolidato in base ai Principi Contabili Internazionali ("IFRS") emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB"). Per effetto di tale adeguamento, ai fini del consolidamento il valore delle partecipazioni è stato considerato al netto degli oneri accessori capitalizzati nel bilancio ordinario della Società, comportando una differenza negativa sul risultato pari ad Euro 750.788.

Pertanto il bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è stato predisposto in base ai Principi Contabili Internazionali ("IFRS") emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB") e omologati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs n. 38/2005. Per IFRS si intendono anche tutti i principi contabili internazionali rivisti ("IAS"), tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC"), precedentemente denominate Standing Interpretations Committee ("SIC").

Il presente bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 è composto dalla Situazione patrimoniale-finanziaria, dal Conto economico, dal Conto economico complessivo, dal Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto, dal Rendiconto finanziario e dalle presenti Note illustrative.

Traffondos del primo bilancio consolidato, nell'illustrazione dei valori di bilancio non sono riportati i valori riferibili all'anno precedente. Per il consolidamento dei valori di conto economico sono stati considerati i flussi reddituali realizzati da BF a partire dal 30 giugno 2014.

Area di consolidamento

Il bilancio consolidato include il bilancio della Società ed il bilancio della società controllata Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola controllata al 79,24%.

I bilanci utilizzati per il consolidamento sono quelli d'esercizio di società approvati dagli organi sociali competenti delle rispettive società, opportunamente modificati, ove necessario, per adeguarli ai principi contabili di Gruppo. Per il primo consolidamento, da effettuarsi alla data di acquisizione del controllo, sono stati considerati i valori di bilancio della controllata alla data del 30 giugno 2014 prendendo a riferimento i dati pubblicati nella relazione semestrale al 30 giugno 2014 della Società controllata Bonifiche Ferraresi S.p.A. sottoposta a revisione contabile limitata da parte di De Witte & Touche S.p.A. Tale data risulti infatti molto prossima a quella di acquisizione del controllo (11 giugno 2014).

Il consolidamento è effettuato con il metodo dell'integrazione globale; le attività e le passività, gli oneri e i proventi delle imprese consolidate sono assunti integralmente nel bilancio consolidato. Il valore contabile della partecipazione è eliminato a fronte della corrispondente frazione di patrimonio netto della società controllata attribuendo ai singoli elementi dell'attivo e del passivo e alle passività potenziali il loro valore corrente alla data di acquisizione del controllo. La differenza residua positiva è scritta alla voce dell'attivo non corrente "Avviamento".

Le quote del patrimonio netto e del risultato di periodo attribuibili ai soci di minoranza sono indicate separatamente rispettivamente nello stato patrimoniale, nel conto economico e nel conto economico complessivo. I debiti e i crediti, gli oneri e i proventi relativi a operazioni effettuate tra le imprese incluse nell'area di consolidamento sono elisi. Gli utili conseguenti a operazioni tra dette imprese e relativi a valori ancora compresi nel patrimonio netto attribuibile ai soci della controllante sono eliminati.

Applicazione di nuovi principi contabili

Il processo di elaborazione ed omologazione dei principi contabili internazionali produce costantemente la revisione di alcuni documenti. Nella tabella riportata di seguito si riepilogano le modifiche e revisioni apportate con la relativa, eventuale, applicabilità per la Società.

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni applicabili al bilancio al 31 dicembre 2014

| Principio | Contenuto | Effective date | Data da cui il principio è applicabile alla Società | Impatti previsti sul bilancio della Società |
|--|---|--|---|--|
| IFRS 10 – Bilancio consolidato | Stabilisce nuovi principi per la redazione del bilancio consolidato definendo il nuovo principio di controllo su cui si basa il processo di consolidamento. | 1 gennaio 2013. Applicabile obbligatoriamente dal 1 gennaio 2014 per EU. | NA | Nessun impatto è previsto per la Società. |
| IFRS 11 – Joint Arrangements | Definisce e modifica il trattamento contabile delle operazioni congiunte o delle joint ventures. | 1 gennaio 2013. Applicabile obbligatoriamente dal 1 gennaio 2014 per EU. | NA | Nessun impatto è previsto per la Società. |
| IFRS 12 – Informativa sugli investimenti in altre attività | Modifica e chiarisce le informazioni da predisporre con riferimento a tutte le forme di partecipazione. | 1 gennaio 2013. Applicabile obbligatoriamente dal 1 gennaio 2014 per EU. | NA | Nessun impatto significativo per la Società. |
| IAS 27R – Bilanci consolidati e separati | Fornisce indicazioni nell'applicazione del metodo di patrimonio netto nella valutazione delle Società controllate. | 1 gennaio 2013. Applicabile obbligatoriamente dal 1 gennaio 2014 per EU. | NA | Nessun impatto è previsto per la Società. |
| IAS 28R – Partecipazioni in società collegate | Fornisce indicazioni nell'applicazione del metodo di patrimonio netto nella valutazione delle Società controllate. | 1 gennaio 2013. Applicabile obbligatoriamente dal 1 gennaio 2014 per EU. | NA | Nessun impatto è previsto per la Società. |

| Principio | Contenuto | Effective date | Data da cui il principio è applicabile alla Società | Impatti previsti sul bilancio della Società |
|---|--|---|---|--|
| <i>Amendment IFRS 10, IFRS 11 e IFRS 12</i> | <i>Contiene le linee per la transizione ai principi contabili trattati</i> | <i>1 gennaio 2013. Applicabile obbligatoriamente dal 1 gennaio 2014 per EU.</i> | NA | <i>Nessun impatto è previsto per la Società.</i> |
| <i>Amendment IFRS 10, IFRS 12 e IAS 27</i> | <i>Tratta degli investimenti in partecipazioni</i> | <i>1 gennaio 2014</i> | NA | <i>Nessun impatto è previsto per la Società.</i> |
| <i>Amendment IAS 32 Strumenti finanziari: presentazione e compensazione di attività e passività finanziarie</i> | <i>Chiarisce i principi per la presentazione degli strumenti finanziari e la loro compensazione.</i> | <i>1 gennaio 2014</i> | NA | <i>Nessun impatto è previsto per la Società.</i> |
| <i>Amendment IAS 36</i> | <i>Indica l'informativa da dare sui valori recuperabili degli assets non finanziari</i> | <i>1 gennaio 2014</i> | NA | <i>Nessun impatto è previsto per la Società.</i> |
| <i>Amendment IAS 39 – Strumenti finanziari derivati</i> | <i>Viene proposta un'eccezione all'applicazione dello IAS 39 per alcune forme di derivati.</i> | <i>1 gennaio 2014</i> | NA | <i>Nessun impatto è previsto per la Società.</i> |
| <i>Amendment derivanti da annual improvement 2010-2012: IFRS 2 - Pagamenti basati su azioni IFRS 3 - Aggregazioni aziendali IFRS 8 - Settori operativi IFRS 13 - Misurazione del Fair Value IAS 7 - Redazione del rendiconto finanziario IAS 16 - Immobili, impianti e attrezzatura IAS 38 - Attività immateriali IAS 24 - Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate</i> | <i>Ricepisce alcuni miglioramenti riferiti ai principi elencati</i> | <i>1 luglio 2014</i> | NA | <i>Nessun impatto significativo è previsto per la Società.</i> |
| <i>Amendment derivanti da annual improvement 2011-2013: IFRS 1 - Prima adozione degli IFRS IFRS 3 - Aggregazioni aziendali IFRS 13 - misurazione del Fair Value IAS 40 - investimenti immobiliari</i> | <i>Ricepisce alcuni miglioramenti riferiti ai principi elencati</i> | <i>1 luglio 2014</i> | NA | <i>Nessun impatto significativo è previsto per la Società.</i> |
| <i>Amendment IAS 19 – Benefici ai dipendenti</i> | <i>L'obiettivo dell'emendamento è semplificare il calcolo dei benefici da riconoscere ai dipendenti.</i> | <i>1 luglio 2014</i> | NA | <i>Nessun impatto significativo è previsto per la Società.</i> |
| <i>IFRIC 21 - Tributi</i> | <i>Tratta la contabilizzazione di una passività relativa al pagamento di</i> | <i>1 gennaio 2014</i> | NA | <i>Nessun impatto significativo è previsto</i> |

| Principio | Contenuto | Effective date | Data da cui il principio è applicabile alla Società | Impatti previsti sul bilancio della Società per la Società. |
|-----------|---|----------------|---|---|
| | un tributo nel caso in cui tale passività rientri nell'ambito di applicazione dello IAS 37 e la tempistica e l'importo risultino incerti. | | | |

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni con efficacia successiva al 31 dicembre 2014

| Principio | Contenuto | Effective date | Data da cui il principio è applicabile alla Società | Impatti previsti sul bilancio della Società |
|---|---|----------------|---|---|
| <i>Amendments deriving from annual improvements 2012-2014:</i> IFRS 5 - Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate IFRS 7 - informazioni integrative per gli strumenti finanziari IAS 19 - Benefici ai dipendenti IAS 34 - bilanci intermedi | Recepisce alcuni miglioramenti riferiti ai principi esistenti | 1 gennaio 2016 | NA | Nessun impatto significativo è previsto per la Società. |
| <i>Amendments IAS 16 - Immobili, impianti e attrezzature e IAS 38 - Attività immateriali</i> | Chiarisce che l'applicazione dell'ammortamento sulla base dello sviluppo atteso dei ricavi non è un metodo appropriato | 1 gennaio 2016 | NA | Nessun impatto significativo è previsto per la Società. |
| <i>Amendments IFRS 10 - Bilancio consolidato e IAS 28 - Partecipazioni in società collegate</i> | Richiama l'attenzione, nella predisposizione del bilancio consolidato, sulla definizione di controllo | 1 gennaio 2016 | NA | Nessun impatto è previsto per la Società. |
| <i>Amendments IFRS 11 Joint Arrangements</i> | Richiama l'attenzione sulla corretta rappresentazione in bilancio degli accordi a controllo congiunto | 1 gennaio 2016 | NA | Nessun impatto è previsto per la Società. |
| <i>Amendments IAS 16 - Immobili, impianti e attrezzature e IAS 41 - Agricolture</i> | Le modifiche richiedono che i bearer plants, ossia gli alberi da frutto che daranno vita a raccolti annuali debbano essere contabilizzati secondo lo IAS 16: valutate al costo invece che al fair value al netto dei costi di vendita. | 1 gennaio 2016 | 1 gennaio 2016 ma già applicato. | Nessun impatto significativo è previsto per la Società. |
| <i>Amendments IAS 27 - Bilancio consolidato e separato</i> | Fornisce indicazioni nell'applicazione del metodo di patrimonio netto nella valutazione delle Società controllate. | 1 gennaio 2016 | NA | Nessun impatto è previsto per la Società. |
| <i>IFRS 9 - Strumenti finanziari</i> | Il nuovo principio, che ha lo scopo di sostituire completamente lo IAS 39, utilizza un unico approccio basato sulla modalità di gestione degli strumenti finanziari e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali della attività finanziaria per determinare il criterio di valutazione e prevede un unico metodo di determinazione dello perdita di | 1 gennaio 2018 | NA | Nessun impatto è previsto per la Società. |

