

GEMMA & PARTNERS

STUDIO LEGALE E TRIBUTARIO

Spett.le

ENERVIT SPA S.p.A.

Via Achille Papa, 30

20149 – Milano (MI)

Fax: +39 02.463207

*Alla c.a. degli Egregi Signori
Componenti del Parti Correlate*

Milano, 7 marzo 2016

PARERE



1. OGGETTO

Rendo parere in ordine all'operazione con parti correlate avente ad oggetto la cessione - da parte di Enervit SpA in favore della società Nutramis S.r.l. - del ramo d'azienda che opera sotto l'insegna "Vitamin Store". Più in dettaglio, mi è stato richiesto di analizzare e valutare le condizioni di legittimità dell'operazione *de qua* nonché gli eventuali connessi profili di rischio.

A tal fine, mi è stata consegnata la documentazione sociale (selezionata dal *management* di Enervit SpA e che mi è stato riferito essere esaustiva e veritiera) relativa al *business* "Vitamin Store" ed in particolare:

- (i) i verbali delle riunioni del Consiglio di Amministrazione di Enervit SpA del 18 luglio 2012; del 14 novembre 2012; del 28 gennaio 2013; del 14 maggio 2013; del 28 gennaio 14; del 17 ottobre 14; del 15 dicembre 14; del 18 settembre 15; del 19 ottobre 15; del 29 gennaio 2016;
- (ii) il verbale della riunione del Comitato Parti Correlate del 29 gennaio 2016;
- (iii) i comunicati stampa di Enervit SpA del 20 luglio 2012; del 23 luglio 2012; del 18 settembre 2012; del 26 settembre 2012; del 19 ottobre 2012; del 20 ottobre 2012;
- (iv) lo statuto sociale di Enervit SpA;
- (v) il *Memorandum of Understanding* raggiunto tra Enervit SpA e la parte correlata;
- (vi) l'accordo di cessione nei termini sino ad oggi convenuti tra Enervit SpA e la parte correlata;
- (vii) la *fairness opinion* redatta dall'*advisor* finanziario Vitale&Co.

2. LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE: L'ANALISI DEL QUADRO NORMATIVO DI RIFERIMENTO

L'operazione in discorso concerne, da un lato, Enervit SpA (di seguito, per brevità, anche la "Società") e, dall'altro, Nutramis Srl, società quest'ultima riferibile al Consigliere Maurizio Cereda ed al Dirigente di Enervit SpA con responsabilità strategiche Giovanni Calori.

Si tratta di una "operazione con parte correlata", nomenclatura normativa nella quale ricade anche l'ipotesi, qual è quella odierna, di un trasferimento di ramo di azienda tra la Società e soggetti titolari di un rapporto giuridico qualificato con i centri decisionali della Società medesima.

Premetto, pertanto, alcuni sintetici cenni in punto di operazioni con parti correlate per meglio individuare i profili di attenzione e gli eventuali rischi connessi con l'operazione in analisi.

L'art. 2391 *bis* c.c. dispone che "... gli organi di amministrazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio adottano, secondo i principi generali indicati dalla Consob, regole che assicurano la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni

4

con parti correlate e li rendono noti nella relazione sulla gestione; a tali fini possono farsi assistere da esperti indipendenti in ragione della natura, del valore o delle caratteristiche dell'operazione".

La Consob con il Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010 (c.d. "Regolamento Parti Correlate") ha specificato nel dettaglio la procedura da seguire per le operazioni con parti correlate. La normativa regolamentare grava la Società di peculiari obblighi informativi - funzionali a garantire la trasparenza del procedimento di deliberazione dell'operazione - che risultano diversamente modulati a seconda che si tratti di operazioni di maggiore o di minore rilevanza.

In obbligata ottemperanza al Regolamento Consob, la Società ha, poi, adottato - con deliberazione del Consiglio di Amministrazione dell'11 novembre 2010 - una propria procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate che, conformemente al Regolamento, individua: (i) i soggetti che devono ritenersi parti correlate alla Società; (ii) le operazioni che rientrano nel perimetro di applicazione; (iii) le regole da osservare ai fini della deliberazione di un'operazione con parti correlate; (iv) l'informativa da rendere al pubblico, diversamente articolata a seconda che si tratti operazioni di maggiore o minore rilevanza.

Più in particolare, quanto alla definizione di parte correlata di cui al punto sub (i), il regolamento sociale prevede, all'art. 2, che un soggetto è parte correlata della Società, per quel che qui rileva, se "*... (d) è uno degli Amministratori e Sindaci effettivi della Società, nonché uno dei dirigenti con responsabilità strategiche¹ della Società o della sua controllante*".

Ancora, con riferimento al punto sub (ii) di cui sopra, la procedura ivi prevista trova applicazione rispetto a quelle operazioni che realizzano un trasferimento di risorse tra la Società e le parti correlate (come sopra definite).

In relazione al tema sub (iii), la procedura sociale (art. 4) detta l'*iter* ai fini dell'adozione di un'operazione con parti correlate, disponendo che "*... prima dell'approvazione delle operazioni con parti correlate ... un comitato appositamente costituito composto da tre membri di cui almeno due amministratori indipendenti ed un amministratore non esecutivo non correlato, deve esprimere un motivato parere non vincolante sull'interesse della Società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni*".

Il Comitato Parti Correlate – articolazione funzionale e non organicistica del CdA – è investito del compito (a) di valutare il rapporto di correlazione e la relativa natura, evidenziando gli elementi di rischio dell'operazione economica con il soggetto correlato nonché (b) di analizzare i termini economico-finanziari dell'accordo di cessione e valutare la sua rispondenza all'interesse so-

¹ Sul punto, il Regolamento Enervit SpA precisa che i dirigenti con responsabilità strategiche sono quei soggetti che hanno il potere e la responsabilità, direttamente o indirettamente, della pianificazione, compresi gli amministratori esecutivi o meno della Società.

ciale². Nello svolgimento di siffatta attività è facoltà del Comitato farsi assistere da esperti indipendenti in grado di compiere un'attenta disamina dell'operazione, apprezzarne le ragioni, la convenienza e la correttezza sia sostanziale, sia procedurale e, così, dare supporto alla Società.

Infine, il punto sub (iv) concerne la fase *post* approvazione dell'operazione da parte del CdA, atteso che la Società è gravata da obblighi informativi funzionali a rendere edotto il mercato dei termini dell'operazione con parti correlate (obblighi che variano in relazione, per un verso, alla maggiore o minore "rilevanza" dell'operazione e, per altro verso, alla "significatività" o meno dell'operazione³).

Più in particolare, ai sensi dell'art. 114, comma 5, TUF, la società è tenuta a predisporre un documento informativo⁴ - redatto in conformità all'allegato n. 4 al Regolamento Consob Parti Corre-

² A tal fine, il Comitato Parti Correlate deve essere messo al centro di un flusso informativo costante e completo. Ed infatti, si legge all'art. 4.3 del Regolamento Parti Correlate adottato dalla Società "... *l'amministratore delegato assicura che i componenti del Comitato ricevano, tempestivamente, via e-mail o fax, complete ed adeguate informazioni in merito alle operazioni con parti correlate ... Nel caso in cui l'operazione con parte correlata sia di competenza del Consiglio, il Presidente o l'amministratore delegato assicurano che le medesime informazioni siano trasmesse ai consiglieri, via e-mail o fax, almeno tre giorni prima della riunione del Consiglio*". Ancora, il successivo art. 4.4 così statuisce "... *fermo restando quanto sopra previsto, il Presidente provvede affinché adeguate informazioni sulle operazioni con parti correlate di competenza del Consiglio siano fornite a tutti i consiglieri, in conformità all'art. 2381 c.c., nonché al Collegio Sindacale*".