| Principio | Contenuto | Effective date | Data da cui il principio è applicabile alla Società | Impatti previsti sul bilancio della Società |
|---|---|-----------------------|---|--|
| | <i>valore per attività finanziarie.</i> | | | |
| <i>IFRS 15- Revenue Recognition</i> | <i>Il nuovo principio, che sostituirà, dal 2017, lo IAS 18 Ricavi e lo IAS 11 Lavori su ordinazione, ha l'obiettivo di stabilire i principi che un'entità deve applicare nel dare l'informativa a bilancio riguardo la natura, il valore, la tempistica o la certezza dei ricavi ed entrate monetarie con i clienti. La disclosure sui ricavi dovrebbe essere migliorata per mezzo di una più ampia informativa qualitativa e quantitativa tale da consentire agli stakeholder di ottenere una chiara comprensione del contenuto e degli elementi rilevanti per la determinazione dei ricavi.</i> | <i>1 gennaio 2017</i> | <i>NA</i> | <i>Nessun impatto significativo è previsto per la Società.</i> |
| <i>IFRS 14 Regulatory Deferral Accounts</i> | <i>Consente solo e coloro che adottano gli IFRS per la prima volta di continuare a rilevare gli importi relativi alle rate regulation secondo i precedenti principi contabili adottati. Al fine di migliorare la comparabilità con le entità che già applicano gli IFRS e che non rilevano tali importi, lo standard richiede che l'effetto della rate regulation debba essere presentato separatamente dalle altre voci.</i> | <i>1 gennaio 2016</i> | <i>NA</i> | <i>Nessun impatto significativo è previsto per la Società.</i> |

Schemi di bilancio

Gli schemi di bilancio hanno le seguenti caratteristiche:

- nella Situazione patrimoniale-finanziaria le attività e le passività sono analizzate per scadenza, separando le poste correnti e non correnti con scadenza, rispettivamente, entro e oltre 12 mesi dalla data di bilancio;
- il Conto economico, in considerazione della specifica attività svolta, è scalare con le singole poste analizzate per natura;
- il Conto economico complessivo evidenzia le componenti del risultato sospese a patrimonio netto ed è presentato come schema separato;
- il Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto evidenzia i movimenti delle riserve e dei risultati di periodo;
- il Rendiconto finanziario delle disponibilità liquide è predisposto esponendo i flussi finanziari secondo il "metodo indiretto", come consentito dallo IAS 7.

La valuta funzionale e di presentazione dei dati della Società è l'Euro.

I valori esposti nelle Note Illustrative al Bilancio, ove non diversamente specificato, sono esposti in migliaia di Euro.

Criteri di valutazione

Conformemente ai criteri adottati dalla Società controllata, il bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 è stato redatto sulla base del principio del costo storico modificato, come richiesto per la valutazione dei terreni e fabbricati "non strumentali", delle attività finanziarie disponibili per la vendita e delle attività biologiche, nonché sul presupposto della continuità aziendale. Tenuto conto della solidità patrimoniale, del basso livello di indebitamento e della costante redditività operativa, gli Amministratori hanno valutato che non sussistono significative incertezze, così come definite nel par. 25 del Principio IAS 1, circa la capacità dell'azienda di operare, nel prevedibile futuro, in continuità aziendale.

L'intero valore iscritto nel bilancio consolidato è riferibile ai valori di bilancio della Società controllata.

Vengono iscritti al costo e ammortizzati lungo la relativa vita utile. Dopo la rilevazione iniziale, le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo, al netto degli ammortamenti accumulati e delle eventuali perdite di valore. Il valore ammortizzabile di ciascun componente significativo di un'immobilizzazione materiale, avente differente vita utile, è ripartito a quote costanti lungo il periodo di utilizzo atteso.

L'ammortamento è calcolato sulla base del differenziale tra valore di carico e valore residuo ed è imputato a conto economico con quote costanti calcolate sulla vita utile stimata:

| | |
|--|-------------|
| Fabbricati urbani e rurali strumentali | 33 anni (*) |
| Impianti e macchinari | 5 - 10 anni |
| Attrezzature | 3 - 5 anni |
| Altri beni | 3 - 5 anni |

(*) Alcuni fabbricati funzionali all'attività aziendale non vengono ammortizzati in quanto il valore residuo atteso è maggiore del valore residuo iscritto in bilancio.

I criteri di ammortamento utilizzati, le vite utili e i valori residui sono riesaminati e ridefiniti almeno alla fine di ogni periodo amministrativo per tener conto di eventuali variazioni significative.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento già contabilizzato, risulti una perdita durevole di valore, l'immobilizzazione viene svalutata; se in esercizi successivi vengono meno i presupposti della svalutazione, viene ripristinato il valore originario. I valori residui e la durata utile dei cespiti sono rivisti ad ogni data di bilancio e, se ritenuto necessario, sono apportati gli opportuni aggiustamenti.

Un bene materiale viene eliminato dal bilancio al momento della vendita o quando non sussistono benefici economici futuri attesi dal suo uso o dismissione. Gli utili e le perdite derivanti dall'alienazione sono determinati paragonando il corrispettivo con il valore netto contabile. L'importo così determinato è contabilizzato nel conto economico dell'esercizio di competenza. I costi legati ad eventuali finanziamenti per l'acquisizione di immobilizzazioni sono contabilizzati a conto economico.

Gli oneri finanziari sostenuti a fronte di investimenti in attività per le quali normalmente trascorre un determinato periodo di tempo per rendere l'attività pronta per l'uso o per la vendita (12 mesi) sono capitalizzati ed ammortizzati lungo la vita utile della classe dei beni cui essi si riferiscono.

b) Attività biologiche (non correnti e correnti)

L'intero valore iscritto nel bilancio consolidato è riferibile ai valori di bilancio della Società controllata.

La Società controllata svolge attività agricola e applica lo IAS 41 "Agricoltura" alle fattispecie contabili e alle voci di bilancio che rientrano nell'ambito di applicazione specifico.

Lo IAS 41 si applica alle attività biologiche e ai prodotti agricoli fino al momento del raccolto. Da quel momento in avanti viene applicato lo IAS 2 "Rimanenze" o qualsiasi altro principio contabile internazionale che risulti opportuno.

La Società controllata, nella classificazione delle Attività biologiche, distingue tra:

- beni che sono destinati a permanere in azienda per più di un esercizio (es. impianti fruttiferi);
- "anticipazioni culturali", ovvero costi rilevati alla fine di ogni periodo, relativi a colture che andranno in produzione in periodi successivi reelzzato fino al momento del raccolto (es. campo di frumento seminato immediatamente prima della data di bilancio).

La distinzione delle Attività biologiche in base alla destinazione economica implica la separata indicazione in bilancio di Attività biologiche non correnti (es. impianti fruttiferi e pioppeto) e correnti (es. campi in semina).

Le attività biologiche correnti sono valutate al fair value al netto dei costi stimati al punto vendita. I costi al punto vendita sono rappresentativi dei costi incrementali di vendita comprensivi delle commissioni pagate ad intermediari e rivenditori. Le variazioni nel fair value sono rilevate nel conto economico del periodo a cui si riferiscono. A fine esercizio le attività biologiche correnti sono riferibili a piante non ancora sviluppate ovvero non seminate. La voce comprende pertanto le opere eseguite, avvalendosi di manodopera interna, di lavorazioni di terzi e di mezzi tecnici, al fine di portare a produzione la coltura l'anno successivo, valorizzate al costo sostenuto.

Le attività biologiche non correnti, a causa della difficile determinazione di un fair value attendibile dovuto ad una importante soggettività legata alle variabili da cui dipende il modello valutativo, vengono valutate al costo, il quale rappresenta la migliore approssimazione del fair value disponibile ed ammortizzate lungo una vita utile pari a 15 anni. Tali attività sono eliminate dal bilancio quando sono cedute o quando l'investimento è durevolmente inutilizzabile e non sono attesi benefici economici futuri dalla sua cessione. Eventuali utili o perdite derivanti dal ritiro o dismissione di tali attività sono rilevati a conto economico nell'esercizio in cui avviene il ritiro o dismissione.

Per i metodi di valutazione utilizzati dal management per verificare la congruità del valore degli impianti fruttiferi (attività biologiche non correnti) alla data di bilancio si rinvia alla nota 5) del presente documento.

c) Immobilizzazioni immateriali

I valori espressi nel bilancio consolidato sono costituiti dai valori di bilancio della Società controllata.

Le immobilizzazioni immateriali sono rilevate al costo di acquisizione o di produzione. Il costo di acquisizione è rappresentato dal prezzo pagato per acquisire l'attività e ogni costo diretto sostenuto per predisporre l'attività al suo utilizzo. Il costo così definito, è l'equivalente prezzo per contanti alla data di rilevazione; pertanto, qualora il pagamento del prezzo sia differito oltre i normali termini di dilazione del credito, la differenza rispetto all'equivalente prezzo per contanti è rilevata come interesse lungo il periodo di dilazione.

La valutazione viene fatta al netto degli ammortamenti cumulati, determinati in base al criterio a quote costanti lungo il periodo di utilizzo atteso, mediamente 3/10 anni, a meno di casi specifici, e delle eventuali perdite di valore. I criteri di ammortamento utilizzati, le vite utili e i valori residui sono riesaminati e ridefiniti almeno al fine di ogni periodo amministrativo per tener conto di eventuali variazioni significative.

Gli ammortamenti sono imputati a conto economico in modo sistematico e costante sulla base della vita utile stimata delle immobilizzazioni, ad eccezione delle immobilizzazioni immateriali aventi vita indefinita le quali, se esistenti, non sono ammortizzate e sono sistematicamente valutate a fine di verificare l'assenza di perdite di valore al 31 dicembre di ogni anno. Le altre immobilizzazioni immateriali sono ammortizzate dal momento nel quale sono utilizzabili.

La vita utile per l'unica categoria iscritta in bilancio è di seguito dettagliata:

| Descrizione | Vita utile |
|------------------------------|------------|
| Concessioni licenze e marchi | 3/10 anni |

d) Avviamento

Il valore iscritto nel bilancio consolidato origina dalla differenza tra il valore della partecipazione iscritto nel bilancio della Società ed il patrimonio netto contabile riferito alla Società controllata assunto al 30 giugno 2014, al netto di quanto attribuito alle immobilizzazioni materiali. L'importo è stato contabilizzato in ragione della aspettativa di una sovra redditività futura derivante dall'investimento.

e) Attività finanziarie

I valori espressi nel bilancio consolidato sono costituiti dai valori di bilancio della Società controllata.