³ Al fine di valutare la rilevanza dell'operazione con parte correlata, il Regolamento Consob fornisce quattro indicatori – a seconda della specifica operazione che la società si appresta a compiere – ciascuno dei quali mette in relazione diverse grandezze il cui rapporto deve risultare superiore al 5%. È sufficiente che l'operazione superi la predetta soglia anche in applicazione di uno soltanto dei test indicati perché possa essere considerata "di maggiore rilevanza". Nel caso di specie, emerge dal verbale della riunione del Comitato Parti Correlate del 29 gennaio 2016 che l'operazione di cessione del ramo d'azienda "Vitamin Store" è un'operazione di maggiore rilevanza. Ed infatti, in applicazione dell' "indice di rilevanza dell'attivo" (applicabile all'operazione *de qua* in quanto cessione di ramo d'azienda), si è messo in connessione il valore contabile del ramo oggetto di cessione ed il totale attivo della Società, secondo i dati riportati dal più recente stato patrimoniale pubblicato. Dal rapporto delle due grandezze ne è derivato un risultato superiore alla soglia del 5% e, conseguentemente, l'operazione deve considerarsi come di maggiore rilevanza.

Ancora, risulta dal medesimo verbale che, la cessione del ramo Vitamin Store nei termini concordati dalle due società non costituisce "operazione significativa" ai sensi dell'allegato 3B al Regolamento Emittenti - adottato da Consob con deliberazione n. 11971 del 14 maggio 1999 ed aggiornato con delibera n. 19446 del 25 novembre 2015 - e, conseguentemente, la Società non sarà tenuta a predisporre il documento informativo anche ai sensi degli artt. 70 e 71 del Regolamento Emittenti. Si deduce, infatti, che nessuno dei parametri di significatività applicati (controllore: rapporto controllore dell'operazione/capitalizzazione dell'emittente; attività: totale attivo del ramo d'azienda ceduto/totale attivo dell'emittente; redditività: risultato complessivo prima delle imposte e delle attività cessate del ramo d'azienda ceduto/risultato complessivo prima delle imposte e dei risultati delle attività cessate dell'emittente; patrimonio netto: totale patrimonio netto del ramo d'azienda/totale patrimonio netto dell'emittente; passività: totale passività ramo d'azienda/totale attivo emittente) risulta uguale o superiore al 25%.

⁴ In particolare, con riferimento alle operazioni "non significative", il documento informativo dovrà contenere le indicazioni di cui appresso: a) i rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'operazione descritta nel documento informativo; b) le caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'operazione; c) l'indicazione delle parti correlate, natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi delle parti correlate nell'operazione; d) le motivazioni economiche e la convenienza dell'operazione per la società; e) le modalità di determinazione del corrispettivo dell'operazione e le valutazioni, adeguatamente motivate, in ordine alla relativa congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni analoghe. A supporto, indicare i pareri eventualmente resi da esperti indipendenti, precisando i relativi nominativi, i criteri con cui gli esperti sono stati selezionati, le relazioni (di carattere patrimoniale, economico, finanziario) da questi eventualmente intrattenute con la società, i termini e le condizioni del mandato; f) l'indicazione che i predetti pareri sono allegati al documento informativo o pubblicati sul sito internet della società; g) la specificazione che le informazioni

late – che dovrà poi, unitamente agli eventuali pareri resi dagli esperti, (i) essere messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale (con le modalità indicate agli artt. 65-quinques, 65-sexies e 65-septies del Regolamento Emittenti) entro sette giorni dall'approvazione dell'operazione da parte dell'organo competente; (ii) essere trasmesso a Consob mediante collegamento con il meccanismo di stoccaggio autorizzato ex art. 65-septies, comma 3, Regolamento Emittenti. Ancora, la società dovrà dare adeguata informativa sull'operazione attuata e sui relativi sviluppi e/o modifiche nella Relazione intermedia sulla gestione e nella Relazione sulla gestione annuale, anche mediante aggiornamento ai documenti già circolarizzati.

La normativa sopra sintetizzata è finalizzata alla mitigazione dei profili di rischio connessi alle operazioni con parti correlate mediante un *iter* procedimentale e flussi informativi funzionali all'apprezzamento della correttezza sostanziale dell'operazione e la sua rispondenza all'interesse sociale⁵.

3. IL CONTESTO DI RIFERIMENTO

Mi viene riferito che l'operazione in analisi si inquadra in un più ampio contesto di iniziative a rilievo strategico che la Società ha avviato nel *business* dell'integrazione alimentare sportiva e della nutrizione funzionale di cui è *leader* di mercato.

Nel corso dell'anno 2012 Enervit SpA ha proceduto all'acquisizione della società Vitamin Store (all'epoca denominata Direct S.r.l.), titolare di una catena di negozi al dettaglio che si sarebbero andati a sommare ai canali distributivi già attivi (GDO e farmacie).

Senonché, mi è stato rappresentato che sin dal momento della sua acquisizione Vitamin Store Srl registrava un andamento gestionale negativo, che perdura sino ad oggi a dispetto delle iniziative correttive intraprese. La Società ha operato per contenere la perdita di gestione della controllata e, allo stesso tempo, rilanciare la vendita *retail*.

Quanto precede è confermato - oltre che dalle dichiarazioni del *management* e dai dati gestionali da me esaminati - dall'*advisor* Vitale & Co. che ha rilevato come Enervit SpA abbia predisposto un piano di rilancio - da ultimo riaggiornato nel marzo 2015 - che si proponeva, tramite un riposizionamento del *brand*, di risanare il ramo al fine di invertire l'andamento gestionale e genera-

sono state riprodotte coerentemente con il contenuto dei pareri resi pubblici a cui si fa riferimento; h) un'illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'operazione, fornendo almeno gli indici di rilevanza applicabili; i) l'indicazione se l'ammontare dei compensi dei membri del CdA è destinato o meno a variare a seguito dell'esecuzione dell'operazione pc; l) nel caso di operazioni che coinvolgono componenti del CdA, le informazioni relative agli strumenti finanziari dell'emittente detenuti dai soggetti coinvolti; m) l'indicazione degli organi o dei membri del CdA che hanno partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'operazione specificando i rispettivi ruoli, con particolare riferimento agli amministratori indipendenti. Con riferimento alle delibere di approvazione dell'operazione, specificare i nominativi degli astenuti e le motivazioni a sostegno.

⁵ M. Stella Richter, *Le procedure per le operazioni con parti correlate*, in Riv. Società, 2011; P. Ferro – Luzzi, *Il documento di Consultazione; osservazioni*; M. Houben, *Operazioni con parti correlate e operazioni con soggetti collegati: confini e sovrapposizioni. Le interferenze soggettive ed oggettive nelle banche quotate*, in Banca Borsa Titoli di credito, fasc. 4,

re profitte⁶. Tant'è che Enervit SpA, dalla data di acquisizione ad oggi, ha deliberato n. 3 aumenti di capitale di Vitamin Store Srl, iniettando complessivamente *equity* per € 2,0 Mln.

Nonostante gli sforzi profusi, il bilancio infrannuale di Vitamin Store al 30 giugno 2015 evidenzia un andamento non rispondente alle previsioni economico-finanziarie di cui al piano⁷ e le manovre (di entità non indifferente) fino ad ora poste in essere da Enervit SpA si sono rivelate insufficienti per rilanciare il *business* della controllata.

Recentemente, il CdA della Società ha deliberato, in data 19 ottobre 2015, la fusione per incorporazione di Vitamin Store Srl in Enervit SpA, nella prospettiva di attuare economie di gestione nonché razionalizzazioni e semplificazioni organizzative, viepiù necessarie a fronte della perdurante latenza di risultati gestionali positivi.

Senonché, mi è stato confermato che proprio nella fase di predisposizione del *budget* per l'anno 2016 si è ulteriormente consolidata la negatività delle previsioni economico-finanziarie del *business* Vitamin Store, tant'è che la Società ha stimato anche per l'anno 2016 una perdita di circa euro 800.000,00⁸.

4. L'OPERAZIONE DI CESSIONE DEL RAMO D'AZIENDA "VITAMIN STORE"

La proposta d'acquisto formulata da Maurizio Cereda e Giovanni Calori per il tramite del veicolo neocostituito s'inserisce nel quadro fattuale sopra descritto ed è proprio alla luce delle specifiche e concrete circostanze che va valutata la vicenda e l'accordo di cessione del ramo d'azienda.