La Società controllata distingue le attività finanziarie nelle seguenti categorie: Attività disponibili per la vendita e Finanziamenti e crediti.

1) Attività disponibili per la vendita

Le attività finanziarie sono rappresentate prevalentemente da titoli azionari e sono classificate nella categoria "Attività finanziarie disponibili per la vendita" prevista dalle IAS 39. La classificazione delle attività finanziarie è determinata all'atto dell'acquisizione; la rilevazione iniziale è effettuata al fair value della data di acquisizione tenuto conto dei costi di transazione, per data di acquisizione e cessione si intende la data di negoziazione dell'operazione. Dopo la rilevazione iniziale, le attività finanziarie disponibili per la vendita sono valutate al fair value. Gli utili e le perdite derivanti da variazioni di fair value delle attività finanziarie disponibili per la vendita sono rilevati in una riserva di patrimonio netto nell'esercizio in cui si verificano. Nel caso in cui tali attività vengano cedute o abbiano subito una perdita di valore si-

gnificativa o prolungata del fair value o nel caso in cui la Società controllata riconosca la difficile recuperabilità dell'investimento, le perdite vengono rilevate a conto economico.

Per le attività in esame l'esistenza di perdite durevoli di valore è valutata considerando indicatori quali il declino del fair value al di sotto del costo (20%) ovvero la prolungata riduzione (oltre 12 mesi) del fair value al di sotto del costo. L'importo rilevato a conto economico è pari alla differenza tra il valore di carico (costo di acquisizione al netto delle eventuali perdite per riduzione di valore già precedentemente rilevate nel conto economico) e il fair value corrente.

I dividendi ricevuti nel corso dell'esercizio sono iscritti nei proventi finanziari del conto economico al momento del riconoscimento finanziario degli stessi.

Il fair value delle attività finanziarie è determinato sulla base del prezzo di mercato alla data di bilancio. Le attività finanziarie per le quali il valore corrente non può essere determinato in modo affidabile sono rilevate al costo ridotto per perdite di valore.

2) Finanziamenti e crediti

L'intero valore iscritto nel bilancio consolidato è riferibile ai valori di bilancio della Società controllata.

I finanziamenti e crediti sono attività finanziarie, diverse dai derivati, con un flusso di pagamento fisso o determinabile, non quotati in un mercato attivo. Dopo la rilevazione iniziale, tali attività sono valutate secondo il criterio del costo ammortizzato e gli utili e le perdite sono iscritti a conto economico quando i finanziamenti e i crediti sono contabilmente eliminati o si manifestano perdite di valore, oltre che attraverso il processo di ammortamento.

I crediti finanziari, gli altri crediti ed i crediti commerciali con scadenza inferiore ai 12 mesi sono classificati nell'attivo corrente (si rinvia alle note f) e g) del presente documento).

f) Rimanenze

L'intero valore iscritto nel bilancio consolidato è riferibile ai valori di bilancio della Società controllata.

Le rimanenze, appartenenti alla categoria materie prime, sono iscritte al minore tra il costo di acquisto, determinato secondo il metodo del costo medio ponderato, ed il valore netto di realizzo.

Il costo è rappresentato dal fair value del prezzo pagato e ogni altro costo direttamente attribuibile eccetto gli oneri finanziari. Il valore netto di realizzo è il prezzo di vendita stimato nella normale attività al netto dei costi di completamento e delle spese di vendita. L'eventuale svalutazione viene eliminata negli esercizi successivi se ne vengono meno i motivi.

Le rimanenze, appartenenti alla categoria prodotti finiti, come previsto dallo IAS 41, sono valutate al prezzo di mercato corrispondente al fair value rilevato nelle borse merci locali alla data di raccolto, al netto dei costi stimati al punto di vendita. Tale valore rappresenta il costo a partire dalla data del raccolto e viene rettificato qualora il valore di mercato alla data di bilancio risulti inferiore.

Per quanto riguarda i criteri utilizzati per la valutazione delle attività biologiche, si rinvia alla nota b) del presente documento.

g) Crediti

L'intero valore iscritto nel bilancio consolidato è riferibile ai valori di bilancio della Società controllata.

I crediti, iscritti nelle attività correnti, la cui scadenza rientra nei normali termini commerciali o che maturano interessi a valori di mercato, non sono attualizzati e sono iscritti al costo (identificato dal loro valore nominale) al netto di un fondo svalutazione, esposto a diretta deduzione dei crediti stessi per portare la loro valutazione al fair value. Se esistenti, i crediti la cui scadenza eccede i normali termini commerciali sono iscritti inizialmente al fair value e successivamente al costo ammortizzato utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo, al netto delle eventuali perdite di valore.

Gli accantonamenti per perdita di valore si effettuano quando esistono indicazioni oggettive (quali, ad esempio, la probabilità di insolvenza o significative difficoltà finanziarie del debitore) che la Società non sarà in grado di recuperare gli importi dovuti in base alle condizioni contrattuali originali.

h) Contributi pubblici

I contributi pubblici sono rilevati quando sussiste la ragionevole certezza che essi saranno ricevuti e tutte le condizioni ad essi riferite risultano soddisfatte.

1) Contributi in conto esercizio

I contributi in conto esercizio sono rappresentati da contributi pubblici e sovvenzioni ricevuti e finalizzati ad integrare i ricavi. La Società contabilizza tali contributi per competenza secondo la previsione dello IAS 20, in quanto erogati a fronte di attività biologiche valutate al costo.

2) Contributi in conto impianti

Nel caso in cui il contributo sia correlato ad un investimento, l'investimento ed il contributo sono rilevati per i loro valori nominali ed il rilascio a conto economico avviene progressivamente lungo la vita utile attesa dell'investimento di riferimento in quote costanti.

i) Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Le disponibilità liquide e mezzi equivalenti comprendono le esistenze di cassa ed i depositi bancari e postali.

Gli scoperti di conto corrente e gli anticipi salvo buon fine, se esistenti, sono portati a riduzione delle disponibilità liquide solo ai fini del rendiconto finanziario.

l) Perdite di valore di un'attività

Conformemente ai criteri adottati nel bilancio della controllata, i valori di libro delle attività, ad eccezione delle attività finanziarie disciplinate dallo IAS 39 e delle imposte differite attive regolate dallo IAS 12, sono soggetti a valutazione a ciascuna data di bilancio, al fine di individuare l'esistenza di eventuali indicatori di perdita di valore (di seguito anche impairment). Qualora da tale analisi emerga la presenza di tali indicatori, si procede al calcolo del presunto valore recuperabile dell'attività.

Le attività biologiche non correnti (impianti fruttiferi e pioppeto) sono iscritte al costo, non essendo identificabili un mercato attivo o altre metodologie utili a determinare il fair value in maniera affidabile; il presunto valore recuperabile delle attività biologiche non correnti, a fine di identificare eventuali impairment, viene determinato con periodicità almeno annuale o, più frequentemente, se specifici eventi indichino la possibile presenza di una perdita di valore.

l) Patrimonio netto

1) Capitale sociale

La posta è rappresentata dal capitale sottoscritto e versato dalla Società controllante.

2) Riserva da sovrapprezzo azioni

Accoglie i valori conferiti in sede di costituzione della Società per l'emissione delle azioni ad un prezzo superiore al loro valore nominale.

3) Utili indivisi

La posta include l'effetto negativo derivanti dall'adeguamento del TFR per effetto della relativa attualizzazione secondo lo IAS 19.

m) Trattamento di fine rapporto

L'intero valore iscritto nel bilancio consolidato è riferibile ai valori di bilancio della Società controllata.

Viene determinato applicando una metodologia di tipo attuariale in riferimento al fondo TFR maturato fino al 31 dicembre 2006 rimasto in azienda.

L'applicazione dello IAS 19 revised, obbligatoria a partire dal 1 gennaio 2013, prevede che l'ammontare dei diritti maturati nell'esercizio dai dipendenti e l'onere finanziario figurativo, che l'impresa sosterebbe se si chiedesse al mercato un finanziamento di importo pari al TFR, si imputino al conto economico, mentre gli utili e le perdite attuariali, che riflettono gli effetti derivanti da variazioni delle ipotesi attuariali utilizzate, siano rilevati direttamente nel patrimonio netto.

I tassi e le assunzioni utilizzate nel calcolo sono riportati nella seguente tabella:

| | 2014 | 2013 |
|--|-------|-------|
| Tasso annuo tecnico di attualizzazione | 0,90% | 2,50% |
| Tasso annuo di inflazione | 1,75% | 2,00% |
| Tasso annuo incremento IFR | 2,81% | 3,00% |

Indice iBoxx Eurozone Corporates AA 7 - 10

n) Fondi rischi ed oneri

Per le obbligazioni legali o implicite risultante da un evento passato ed è probabile che si debbano sostenere delle perdite di benefici economici per adempiere a tale obbligazione, viene iscritto un fondo rischi ed oneri. Se il fattore temporale della prevista perdita di benefici è significativo, l'importo delle future uscite di cassa viene attualizzato ad un tasso di interesse a lordo delle imposte, che tenga conto dei tassi di interesse di mercato e del rischio specifico della passività alla quale si riferisce.

Non vengono iscritti fondi per eventuali perdite operative future. I fondi vengono misurati al valore corrente della migliore stima di spesa fatta dalla direzione per soddisfare l'obbligo corrente alla data di bilancio.

Nel caso di cause legali l'ammontare dei fondi è stato determinato sulla base di stime, unilateralmente ai propri consulenti legali, al fine di determinare la probabilità, la tempistica e gli importi coinvolti e la probabile uscita di risorse. L'accantonamento effettuato verrà adeguato sulla base dell'evolversi della causa. Alla conclusione della controversia, l'ammontare che differisce dal fondo accantonato nel bilancio, verrà imputato nel conto economico.

o) Debiti commerciali, altri debiti e debiti finanziari

I debiti commerciali e gli altri debiti sono valutati a costo, rappresentativo del loro valore di estinzione in quanto l'effetto attualizzazione risulta non essere significativo.

Essi vengono cancellati dal bilancio quando l'obbligo sottostante la relativa passività è estinto, annullato o adempiuto.

Tutti i finanziamenti sono rilevati inizialmente al fair value del corrispettivo ricevuto al netto degli oneri accessori di acquisizione.

Dopo la rilevazione iniziale, i finanziamenti sono valutati con il criterio del costo ammortizzato.

Ogni utile o perdita è contabilizzata a conto economico quando la passività è estinta, oltre che attraverso il processo di ammortamento.

Una passività finanziaria viene cancellata dal bilancio quando l'obbligo sottostante è estinto, annullato o adempiuto.

Nel caso in cui una passività finanziaria esistente sia sostituita da un'altra dello stesso prestatore, a condizioni sostanzialmente diverse, oppure le condizioni di una passività esistente vengano sostanzialmente modificate, tale operazione viene trattata come una cancellazione contabile della passività originale e l'iscrizione di una nuova passività, con iscrizione a conto economico di eventuali differenze tra i valori contabili.

p) Ricavi e costi

- I ricavi delle vendite di beni sono imputati a conto economico quando i rischi e i benefici connessi con la proprietà dei beni sono sostanzialmente trasferiti all'acquirente.