Come confermato dall'*advisor* Vitale & Co. la cessione del ramo d'azienda "Vitamin Store" assume – nel quadro delle politiche economico-finanziarie di Enervit SpA – una chiara valenza strategica e risulta altresì di immediato vantaggio per Enervit SpA sotto il profilo strettamente economico⁹. In buona sostanza, l'operazione consentirebbe alla Società di dismettere l'*asset* in perdi-

2014; N. Micheli, *Gli Amministratori Indipendenti nel Comitato Parti Correlate*, in *Giurisprudenza Commerciale*, fasc. 5, 2014; A. Agnese, *Spunti sistematici in materia di operazioni con parti correlate* in *Diritto Bancario*, 2012.

⁶ Si legge, infatti, nella perizia redatta dall'*advisor* Vitale&Co "... nel mese di marzo 2015 viene approvato un piano economico-finanziario di Vitamin Store Srl per il periodo 2015-2018 primariamente incentrato su un ambizioso programma di aperture di nuovi punti vendita diretti (24 in tre anni) e duna progressiva riduzione del costo del venduto. L'incremento della rete dei negozi doveva garantire una forte crescita del giro d'affari della società che, combinata con l'aumento dei margini di contribuzione, doveva portare ad un rapido raggiungimento di risultati positivi della gestione."

⁷ In particolare, si evince dalla perizia redatta da Vitale&Co che il bilancio infrannuale di Vitamin Store al 30 giugno 2015 registra una perdita a livello operativo di oltre 0,7 milioni.

⁸ Devo rilevare che, come risulta dalla perizia dell'*advisor* Vitale&Co, il *budget* economico per l'esercizio 2016 è stato redatto sulla scorta di ipotesi più conservative rispetto al precedente piano economico-finanziario e, cionondimeno, registra una crescita dei ricavi del 50% rispetto all'esercizio 2015 a fronte di un risultato negativo ancora fortemente negativo e pari a circa euro 0,8 mln.

⁹ Il CFO di Enervit SpA, con nota del 6 marzo 2016, ha rilevato che "...se l'effetto a conto economico di tale cessione è quantificabile in € 815.000,00, l'impatto sui flussi di cassa sarà inferiore ad € 35.000,00 (spese per imposta di registro, passaggio di proprietà delle suto cedute e dei marchi, oltre ai costi di notifica al ministero)... oltre ad uno "stop loss" importante, la cessione del ramo d'azienda prevede che cedente e cessionario avviino una collaborazione strategica di assoluto vantaggio per Enervit".

ta, conseguendo un risparmio di costi senza dover rinunciare, al contempo, al *network* distributivo rappresentato dai negozi *retail*¹⁰. Ed infatti, la cessione del ramo in perdita realizza un primo immediato beneficio per la Società in termini di risparmio di costi: la perdita di gestione del ramo Vitamin Store che, per il corrente anno 2016, è provvisoriamente stimata in ulteriori €. 800.000,00. Risulta evidente, così, il ritorno positivo sui flussi di cassa della Società che potrà ripensare ad una più efficiente allocazione delle proprie risorse – fino ad oggi sacrificate nel tentativo di risanamento – a vantaggio del *core business* di Enervit SpA.

Per quanto rappresentato anche dall'*advisor* Vitale & Co. assumono, poi, un primario rilievo nell'economia dell'operazione le intese commerciali convenute in fase di negoziazione che vincolano le parti per un triennio, rinnovabile una sola volta per analogo periodo, peraltro, a sola discrezione di Enervit SpA. Si tratta, in particolare, di accordi distributivi ed attività congiunte di marketing in forza dei quali Enervit SpA – a fronte del versamento di un corrispettivo pari ad €. 120.000,00 annui – potrà:

- allestire e personalizzare un *corner* nei negozi diretti, in conto vendita ed in n. 10 negozi affiliati di Nutramis Srl, destinato, in via esclusiva, ad una selezione di diversi prodotti Enervit SpA ed al relativo materiale pubblicitario;
- allestire e personalizzare una vetrina con i propri prodotti in tutti i punti vendita diretti di Nutramis per un periodo di tre settimane nei mesi di marzo, aprile e maggio, al fine di esercitare una *call to action* per il consumatore;
- accedere alla piattaforma di *ecommerce* di Vitamin Store e, in particolare, attivare, ogni anno, n. 4 campagne *online* e pubblicizzare i propri prodotti in posizione privilegiata in tre *home page* di categoria di ciascun prodotto;
- inviare periodicamente *newsletter* a tutti i clienti in possesso della "Vitamin Card";
- esercitare l'attività di *sampling* in occasione del lancio di un nuovo prodotto.

Mi viene riferito che tali intese realizzano un complessivo effetto utile di potenziamento del *business* di Enervit SpA poiché quest'ultima, anche a valle della cessione, proseguirà la commercializzazione dei propri prodotti presso i punti vendita del cessionario (e, segnatamente, in tutti i punti vendita diretti, in conto vendita ed in dieci negozi affiliati), continuerà la pubblicizzazione dei prodotti a marchio Enervit SpA in vetrine appositamente allestite e personalizzate in tutti i negozi diretti di Nutramis Srl ed avrà accesso, in varie forme, alla piattaforma di *ecommerce* del cessionario con conseguenti vantaggi in termini di accrescimento della visibilità del marchio Enervit SpA, *internet sales* e riduzione dei costi di distribuzione.

L'operazione in discorso viene attuata, in chiave strategica, al netto dei punti vendita di Milano (Corso Buenos Aires) e di Roma (Via delle Milizie) - ove continuerà ad avere corso la com-

¹⁰ Risulta dalla perizia dell'*advisor* finanziario Vitale&Co che dal complesso dell'operazione Enervit SpA percepisce un corrispettivo stimato in euro 1,19 mln a fronte di un valore del ramo d'azienda stimato in un valore compreso tra euro 0,7 e 0,9 mln.

mercificazione dei prodotti Enervit SpA – nonché di una parte dei crediti e di taluni marchi¹¹ che rimangono, dunque, in capo alla Società.

La valenza strategica dell'operazione in discorso è, altresì, apprezzabile, anche in relazione al fatto che scongiura il pericolo dell'ingresso nel mercato *retail* di un *competitor* che opererebbe necessariamente in regime di concorrenzialità a scapito del *business* Enervit SpA.

Ancora, il cessionario, pur essendo stato messo nelle doverose condizioni, non ha inteso svolgere una *due diligence* ed ha acconsentito ad un *closing* immediato, senza richiedere la prestazione di gravose garanzie e rappresentazioni da parte di Enervit SpA (come invece avrebbe verosimilmente imposto la cessione ad altro operatore secondo gli standard di mercato, tanto più tenuto conto del fatto che il ramo d'azienda opera in perdita e perviene da una fusione per incorporazione).

Sul versante prettamente economico, la cui analisi non pertiene allo scrivente, si rileva che nella sua *opinion* l'*advisor* finanziario ha osservato che il ramo d'azienda verrebbe ceduto a fronte del pagamento di un corrispettivo il cui valore è superiore rispetto a quello stimato per il ramo d'azienda medesimo. Ed infatti, in applicazione del metodo "misto patrimoniale-reddituale"¹², ha messo in connessione il valore del ramo d'azienda con il valore stimato del prezzo della cessione¹³; dal rapporto delle due grandezze è risultato che un valore del *business* Vitamin Store nettamente inferiore a quello attribuito al corrispettivo pattuito dalle parti. Non solo, ha altresì rilevato, sulla scorta dei dati in suo possesso, che "... dal punto di vista contabile Enervit SpA registrerà nel bilancio 2015 una svalutazione dell'avviamento ex Vitamin Store ... nonché svalutazioni di taluni attivi del ramo d'azienda ceduti all'acquirente ma a cui non è stato attribuito alcun valore in sede di determinazione del prezzo. Tali svalutazioni di importo complessivo sino a circa €. 1,4 mln (in caso

¹¹ Si tratta, in particolare, dei seguenti marchi: (i) Krea stack; (ii) Linea Hi Pro; (iii) Light in life vivere in leggerezza; (iv) Prolibido; (v) Libid Fire; (vi) Libid Fuego; (vii) Krea Muscolar Explosion; (viii) Genotech; (ix) Biosynthesis Hardcore; (x) Protein Explosion; (xi) Nitroxy Explosion.