- I ricavi includono il fair value dell'importo incassato o incassabile per la vendita di beni o la prestazione di servizi nell'ambito dell'attività caratteristica della Società, gli stessi sono rappresentati al netto dell'imposta sul valore aggiunto, dei resi, degli sconti e abbuoni.

- I ricavi derivanti dalla prestazione di servizi sono determinati in base alla percentuale di completamento, definita come rapporto tra ammontare dei servizi svolti alla data di riferimento e valore totale dei servizi previsti.

- I contributi statali in conto esercizio sono registrati come ricavi al momento nel quale c'è la ragionevole certezza che saranno concessi e si è adempiuto a tutte le condizioni necessarie per ottenerli.

- I contributi statali in conto impianti sono registrati al momento nel quale c'è la ragionevole certezza che saranno concessi e nel quale si è adempiuto a tutte le condizioni necessarie per ottenerli ed il rilascio a conto economico avviene progressivamente lungo la vita utile attesa dell'investimento di riferimento in quote costanti.

- Gli incentivi al settore delle energie rinnovabili vengono rilevati in base alle letture dei contatori di produzione; ai KW prodotti viene applicato un incentivo come da conto energia.

- I dividendi riscossi sono riconosciuti a conto economico alla data nella quale è maturato il diritto alla loro percezione.

- I costi sono imputati secondo criteri analoghi a quelli di riconoscimento dei ricavi e comunque secondo il principio della competenza temporale.
- Gli interessi attivi e passivi sono rilevati in base al criterio della competenza temporale, tenendo conto del flusso effettivo applicabile.

q) Imposte sul reddito

Le imposte sul reddito esposte nel conto economico includono imposte correnti e differite.

Le imposte sul reddito sono generalmente imputate a conto economico, salvo quando sono relative a fattispecie contabilizzate direttamente a patrimonio netto. In questo caso anche le imposte sul reddito sono imputate direttamente a patrimonio netto.

Le imposte correnti sono le imposte che ci si aspetta di pagare calcolate applicando al reddito fiscale imponibile l'aliquota fiscale in vigore alla data di riferimento del bilancio e le rettifiche alle imposte di esercizi precedenti.

Le imposte differite sono calcolate usando il cosiddetto "liability method" sulle differenze temporanee risultanti alla data di bilancio fra i valori fiscali presi a riferimento per le attività e passività e i valori riportati a bilancio.

Le imposte differite attive sono riconosciute soltanto nel caso sia probabile che negli esercizi successivi si generino imponibili fiscali sufficienti per il loro recupero. Tale analisi viene eseguita con periodicità annuale alla data di chiusura del bilancio.

Differenze temporanee, tassabili e deducibili, sorgono quando i criteri di valutazione di attività e passività fanno rilevare differenze tra bilancio e valutazioni fiscali. Le differenze derivanti dalle rettifiche per la valutazione al fair value, al momento dell'acquisizione o successivamente, sono trattate come tutte le altre differenze tassabili o deducibili.

r) Informazioni settoriali

Un settore è definito come un'area di attività o un'area geografica nella quale si svolge l'attività delle società del Gruppo caratterizzato da condizioni e rischi diversi da quelli degli altri settori.

L'attività svolta dalla Società controllata è organizzata nei seguenti tre settori

- 1) settore agricolo, vale a dire la conduzione dei terreni di proprietà, ai quale si riferisce la maggior parte dei ricavi al 31 dicembre 2014;
- 2) settore immobiliare, consistente nella gestione del patrimonio immobiliare della Società controllata, anche tramite locazioni a terzi;
- 3) settore energia, relativo alla vendita di energia prodotta con gli impianti fotovoltaici di proprietà della Società controllata.

Il risultato di settore riportato nella tabella seguente viene calcolato sulla base dei ricavi e dei costi specifici, mentre rimangono esclusi i costi non attribuibili, quali i costi generali, quelli relativi alla gestione finanziaria e le imposte sul reddito. Non essendovi rapporti tra i tre settori operativi, non sono definiti i prezzi di trasferimento.

| (dati in migliaia di euro) | Settore agricolo | Settore immobiliare | Settore fotovoltaico | Totale |
|--------------------------------------|------------------|---------------------|----------------------|----------------|
| | 31/12/2014 | 31/12/2014 | 31/12/2014 | 31/12/2014 |
| Ricavi di settore | 6.199 | 275 | 176 | 6.649 |
| Costi di settore | 4.344 | 147 | 157 | 4.648 |
| Risultato di settore | 1.855 | 128 | 19 | 2.001 |
| Ricavi GENERALI | | | | 57 |
| Costi GENERALI | | | | 5.199 |
| Risultato operativo | | | | (4.080) |
| Proventi ed oneri finanziari | | | | (221) |
| Risultato prima delle imposte | | | | (4.301) |
| Imposte esercizio | | | | (197) |
| Risultato del periodo | | | | (4.498) |

s) Stime del fair value

L'IFRS 13 definisce una precisa gerarchia del fair value organizzata su tre livelli, che tengono conto del grado di osservabilità degli input impiegati per la stima. Essi determinano, di fatto, diversi livelli di attendibilità del fair value.

Gli input rappresentano le assunzioni che gli operatori di mercato farebbero nel determinare il prezzo relativo dell'attività o passività, incluse le assunzioni relative al rischio.

In termini generali, l'IFRS 13 stabilisce che le tecniche di valutazione utilizzino il livello informativo più elevato ed attendibile.

Gli input del livello 1 sono costituiti dai prezzi quotati in mercati attivi per attività o passività identiche ai quali la Società può accedere alla data di valutazione. Un mercato è attivo se le transazioni hanno luogo con sufficiente frequenza ed in volumi sufficienti per fornire informazioni continue ed aggiornate sui prezzi.

Gli input del livello 2 sono costituiti da prezzi quotati per attività o passività similari in mercati attivi, prezzi quotati per attività o passività identiche o similari in mercati non attivi, input diversi dai prezzi quotati osservabili per attività o passività (p.e.: tassi di interessi, spread, ...), input corroborati dal mercato attraverso l'elaborazione di correlazioni o altri mezzi.

Gli input del livello 3 sono quelli non osservabili, per i quali non sono disponibili dati di mercato e che riflettono le assunzioni che un partecipante al mercato farebbe nel cercare di attribuire un prezzo ad una attività o passività, ivi incluse le assunzioni circa il rischio.

Il fair value degli investimenti immobiliari, come riportato nella nota a.1), rientra nel livello 2.

Il fair value delle rimanenze finali di prodotti finiti, come descritto nella nota e), rientra nel livello 1, facendo riferimento alle quotazioni dei prodotti rilevate presso la Borsa Merid di Bologna.

Il fair value degli strumenti finanziari, come riportato nella nota d), rientra nel livello 1, se riferito a titoli quotati presso la Borsa Italiana, mentre rientra nel livello 3 in riferimento alle altre partecipazioni non quotate.

u) Stime e giudizi sulle poste contabili

La predisposizione dei bilanci e delle note in applicazione degli IFRS richiedono da parte degli amministratori della Società l'applicazione di principi e metodologie contabili che possono basarsi sull'esperienza storica ed assunzioni che dipendono dalle circostanze in cui sono assunte le valutazioni. L'uso di stime influenza il valore di alcune poste di bilancio, per cui ha degli impatti negli schemi di Bilancio (Situazione patrimoniale-finanziaria, Conto economico e Rendiconto finanziario) nonché nell'informativa fornita.

Di seguito sono elencate le voci di bilancio che richiedono più di altre una maggiore soggettività da parte degli amministratori nell'elaborazione delle stime e per i quali un cambiamento delle condizioni sottostanti alla valutazione può avere un impatto anche significativo sul bilancio consolidato:

- Investimenti immobiliari;
- Attività biologiche correnti;
- Accantonamenti per rischi su crediti;
- Benefici ai dipendenti;
- Accantonamenti per rischi ed oneri.

Per quanto riguarda le stime sulle attività immobilizzate, la Società, ogni anno o quando, per motivi contingenti, risulta necessario, verifica la congruità del valore delle attività biologiche non correnti, nella fattispecie gli impianti frutteti e pioppeto. Il valore degli impianti frutteti e del pioppeto a fine esercizio viene confrontato con i flussi di cassa calcolati con il metodo del *Discounted Cash Flow*.

PRINCIPALI RISCHI

1) Rischi di prezzo e di mercato

Riguardano il rischio derivante dalla variazione del prezzo delle commodities alla cui produzione è dedicata l'attività caratteristica della Società controllata (frumento, mais, soia, ecc).

Per mitigare l'esposizione al rischio di prezzo la Società controllata ha sviluppato una strategia di stabilizzazione dei margini che prevede il ricorso ad una contrattualizzazione ripartita nel corso dell'annata.

2) Rischi di volume

Sono relativi ai volumi di produzione realizzati dalla Società in quanto soggetti a variabilità principalmente a causa delle condizioni atmosferiche. La diversificazione delle colture, l'utilizzo di tecniche colturali avanzate nelle operazioni agronomiche, quali gli interventi finalizzati a ridurre la diversa struttura e composizione dei terreni, e le pratiche volte a ridurre l'impatto degli eventi atmosferici straordinari consentono di mitigare la naturale variabilità. Il rischio residuo viene gestito con il ricorso a specifici contratti di assicurazione finalizzati alla copertura dei rischi operativi.

3) Rischi finanziari

a) Rischio di tasso di interesse (di fair value e di cash flow)

Riguardano l'esposizione della Società controllata al rischio di tasso di interesse deriva dalla quota di indebitamento finanziario espresso a tasso variabile. La politica di gestione posta in essere è volta al duplice obiettivo di contenere il costo del debito, controllando al contempo la sua variabilità.

b) Rischio di credito

Riguardano la Società controllata che diversifica la qualità creditizia della controparte sulla base di rating interni o esterni e fissa dei limiti di credito sottoposti a un monitoraggio regolare.

SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA E CONTO ECONOMICO

Analisi delle voci principali

SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA

ATTIVO NON CORRENTE

(1) IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Di seguito si riporta la suddivisione delle immobilizzazioni immateriali appartenenti al Gruppo. Nel processo di consolidamento, per il valore dei terreni agricoli si è tenuto conto di maggiori valori per Euro 22.241 mila derivanti dalla espressione a valori di mercato basata su porzioni di stima.

| CATEGORIA | 31/12/2014 |
|--|----------------|
| Proprietà fondiaria | |
| Terreni agricoli | 136.023 |
| Risale e modici | 939 |
| Fabbricati urbani e rurali | 8.568 |
| Centro aziendale "L. Albertini" | 589 |
| Immobilizzazioni in corso | 198 |
| Totale Proprietà fondiaria | 149.217 |
| Altri beni | |
| Impianti e Macchinari | 6.898 |
| Attrezzature | 495 |
| Altri | 29 |
| Totale Altri beni | 7.522 |
| TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI | 156.739 |

Di seguito il prospetto di movimentazione del valore d'inventario, dal 30/6/2014 al 31 dicembre 2014:

| CATEGORIA | Valore netto 30/6/2014 | Incrementi | Decrementi | Ammortamento del periodo | Storno fondo ammort. | Decrementi per svalutazione | Storno fondo ammort. per svalutazione | riclassifiche | Valore netto 31/12/2014 |
|--|------------------------|------------|-------------|--------------------------|----------------------|-----------------------------|---------------------------------------|---------------|-------------------------|
| Proprietà fondiaria | | | | | | | | | |
| Terreni agricoli | 133.023 | 20 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 133.023 |
| Risale e medici | 975 | 18 | 0 | (58) | 0 | 0 | 0 | 0 | 835 |
| Fabbricati urbani e rurali | 9.634 | 314 | 0 | (33) | 0 | (425) | 0 | (76) | 8.888 |
| Centro aziendale "L. Alfarini" | 631 | 0 | 0 | (12) | 0 | 0 | 0 | 0 | 599 |
| Immobilitazioni in corso | 335 | (137) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 198 |
| | 150.558 | 215 | 0 | (103) | 0 | (425) | 0 | (76) | 148.217 |
| Altri beni | | | | | | | | | |
| Impianti e Macchinari | 7.349 | 27 | (22) | (341) | 21 | (144) | 113 | 0 | 6.903 |
| Attrezzature | 651 | 23 | (14) | (57) | 16 | 0 | 0 | 0 | 499 |
| Altri | 50 | 4 | 0 | (6) | 1 | 0 | 0 | 0 | 25 |
| Immobilitazioni in corso | 91 | (11) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 7.821 | 41 | (41) | (404) | 38 | (144) | 113 | 0 | 7.524 |
| TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI | 158.273 | 256 | (41) | (557) | 38 | (573) | 113 | (76) | 156.739 |

Gli incrementi di valore della Proprietà fondiaria si riferiscono alle spese sostenute nel periodo per il miglioramento fondiario e immobiliare. Nella voce terreni agricoli vengono considerato maggiori valori, al lordo degli effetti fiscali differiti, pari ad Euro 22.241 mila, per adeguamento al fair value così come determinato nella perizia di stima.

In particolare, la voce Fabbricati urbani e rurali comprende:

- tra gli incrementi, le opere eseguite per la ricostruzione degli immobili di Mirabello danneggiati dal terremoto del 2012, la realizzazione delle quali è stata coperta da contributi pubblici erogati dalla Regione Emilia Romagna;
- nei decrementi per svalutazione, l'adeguamento dell'immobile di Roma al valore determinato nella perizia di stima al 31 dicembre 2014, che tiene conto della contrazione rilevata nel mercato immobiliare;
- nelle riclassifiche, il trasferimento di immobili non più strumentali operato nella voce Investimenti immobiliari.
- I decrementi di Risale e medici si riferiscono alle dismissioni di medical, il cui valore risulta completamente ammortizzato.

Le immobilizzazioni in corso si riferiscono in parte (96 migliaia di Euro) ai lavori per il rifacimento della sede degli uffici situata in Jolanda di Savoia ed in parte (102 migliaia di Euro) alle spese di drenaggio dei terreni.

Con riferimento agli Altri beni, la voce Impianti e macchinari accoglie la svalutazione degli impianti accessori al pescheto, che sarà completamente dismesso nel corso del 2015.

Altre movimentazioni minori si riferiscono agli acquisti e alle dismissioni nell'ambito del rinnovo ciclico dei beni per il normale svolgimento dell'attività aziendale.

(2) INVESTIMENTI IMMOBILIARI

La voce in oggetto è interamente composta dagli investimenti immobiliari in terreni e fabbricati effettuati dalla controllata ed iscritti nel proprio bilancio.

| CATEGORIA | 30/06/2014 | Incrementi | Decrementi | Rivalutazioni | Svalutazioni | Riclassifiche | 31/12/2014 |
|------------|---------------|------------|------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| Terroni | 963 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 963 |
| Fabbricati | 12.029 | 93 | 0 | 32 | (40) | 768 | 12.862 |
| | 12.972 | 93 | 0 | 32 | (40) | 768 | 13.825 |

La voce **Fabbricati** comprende

- tra gli incrementi le opere eseguite per la ricostruzione degli immobili di Mirabello danneggiati dal terremoto del 2012, che risultano in parte finanziate da contributi pubblici erogati dalla Regione Emilia Romagna, del valore di Euro 102 mila;
- nelle riclassifiche il trasferimento di Immobili non più strumentali operato dalla voce **Immobilizzazioni materiali**.

Le altre movimentazioni rilevate nel 2014 sono riconducibili agli adeguamenti al fair value dei fabbricati così come determinato nella perizia di stima al 31 dicembre 2014.

Come richiesto dall'IFRS 13, si evidenzia che il fair value adottato per la valorizzazione degli investimenti immobiliari rientra nel livello gerarchico 2. Di seguito viene riportata una tabella contenente i valori al metro quadro minimi e massimi per comune utilizzati nella valorizzazione dei fabbricati urbani al 31 dicembre 2014, così come desumibili dalla perizia di stima all'uopo effettuata.

| FABBRICATI URBANI | Valore (Euro/Mq) | |
|-----------------------------|------------------|-------|
| | MIN | MAX |
| COMUNE DI FERRARA | 1.800 | 2.850 |
| COMUNE DI JOLANDA DI SAVOIA | 39 | 750 |
| COMUNE DI MESOLA | 143 | 750 |
| COMUNE DI MIRABELLO | 600 | 1.327 |
| COMUNE DI POGGIO RENAIICO | 750 | 750 |
| COMUNE DI CORTONA | 100 | 858 |

(3) ATTIVITA' BIOLOGICHE

La voce comprende il valore delle attività biologiche del Gruppo suddividendole in correnti e non correnti. Gli ammontari del Gruppo derivano esclusivamente dal bilancio della controllata.

| CATEGORIA | 31/12/2014 |
|------------------------------------|--------------|
| Non correnti | 1.331 |
| Correnti | 1.224 |
| TOTALE ATTIVITA' BIOLOGICHE | 2.555 |

| ATTIVITA' BIOLOGICHE NON CORRENTI | 30/06/2014 | Incrementi | Decrementi | Svalutazioni | 31/12/2014 |
|-----------------------------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|
| Valore contabile lordo | 2.833 | 0 | 0 | (452) | 2.481 |
| Fondo ammortamento | (1.240) | (187) | 0 | 257 | (1.150) |
| | 1.693 | (187) | 0 | (195) | 1.331 |

Le Attività biologiche non correnti comprendono il valore degli impianti frutteti e pioppeto.

Al 31 dicembre 2014 è stata rilevata la svalutazione dell'intero valore del pescheto (Euro 195 mila), che sarà dismesso nel corso del 2015.

Le Attività biologiche correnti rilevano i costi sostenuti per la preparazione dei terreni per la prossima stagione 2014/2015 ("Anticipazioni colturali").

(4) IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

L'importo delle immobilizzazioni immateriali si riferisce al valore residuo del software applicativo della controllata.

(5) DIFFERENZA DA CONSOLIDAMENTO - AVVIAMENTO

L'importo si riferisce alla differenza da annullamento imputabile ad avviamento in quanto non allocabile a specifici assets. In particolare, la differenza derivante dal confronto tra il costo d'acquisto della partecipazione e la frazione di patrimonio netto della Società controllata di pertinenza della controllante (pari al 79,24%), valutato al fair value. Tale differenza, sulla base di apposita perizia di stima, è stata ritenuta allocabile a maggiori valori imputabili ai terreni per Euro 22.241 mila (a fronte dei quali si è provveduto a contabilizzare le relative imposte differite per Euro 6.539 mila), mentre la parte residua, pari ad 31.129 mila, è stata ritenuta imputabile ad avviamento in ragione della aspettativa di una sovra redditività futura derivante dall'investimento.

| | |
|---------------------------------------|---------|
| Costo d'acquisto della partecipazione | 35.945 |
| Patrimonio netto al fair value | 132.273 |
| Quota di pertinenza di BF-I | 104.813 |
| Avviamento | 31.129 |

(6) ATTIVITA' FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA

L'importo delle attività disponibili per la vendita del Gruppo deriva esclusivamente dal valore delle partecipazioni detenute in cooperative e consorzi, ritenute funzionali all'attività della stessa.

| CATEGORIA | 31/12/2014 |
|-------------------------------------|------------|
| Attività disponibili per la vendita | 116 |

Informativa ai sensi dell'IFRS 13 - livelli gerarchici di fair value

Le seguenti tabelle evidenziano le attività che sono valutate al fair value al 31 dicembre 2014 per livello di fair value:

| 31/12/2014 | Livelli gerarchici di Fair Value | | | |
|--|----------------------------------|-----------|------------|------------|
| | Livello 1 | Livello 2 | Livello 3 | Totale |
| Attività finanziarie disponibili per la vendita: | | | | |
| - Partecipazioni in titoli quotati | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Partecipazioni Varié | 0 | 0 | 116 | 116 |
| Totale | 0 | 0 | 116 | 116 |

(7) CREDITI

La voce comprende il valore dei depositi cauzionali riferibili all'attività della Controllata Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola.

ATTIVO CORRENTE

(8) RIMANENZE

L'importo delle rimanenze si riferisce a materie prime e prodotti finiti dettagliati come riportato di seguito.

| CATEGORIA | 31/12/2014 |
|---|--------------|
| Materie prime, sussidiarie e di consumo | 349 |
| Prodotti finiti e merci | 3.707 |
| TOTALE RIMANENZE | 4.056 |

(9) CREDITI VERSO CLIENTI

La voce in oggetto comprende crediti verso clienti per Euro 2.333 mila al lordo di un fondo svalutazione crediti di Euro 153 mila.

| CATEGORIA | 31/12/2014 |
|-------------------------------------|--------------|
| Crediti verso clienti | 2.333 |
| Fondo svalutazione crediti | (153) |
| TOTALE CREDITI VERSO CLIENTI | 2.180 |

(10) ALTRE ATTIVITA' CORRENTI

I valori delle altre attività correnti sono riportati nella tabella di seguito dettagliata.

| CATEGORIA | 31/12/2014 |
|--|-------------|
| Crediti tributari | 80 |
| Contributi in esercizio | 1.100 |
| Risconti e ralei attivi a breve | 65 |
| Altri crediti diversi | 144 |
| Fondo rischi su crediti | -7 |
| TOTALE ALTRE ATTIVITA' CORRENTI | 1382 |

(11) CREDITI PER IMPOSTE ANTICIPATE

I Crediti per imposte anticipate si riferiscono a differenze temporanee risultanti alla data di bilancio fra i valori fiscali presi a riferimento per le attività o passività e i valori riportati a bilancio.