¹² A tal fine, l'*advisor* finanziario ha applicato il metodo "misto patrimoniale-reddituale" in considerazione (i) delle previsioni negative per il ramo d'Azienda anche per l'esercizio 2016; (ii) della insussistenza di un piano economico pluriennale relativo al ramo d'azienda; (iii) delle perdite registrate negli esercizi pregressi da Vitamin Store. Tale metodo valutativo si basa sull'assunto che il valore della Società possa essere determinato come sommatoria del valore del patrimonio netto (e, nel caso di specie, del capitale investito netto al valore stimato di euro 1,63 mln, attualizzato in euro 1,19 mln) e di una componente espressiva dell'effettiva capacità dell'azienda in funzionamento di generare reddito e, ovvero, il c.d. avviamento o deavviamento laddove tale grandezza abbia un valore negativo (nel caso di specie, si tratta di un *badwill* di valore stimato compreso tra euro -1,1 e -0,7 mln). Dall'applicazione del suddetto metodo, il ramo d'azienda oggetto di cessione risulta avere un valore economico compreso tra euro 0,5 ed euro 0,9 mln. Dal rapporto del valore del ramo d'azienda con il valore del corrispettivo della cessione deriva un delta compreso tra euro 0,7 mln e 0,3 mln.

¹³ Per la cessione del ramo d'azienda, le parti hanno convenuto un corrispettivo pari al valore di bilancio, al momento del *closing*, (i) delle immobilizzazioni finanziarie; (ii) delle rimanenze; (iii) dei crediti ceduti pro soluto; (iv) dei due autoveicoli ricompresi nel perimetro della cessione; (v) degli acconti; (vi) del valore del fondo di trattamento di fine rapporto; (vii) delle altre passività afferenti al personale ceduto. Tale prezzo sarà corrisposto da Nutramis in quattro *tranche*, secondo scadenze semestrali, ed il saldo è previsto per la data del 31 dicembre 2017.

di integrale svalutazione dell'avviamento) a seguito della cessione del ramo d'azienda produrranno un beneficio fiscale per la Società fino ad circa €. 0,4 mln".

Per tali evidenti ragioni, l'advisor finanziario, preso atto degli illustrati elementi di vantaggio che Enervit SpA conseguirebbe dall'operazione, conclude la propria relazione nei seguenti termini "... in considerazione delle perdite registrate da Vitamin Store nel corso dell'ultimo triennio e delle prospettive reddituali ancora fortemente sfavorevoli della stessa, avuto riguardo (i) ai risultati espressi del metodo "misto patrimoniale" sulla base dei dati e delle informazioni ricevuti ed impiegati ai fini delle stime, e (ii) alle proiezioni del Management della Società in merito ai redditi differenziati futuri a seguito della cessione del Ramo e/o rinvenienti dalle intese commerciali con l'Acquirente ... **riteniamo i termini economico finanziari dell'Operazione ragionevolmente congrui e convenienti per Enervit SpA**".

5. L'ITER DI DELIBERAZIONE DELL'OPERAZIONE DI CESSIONE DEL RAMO D'AZIENDA "VITAMIN STORE"

Venendo, ora, ai profili procedurali, dalla documentazione analizzata e da quanto mi è stato riferito risulta che Enervit SpA abbia prontamente messo in atto la procedura vigente in tema di operazioni con parti correlate. Ed infatti:

- (i) una volta ricevuta notizia, in via informale nel mese di dicembre u.s., dell'intenzione di acquistare il ramo d'azienda Vitamin Store ad opera dei soci Maurizio Cereda e Giovanni Calori, il Presidente del CdA ha tempestivamente informato il dott. Ciro Cornelli, Presidente del Comitato Parti Correlate;
- (ii) il Presidente del Consiglio di Amministrazione ha illustrato, nel corso della riunione del 29 gennaio u.s., l'offerta di cessione del ramo d'azienda nei suoi elementi essenziali e caratterizzanti, dando atto del rapporto di correlazione - e della relativa natura - con Maurizio Cereda e Giovanni Calori;
- (iii) l'iter di adozione dell'operazione ha coinvolto il Comitato Parti Correlate, costituito da amministratori indipendenti¹⁴ privi di rapporti che ne possano minare