(12) DISPONIBILITA' LIQUIDE

I valori consolidati della voce in commento sono dati dalla sommatoria dei valori delle società appartenenti al Gruppo.

| CATEGORIA | 31/12/2014 |
|--------------------------------------|--------------|
| Depositi bancari e postali | 1.162 |
| Denaro e valori in cassa | 3 |
| TOTALE DISPONIBILITA' LIQUIDE | 1.165 |

Ai fini del rendiconto finanziario si allega il dettaglio che segue:

| CATEGORIA | 31/12/2014 |
|--------------------------------------|------------|
| Disponibilità liquide | 1.165 |
| Scoperti di conto corrente | (935) |
| TOTALE DISPONIBILITA' LIQUIDE | 230 |

PATRIMONIO NETTO

(13) ALTRE RISERVE

L'importo pari ad Euro 84.000 mila è riferibile alla riserva soprapprezzo azioni iscritta nel bilancio della controllante, derivante dai valori conferiti in sede di costituzione della società per l'emissione delle azioni ad un prezzo superiore al loro valore nominale.

(14) UTILI INDIVISI

L'importo negativo pari ad Euro 20 mila accoglie valori derivanti dall'adeguamento del TFR effettuato dalla controllata come previsto dallo IAS 19.

PASSIVO NON CORRENTE

(15) FONDI PER IMPOSTE E IMPOSTE DIFFERITE

L'importo accoglie le imposte differite iscritte nel bilancio della Controllata oltre all'importo rilevato in sede di consolidamento pari ad Euro 6.539 mila, per effetto del maggior valore pari ad Euro 22.241 mila, attribuito ai terreni sulla base di perizia di stima. Di seguito si riporta il dettaglio dei valori delle differenze temporanee tassabili in esercizi successivi ed il relativo effetto fiscale.

| | Esercizio 2014 | |
|---|---------------------------------------|--------------------|
| | Ammontare differenza temporanea | Effetto fiscale |
| Imposte differite passive: | | |
| Maggior valore immobilizzazioni | 130.588 | 36.288 |
| Maggior valore investimenti immobiliari | 5.624 | 1.654 |
| Minor valore TFR | 14 | 4 |
| Maggior valore rimanenze prodotti | 1.217 | 361 |
| Maggior valore rimanenze scorte | 24 | 7 |
| Maggior valore titoli | 0 | 0 |
| Più valore ordine base in cinque anni | 51 | 14 |
| Totale | 137.496 | 40.332 |

(16) FONDO TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO

A partire dal 1/1/2007 la Legge Finanziaria 2007, e successivi regolamenti di attuazione, ha introdotto rilevanti modifiche alla disciplina del TFR, tra cui la scelta del lavoratore in merito alla destinazione delle proprie quote maturande, che possono essere destinate a forme pensionistiche alternative oppure mantenute in azienda, con successivo trasferimento al Fondo di Tesoreria dell'INPS.

La presente voce è alimentata esclusivamente dai valori derivanti dal bilancio della Controllata.

(17) FINANZIAMENTI A LUNGO TERMINE

I finanziamenti a lungo termine sono costituiti esclusivamente da debiti della Controllata verso le banche. In particolare, la posta rappresenta la quota di capitale residuo dei sei mutui in essere tutti garantiti da ipoteca immobiliare.

Le garanzie rilasciate sono relative a immobili siti a Mirabello (FE) per Euro 3.518 mila, a S. Caterina di Cortona (AR) per Euro 1.750 mila e a Ferrara per Euro 1.904 mila.

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

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

| ISTITUTO FINANZIARIO | TASSO INT. | SCADENZA | IMPORTO | RESIDUO AL 31/12/2014 | | |
|--|------------|------------|--------------|-----------------------|--------------|--------------|
| | | | | ORIGINARIO | BREVE | LUNGO |
| Cassa di Risparmio di Ferrara (1° marzo) | 4,56% | 12/01/2025 | 1.600 | 44 | 693 | 1.347 |
| Cassa di Risparmio di Ferrara (2° marzo) | 4,56% | 17/01/2027 | 500 | 21 | 369 | 570 |
| Cassa di Risparmio di Ferrara (3° marzo) | 4,30% | 07/01/2030 | 1.000 | 37 | 852 | 889 |
| Med credit (4° marzo) | 4,30% | 30/09/2025 | 1.000 | 60 | 758 | 818 |
| Banca Popolare di Sondrio (5° marzo) | variabile | 31/05/2027 | 1.120 | 62 | 313 | 975 |
| Banca Popolare di Sondrio (6° marzo) | variabile | 31/10/2022 | 975 | 87 | 728 | 815 |
| | | | 5.895 | 311 | 4.305 | 4.816 |
| Scorte di conto corrente | | A vista | | 304 | | 304 |
| | | | | | | 0 |
| FINANZIAMENTI | | | 5.895 | 1.244 | 4.305 | 5.650 |

(18) ALTRI FONDI

La voce comprende il fondo rischi di Euro 40 mila della Controllata Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola, accantonato in esercizi precedenti, riferito alla stima dell'onere residuo che potrebbe derivare da controversie di carattere previdenziale in corso e che non si è movimentato nel corso del 2014.

(19) ALTRI DEBITI NON CORRENTI

La voce in oggetto comprende esclusivamente i valori dei debiti non correnti della Controllata di cui si riporta il dettaglio di seguito.

| CATEGORIA | 31/12/2014 |
|---|--------------|
| Depositi cauzionali | 75 |
| Risconti passivi | 1.077 |
| TOTALE ALTRI DEBITI NON CORRENTI | 1.152 |

PASSIVO CORRENTE

(20) DEBITI VERSO FORNITORI

La voce comprende i debiti per approvvigionamenti per la produzione, investimenti in immobilizzazioni materiali e servizi ricevuti a tutto il 31 dicembre 2014.

| CATEGORIA | 31/12/2014 |
|--------------------------------------|--------------|
| Debiti verso fornitori | 1.265 |
| TOTALE DEBITI VERSO FORNITORI | 1.265 |

(21) FINANZIAMENTI A BREVE TERMINE

Il dettaglio degli importi viene riportato nella tabella seguente.

| CATEGORIA | 31/12/2014 |
|---|--------------|
| Scoperto di conto corrente | 934 |
| Quota dei finanziamenti in scadenza entro i 12 mesi | 311 |
| TOTALE FINANZIAMENTI A BREVE TERMINE | 1.245 |

La voce Scoperto di conto corrente si riferisce alle linee di credito per anticipo fatture che nei primi giorni di gennaio 2015 risultano rientrate per circa 500 migliaia di Euro.

(22) ALTRI DEBITI CORRENTI

La voce comprende gli altri debiti suddivisi nelle categorie elencate nella tabella di seguito riportata.

| CATEGORIA | 31/12/2014 |
|--|--------------|
| Acconti | 259 |
| Debiti tributari | 360 |
| Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale | 391 |
| Debiti verso altri | 484 |
| Ratei e riscotti passivi | 270 |
| TOTALE ALTRI DEBITI CORRENTI | 1.744 |

CONTO ECONOMICO

(23) RICAVI DELLE VENDITE

I ricavi consolidati conseguiti sono dettagliati nel prospetto riportato di seguito.

| CATEGORIA | 31/12/2014 |
|--|--------------|
| Grano Tenero | 877 |
| Grano duro | 768 |
| Mais | 598 |
| Mais cereale | 787 |
| Riso | 514 |
| Soia | 900 |
| Girasole | 378 |
| Girasole Alto oleico | 165 |
| Girasole da seme | 107 |
| Barbabietole | 579 |
| Sorgo | 32 |
| Pere | 366 |
| Mela | 158 |
| Pesche | 143 |
| Pioppo | (1) |
| Paglia | 0 |
| Medici | 0 |
| Diverse | 10 |
| TOTALE RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI | 6.181 |

(24) VARIAZIONE RIMANENZE PRODOTTI E ANTICIPAZIONI

Le variazioni di rimanenze e anticipazioni sono attribuibili totalmente all'attività della Controllata.

| CATEGORIA | 31/12/2014 |
|--|----------------|
| Prodotti finiti | 1.471 |
| Anticipazioni | (2.773) |
| TOTALE VARIAZIONI RIMANENZE PRODOTTI FINITI | (1.302) |

(25) ALTRI RICAVI

Di seguito si riporta il dettaglio della voce in oggetto.

| CATEGORIA | 31/12/2014 |
|------------------------------|--------------|
| Contributi AGREA | 1.094 |
| Proventi immobiliari | 199 |
| Ricavi Impianti fotovoltaici | 174 |
| Sopravvenienze | 106 |
| Contributi all'impianti | 164 |
| Plusvalenze | 42 |
| Proventi e ricavi diversi | 20 |
| TOTALE ALTRI RICAVI | 1.799 |

(26) INCREMENTI PER LAVORI INTERNI

La voce incrementi per lavori interni si riferisce ai lavori effettuati con mezzi e manodopera aziendali per i miglioramenti fondiari e si sono formati come segue:

| CATEGORIA | 31/12/2014 | | |
|---|------------------|-----------------------------|-----------|
| | Costo del lavoro | Materiali e mezz. aziendali | TOTALE |
| IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI | | | |
| Proprietà fondiaria | | | |
| Terreni agricoli | 8 | 7 | 15 |
| Risate | 0 | 0 | 0 |
| Medicei | 4 | 3 | 7 |
| Fabbricati urbani e rurali | 10 | 0 | 10 |
| | 22 | 10 | 32 |
| Costruzione M.A.I. | 4 | 0 | 4 |
| | 26 | 10 | 36 |
| INVESTIMENTI IMMOBILIARI | | | |
| Fabbricati | (7) | 0 | (7) |
| ATTIVITA' BIOLOGICHE NON CORRENTI | 0 | 0 | 0 |
| TOTALE INCREMENTI PER LAVORI INTERNI | 19 | 10 | 29 |

(27) VARIAZIONI RIMANENZE MATERIE PRIME, SUSSIDIARIE, DI CONSUMO E MERCI

La variazione delle rimanenze rilevata nel 2014 si riferisce alla variazione delle giacenze di scorte alla fine del periodo rispetto al 30 giugno 2014.

(28) COSTI PER MATERIE PRIME, SUSSIDIARIE, DI CONSUMO E MERCI

I costi per materie prime, sussidiarie di consumo e merci vengono ripilogati di seguito.

| CATEGORIA | 31/12/2014 |
|--|------------|
| Sementi | 149 |
| Concimi, antiparassitari e diserbanti | 310 |
| Ricambi, materiali edili | 59 |
| Carburanti, lubrificanti, energia elettrica | 159 |
| Merci varie | 139 |
| TOTALE COSTI PER MATERIE PRIME, SUSSIDIARIE, DI CONSUMO | 815 |

(29) COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI

La voce in oggetto è relativa prevalentemente ai costi per servizi come riportati più dettagliatamente di seguito.

| CATEGORIA | 31/12/2014 |
|---|--------------|
| Prestazioni di servizi di produzione | 1.162 |
| Prestazioni di servizi generali | 320 |
| Spese legali, notai e consulenze tecniche | 4.220 |
| Amministratori e Sindaci | 367 |
| Totale servizi | 6.069 |
| Costi per godimento beni terzi | 8 |
| TOTALE COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI | 6.077 |

(30) COSTI PER IL PERSONALE

I costi del personale sono relative al personale dipendente del Gruppo. Di seguito si riporta il numero medio dei dipendenti ripartito per categoria.

| | |
|------------------------------|-----------|
| Dirigenti | 2 |
| Impiegati | 20 |
| Operai a tempo indeterminato | 18 |
| Operai avanzati | 34 |
| Totale | 74 |

(31) AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI

La voce pari ad Euro 1.437 mila comprende, tra l'altro:

- gli ammortamenti dell'esercizio del valore di Euro 634 mila;
- la svalutazione rilevata per l'intero pescheto (attività biologiche ed impianti) per un importo di Euro 228 mila;
- l'adeguamento dell'immobile di Roma al valore determinato nella perizia di stima al 31 dicembre 2014 per un importo di Euro 429 mila;
- Euro 145 mila relativi ad un "Accantonamento per rischi ed oneri" che è stato riclassificato al 31 dicembre 2014 all'interno della voce Ammortamenti e svalutazioni.

(32) ALTRI COSTI OPERATIVI

La presente voce è di seguito dettagliata.

| CATEGORIA | 31/12/2014 |
|---|------------|
| Imposte e tasse diverse da quelle sul reddito | 251 |
| Contributi consorili | 33 |
| Spese generali | 185 |
| TOTALE ALTRI COSTI OPERATIVI | 629 |

(33) - (34) PROVENTI E ONERI FINANZIARI

I proventi finanziari, pari ad Euro 134 mila sono attribuibili principalmente ai dividendi percepiti nel corso del secondo semestre dell'esercizio dalle società delle quali si detenevano quote azionarie. Gli oneri finanziari pari ad Euro 355 mila si riferiscono in larga misura ai costi sostenuti per l'indebitamento bancario.

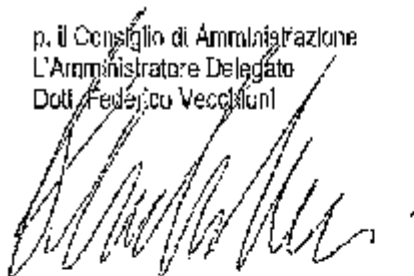
(35) IMPOSTE SUL REDDITO DEL PERIODO

Corrispondono al carico d'imposta di competenza della società controllata, in quanto non vi sono oneri fiscali di competenza della Società.

| CATEGORIA | 31/12/2014 |
|--|------------|
| Imposte correnti | 29 |
| Imposte differite/anticipate | 168 |
| TOTALE IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO | 197 |

Milano, 22 aprile 2015

p. il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dott. Federico Vecchiuni



**GRUPPO B.F. HOLDING
RELAZIONE SULLA GESTIONE
AL 31 DICEMBRE 2014**

RELAZIONE SULLA GESTIONE

ASPETTI GENERALI

L'agricoltura conferma e rafforza il suo ruolo di forza motrice dell'economia nazionale e anche con il nuovo sistema di calcolo del PIL, uno dei principali indicatori di crescita del Paese, rimane l'unico settore con un trend positivo, portandosi a un +0,6% di valore aggiunto in riferimento al 2013, che rappresenta il doppio di quanto registrato con il vecchio sistema di calcolo. Ciò risulta in controtendenza agli altri settori dell'economia nazionale, confermando, ancora una volta l'anticiclicità del comparto. Il 2014 ha visto il settore agricolo confermare una sostanziale stabilità in termini di occupazione.

Nel 2014 si sono intrecciati tre eventi di assoluta importanza per il settore agricolo come l'entrata in vigore della nuova Pac, la guida italiana del semestre di Presidenza Europeo e il lavoro di preparazione di Expo 2015, il cui tema portante sarà la sfida per la sicurezza alimentare globale del futuro.

Con legge 116/2014 di conversione del decreto legge 91/2014 (di competitività), il Ministero delle Politiche agricole ha dato attuazione al piano di interventi denominato "Campolibero", finalizzato al rilancio dell'agricoltura italiana e al ricambio generazionale all'interno del settore primario, agendo lungo tre direttrici: credito, lavoro e competitività.

INFORMAZIONI SULLA GESTIONE

Il Gruppo ha chiuso il primo esercizio di attività (Giugno 2014 - Dicembre 2014) con una perdita di Euro 4.498 mila, in larga misura attribuibile ai costi sostenuti (pari a circa Euro 3,6 milioni) per la realizzazione dell'operazione di acquisizione della controllata. Hanno inoltre influito su tale risultato, il negativo andamento della gestione del secondo semestre della controllata che chiude con una perdita di Euro 193 mila oltre alla sterilizzazione degli effetti positivi della gestione finanziaria connessi all'alienazione del portafoglio titoli.

DATI SIGNIFICATIVI DELL'ESERCIZIO 2014

| | 31/12/2014 |
|---|------------|
| Valore della produzione | 9.708 |
| Ricavi totali | 9.708 |
| Valore aggiunto | 789 |
| % sui ricavi totali | 11,76% |
| Margine operativo lordo (Folita) | -2.644 |
| % sui ricavi totali | -39,42% |
| Risultato operativo (Ebit) | -4.080 |
| % sui ricavi totali | -60,84% |
| Investimenti tecnici lordi | 853 |
| Indebitamento finanziario netto | 4.799 |
| Patrimonio netto totale | 162.939 |
| (R.O.I) Risultato operativo / Capitale investito netto | -1,912% |
| (R.O.E) Risultato netto / Patrimonio netto | -2,760% |
| Debt/Equity (Indebitamento finanziario netto / Patrimonio netto totale) | 2,945% |

L'esercizio 2014 chiude con un valore della produzione pari ad Euro 6.706 mila. Tale importo accoglie i valori della Società controllata realizzati nella seconda parte dell'anno 2014, i quali risultano sostanzialmente in linea con il valore della produzione realizzato dalla Società controllata nel secondo semestre 2014.

I costi operativi rilevati a livello di Gruppo sono risultati pari ad Euro 10.787 mila e risentono significativamente dei "costi per servizi" di carattere non ricorrente sostenuti dalla Società capogruppo per la realizzazione dell'operazione di acquisizione. Nell'ammontare complessivo dei costi operativi hanno inoltre inciso negativamente oneri non ricorrenti sostenuti dalla Controllata, fra i quali:

- i costi sostenuti per la consulenza nella predisposizione del Comunicato dell'Emittente, elaborato ai sensi dell'art. 103, terzo comma, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, relativo all'OPA promossa da B.F. Holding S.p.A. (per un importo di Euro 177 mila);
- gli oneri sostenuti per il supporto nella predisposizione del progetto di Piano Industriale 2015-2018, pari ad Euro 238 mila;
- i costi per il personale relativi all'incentivo previsto dall'accordo di risoluzione del rapporto di lavoro con il precedente Direttore Generale della Società, pari ad Euro 300 mila;
- gli ammortamenti e svalutazioni: dove sono stati rilevati gli importi relativi all'adeguamento al fair value dell'immobile che ospita la Sede Legale per un valore di Euro 429 mila, oltre all'accantonamento di Euro 112 mila al fondo svalutazione crediti verso clienti, operato a seguito dell'insorgere di alcune posizioni ritenute inesigibili o di difficile recupero.

I risultati della gestione finanziaria risultano negativi per Euro 221 mila per effetto degli interessi dovuti sui finanziamenti bancari. Nella tabella seguente vengono riportati i valori della posizione finanziaria netta di Gruppo.

| POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (in migliaia di euro) | | | | | |
|---|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|
| Descrizione | 31/12/2014 | | | | |
| | correnti | acca | non correnti | note | Totale |
| Depositi bancari e postali | 1.62 | | 0 | | 1.62 |
| Denaro e altri valori in cassa | 3 | | 0 | | 3 |
| Totale disponibilità liquide | 1.65 | (12) | 0 | | 1.65 |
| Debiti verso banche | (1.245) | | (4.305) | | (5.550) |
| Totale debiti finanziari | (1.245) | (21) | (4.305) | (17) | (5.550) |
| Totale netto | (80) | | (4.305) | | (4.385) |

LE PROSPETTIVE

Il 2014 è stato l'ultimo anno di applicazione del vecchio regime Pac. L'applicazione della nuova Politica agricola comune, ridisegnerà il volto del settore agricolo. Nei prossimi sette anni saranno messi a disposizione dall'Unione Europea 52 miliardi di Euro, risorse che costituiscono una occasione imperdibile per costruire le strategie future e il modello di agricoltura in Italia.

La Società riuscirà a sopperire all'obbligo del greening, grazie a importanti superfici che verranno destinate alla coltivazione di erba medica e soia. Le scelte fatte, nella gestione agronomica delle aziende, favoriranno l'adesione alle misure agroambientali in fase di emanazione.

Nei corso del 2015, inoltre il management della controllata sarà impegnato nell'avvio del progetto di Piano Industriale 2015-2019 approvato dal Consiglio di Amministrazione del 16 dicembre 2014.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Non vi sono stati fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio da segnalare.

B. F. HOLDING S.p.A.

Sede Legale: Via Daniele Manin n. 23, Milano (MI)
Capitale sociale Euro 56.000.000 i.v.
Iscritta nel Registro delle Imprese
di Milano al n° di R.E.A. 2011486
Codice Fiscale e Partita Iva n° 08677760962

BILANCIO DI ESERCIZIO AL 31/12/2014

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

**AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ
e
AL BILANCIO CONSOLIDATO**

Signori Azionisti

È sottoposto al Vostro esame il bilancio della società B. F. Holding Spa relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, che presenta una perdita di esercizio di euro 2.952,3 migliaia.

Vi viene presentato anche il Bilancio consolidato dell'esercizio 2014, che chiude con una perdita consolidata netta di euro 4.523 migliaia, mentre il risultato di pertinenza del Gruppo è pari a euro 4.353 migliaia.

La Vostra società è stata costituita con atto notaio Carlo Marchetti in Milano in data 30 maggio 2014; In sede di costituzione è stato previsto che il primo esercizio si chiudesse al 31 dicembre 2014; pertanto i Bilanci presentati per la Vostra approvazione sono i primi redatti da B.F. Holding Spa.

Essa ha assunto il controllo di Bonifiche Ferraresi Spa a partire dalla data del 11 giugno 2014. Per la situazione iniziale di consolidamento della società controllata sono state prese le risultanze del bilancio della medesima alla data del 30 giugno 2014, trattandosi della situazione con la data più prossima a quella di acquisizione del controllo.

Al Collegio sindacale non compete l'attività di revisione legale dei conti ai sensi dell'art. 2409 bis del codice civile, essendo la società tenuta alla redazione del bilancio consolidato; l'attività di revisione legale dei conti, su proposta del Collegio sindacale, è stata affidata alla società Deloitte & Touche Spa.

Il Collegio sindacale nel corso dell'esercizio ha svolto l'attività di vigilanza prevista dalle norme vigenti ed in particolare da conto di quanto segue.

1. Nello svolgimento del mandato, il Collegio Sindacale ha acquisito conoscenza ed ha vigilato, per quanto di competenza, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, tramite osservazione diretta, raccolta di informazioni dai responsabili della funzione amministrativa e attraverso contatti con la società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. o ciò ai fini del reciproco scambio di dati ed informazioni rilevanti.

In seguito all'attività svolta, il Collegio conferma l'osservanza di principi di corretta amministrazione.

2. La struttura organizzativa della società, il sistema di controllo interno ed il sistema amministrativo-contabile risultano adeguati, affidabili e rappresentano correttamente i fatti di gestione.

3. Il Collegio sindacale non ha riscontrato operazioni atipiche o / o inusuali, comprese quelle effettuate con parti correlate o infragruppo. La società controllata ha adottato le direttive impartite dalla società Capogruppo.

4. Le delibere delle assemblee dei soci e del Consiglio di amministrazione, alle quali questo Collegio ha sempre partecipato, risultano conformi alle disposizioni di legge e di statuto;

5. Il Consiglio di amministrazione nel corso delle riunioni ha informato sulle proprie azioni o sull'attività svolta. Il Collegio ha verificato che le operazioni attuate siano conformi alla legge e allo Statuto, non siano manifestamente imprudenti o azzardate, né in potenziale conflitto di interessi o in contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea, né siano tali da compromettere l'integrità del patrimonio aziendale.

6. Il Collegio sindacale non ha ricevuto esposti e/o denunce ai sensi dell'articolo 2408 codice civile.

7. Nel corso dell'esercizio in esame, il Collegio Sindacale ha fornito i pareri o le osservazioni, ove necessario, previsti dalla legge. Il contenuto di tali pareri non è risultato in contrasto con le delibere successivamente assunte dal Consiglio di amministrazione.

8. Per quanto sopra esposto, il Collegio sindacale può attestare che nel corso dell'attività di vigilanza e controllo non sono emersi fatti significativi tali da dover esporre nella presente relazione.

Con riferimento ai Bilanci presentati il Collegio attesta quanto segue.
Il Bilancio della società e il Bilancio consolidato di Gruppo, redatti dal Consiglio di amministrazione ai sensi di legge, sono stati da questi regolarmente comunicati al Collegio sindacale corredati da tutti i documenti che li compongono.
Il Collegio ha acquisito le relazioni della Società di revisione.

In relazione al Bilancio della società il Collegio fornisce le seguenti informazioni.

Esso è costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dalla Nota Integrativa e risulta corredato dalla Relazione sulla gestione. Per la sua formazione sono stati applicati i criteri o la normativa prevista dal codice civile, osservando i principi contabili nazionali dettati dall'Organismo Italiano di Contabilità, sul presupposto della continuità aziendale.

Gli importi sono espressi in unità di Euro.

I criteri sono illustrati nella Nota Integrativa.

Sono state rispettate le strutture previste dal codice civile di cui agli artt. 2424 e 2426;

Sono state osservate le disposizioni relative alle singole voci dello Stato patrimoniale previste dall'art. 2424-bis c.c.;

I ricavi, i proventi, i costi e gli oneri sono stati iscritti nel Conto economico in conformità al disposto dell'art. 2425-bis c.c.;

Non è stata effettuata nell'esercizio alcuna deroga alle norme di legge ai sensi dell'art. 2423 comma 4), e 2423 bis del codice civile;

Sono stati rispettati i criteri di valutazione di cui all'art. 2426 del codice civile;

La valutazione della partecipazione nella società controllata è stata effettuata in base al costo di acquisto. Tale valore risulta superiore alla quota di patrimonio netto della società controllata; la Società, come specificato in apposito paragrafo della Nota Integrativa, non ha operato una rettifica della valutazione in quanto la differenza risulta attribuibile al maggior valore dei terreni posseduti dalla controllata – al netto delle relative imposte differite – e, per il residuo, ad avviamento.

Tale impostazione è confermata indirettamente dalla Relazione per l'allocation dei valori derivante dall'acquisizione di Bonifacio Fiorrosi Spa nel bilancio consolidato di B.F. Holding Spa al 31.12.2014 (Purchase Price Allocation), redatta dal Prof. Gaudenzio Albarinazzi su incarico dell'organo amministrativo di B.F. Holding Spa.

Non sono state effettuate compensazioni di partite.

Negli schemi di bilancio non ci sono i confronti con l'esercizio precedente trattandosi di primo esercizio della società.

La Nota Integrativa di cui all'art. 2427 del codice civile e la Relazione sulla gestione di cui all'art. 2428 c.c., rispecchiano il dettato legislativo.

Nella Relazione sulla gestione vengono riportati gli appositi indicatori ai fini di una più completa analisi patrimoniale economica e finanziaria e sono esposti i rischi aziendali.

La revisione della società cui è sottoposto anche il presente bilancio è effettuata dalla Deloitte & Touche, che ha emesso la propria relazione in data 8 maggio 2015 dalla quale risulta che il Bilancio è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione e che lo stesso è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della società.

in relazione al **Bilancio Consolidato della società** il Collegio espone di seguito le proprie osservazioni.

Il Bilancio consolidato al 31 dicembre 2014, è costituito dalla Situazione patrimoniale-finanziaria, dal Conto economico, dalle Note illustrative al bilancio (Nota integrativa) nonché dalla Relazione sulla gestione; esso è corredato dal Prospetto della variazione del patrimonio netto e del Rendiconto finanziario ed è stato predisposto nel rispetto delle disposizioni contenute nel D.Lgs. 127/91 o sono stati osservati i Principi Contabili Internazionali ("IFRS") utilizzando il metodo integrale di consolidamento di cui all'art. 31 della citata norma.

Le società incluse nell'area di consolidamento sono la controllante, B. F. Holding S.p.a. e Bonifiche Ferraresi S.p.A. Società Agricola, controllata al 79,24 %; le quote del patrimonio netto e del risultato di esercizio relative ai soci diversi dalla controllante sono oggetto di indicazione separata nei prospetti del Bilancio.

La revisione della società cui è sottoposto anche il presente bilancio è effettuata dalla Deloitte o Touche, che ha emesso la propria relazione in data 8 maggio 2015 dalla quale emerge che il Bilancio è conforme agli International Financial Reporting Standards e che lo stesso è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo B.F. Holding.

Nella redazione del Bilancio sono stati rispettati gli schemi previsti dall'articolo 2424 del codice civile con riferimento allo Stato Patrimoniale e dall'articolo 2425 del codice civile con riferimento al Conto Economico; non vi sono raffronti coi dati dell'esercizio precedente in quanto si tratta, come detto del primo bilancio.

I dati sono generalmente espressi in migliaia di euro.

Il Rendiconto finanziario è stato redatto in base al metodo indiretto, previsto dallo IAS 7.

La valutazione delle voci del Bilancio consolidato è stata effettuata in base ai principi di competenza, chiarezza, prudenza e rilevanza, nella prospettiva della continuazione dell'attività.

La differenza da annullamento della partecipazione è determinata dalla differenza tra il valore di acquisto delle partecipazioni e il patrimonio netto relativo riferito alla situazione contabile di partenza del 30 giugno 2014. L'allocazione di tale differenza è avvenuta nel modo seguente:

- i) mediante l'incremento dell'importo della voce Terreni, - dovuto alla loro valutazione al fair value effettuata in base alla perizia di stima redatta dall'ing. Rossati - con conseguente iscrizione delle relative imposte differite ai sensi del principio IFRS 3 - PAR. 24;
- ii) per la parte rimanente con iscrizione di avviamento nella voce Differenza da consolidamento della Situazione patrimoniale-finanziaria.

Tale impostazione risulta avvalorata dalla già citata *Relazione per l'allocazione dei valori derivante dall'acquisizione di Bonifiche Ferraresi Spa nel bilancio consolidato di B.F. Holding Spa al 31.12.2014 (Purchase Price Allocation)*, redatta dal Prof. Gaudenzio Albertinazzi su incarico dell'organo amministrativo di B.F. Holding.

Il Bilancio consolidato corrisponde alle risultanze delle scritture contabili di tutte le società incluse nell'area di consolidamento le quali hanno fornito la relativa documentazione con le necessarie informazioni.

La Nota illustrativa espone in modo esauriente le informazioni relative alle varie voci di bilancio

Essa indica altresì i principali rischi raggruppati in Rischi di prezzo e Mercato; Rischi di volume e Rischi finanziari

La Relazione sulla gestione illustra gli andamenti dell'esercizio è stata predisposta nel rispetto delle vigenti norme di legge.

Nel corso dei controlli effettuati non sono state rilevate irregolarità né riscontrati fatti significativi da segnalare ai fini del consolidamento.

Il Collegio, in conformità a quanto contenuto nella Relazione della società di Revisione legale attesta che il Bilancio della Società ed il Bilancio Consolidato rappresentano in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, finanziaria ed il risultato economico del Gruppo e pertanto vi invita ad approvarli così come predisposti dal Consiglio di amministrazione deliberando in ordine alla copertura della perdita di esercizio di euro 2.952.682 in modo conforme alla proposta contenuta nella Relazione della Gestione al Bilancio della Società.

Lucca, 9 maggio 2015

Il Collegio Sindacale

Presidente del Collegio Dott. Giovanni Mei

Sindaco effettivo Prof. Giovanni Fratini

Sindaco effettivo Dott. Roberto Capone

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1.2010, N. 39 E DELL'ART. 165-BIS DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58

**Agli Azionisti della
B.F. HOLDING S.p.A.**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dai prospetti della situazione patrimoniale-finanziaria, del conto economico, del conto economico complessivo e delle variazioni di patrimonio netto, del rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative, della B.F. Holding S.p.A. e sue controllate ("Gruppo B.F. Holding") chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea compete agli Amministratori della B.F. Holding S.p.A. (la Società). È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se, risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenute nel bilancio consolidato, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

La Società non ha presentato dati comparativi in quanto, essendo stata costituita in data 30 maggio 2014, il bilancio esaminato rappresenta il primo bilancio consolidato redatto dalla Società.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo B.F. Holding al 31 dicembre 2014 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo B.F. Holding per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge compete agli Amministratori della B.F. Holding S.p.A. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dagli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato del Gruppo B.F. Holding al 31 dicembre 2014.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Carlo Pergolari
Socio

Parlova, 8 maggio 2015