¹⁴ Enervit SpA non aderisce al Codice di Autodisciplina e, pertanto, i requisiti di indipendenza in capo agli Amministratori sono stati valutati sulla scorta della disposizione di cui al comma 3 dell'art. 148 TUF - che, pur dettando disposizioni in tema di collegio sindacale, è applicabile alla fattispecie in esame in virtù dell'espresso rinvio di cui all'art. 147 ter TUF - a mente del quale "Non possono essere eletti sindaci e, se eletti, decadono dall'ufficio: a) coloro che si trovano nelle condizioni previste dall'articolo 2382 del codice civile; b) il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società, gli amministratori, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo; c) coloro che sono legati alla società od alle società da questa controllate od alle società che la controllano od a quelle sottoposte a comune controllo ovvero agli amministratori della società e ai soggetti di cui alla lettera b) da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale che ne compromettano l'indipendenza". Nel caso di specie, mi è stato rappresentato - e ciò si evince altresì dalla documentazione sottoposta alla mia attenzione dal manage-

l'indipendenza, atteso che, per un verso, il consigliere Maurizio Cereda ha formalmente rassegnato le proprie dimissioni dal ruolo di membro del Comitato nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 29 gennaio u.s. (sebbene, a rigore, non ne fosse obbligato¹⁵); per altro verso, il CdA, nella medesima seduta, ha provveduto ad integrare la composizione del Comitato Parti Correlate mediante la nomina del consigliere Carlo Capelli così da garantirne piena operatività;

- (iv) Il Comitato Parti Correlate ha esaminato sommariamente i termini dell'offerta sotto il profilo economico, finanziario e strategico nella riunione tenutasi, anch'essa il 29 gennaio u.s., ed ha avviato il procedimento di valutazione dell'operazione. A tal fine, il Comitato ha ritenuto opportuno avvalersi anche dell'assistenza di un *advisor* finanziario terzo ed indipendente che redigesse una *fairness opinion* atta a confermare (a) la congruità delle condizioni economiche dell'operazione e (b) l'effettiva convenienza e rispondenza dell'accordo all'interesse della Società;
- (v) Nella fase istruttoria, il Comitato Parti Correlate ha mantenuto un'interlocuzione adeguata sia con il *management* di Enervit SpA SpA, da cui ha ricevuto aggiornamenti circa l'evoluzione della trattativa negoziale, sia con gli *advisor* nominati, al fine di raccogliere elementi utili ad apprezzarne la sostanziale convenienza. In tale prospettiva, una disamina della proposta di acquisizione del ramo d'azienda e la valutazione dei profili legali sottesi alla legittimità dell'operazione con parte correlata si è avuta nel corso della *conference call* del 25 gennaio u.s., cui ha fatto seguito ulteriore *conference call* in data 3 febbraio u.s.;
- (vi) Il flusso informativo appare aver contemplato tutti gli elementi dell'operazione come da missive dell'1 marzo c.m. e del 6 marzo c.m.

6. VALUTAZIONI CONCLUSIVE

Alla luce delle superiori considerazioni, della documentazione esaminata e per quanto appreso indicato, è ragionevole ritenere che l'operazione di cessione a parte correlata del ramo d'azienda "Vitamin Store" sia in linea ai principi normativi e regolamentari vigenti in tema di operazioni con parti correlate.

Sul versante squisitamente procedimentale, infatti, Enervit SpA risulta avere rispettato il Regolamento Consob e la Procedura approvato nello specifico dalla Società. Il CdA dovrà deliberare sull'approvazione della cessione del ramo d'azienda "Vitamin Store" previo parere reso dal Co-

ment di Enervit SpA - che nessuno dei membri del Comitato Parti Correlate si trova in una delle posizioni rilevanti di cui all'art. 147 *ter* TUF.

¹⁵ La Procedura adottata da Enervit SpA in tema di operazioni con parti correlate prevede, infatti, all'art. 4.1 che il Comitato Parti Correlate deve risultare composto da tre membri di cui almeno due amministratori indipendenti ed uno amministratore non esecutivo non correlato.

mitato Parti Correlate e, successivamente, la Società dovrà adempiere gli obblighi informativi avuto riguardo alla circostanza che si tratta di una "operazione di maggiore rilevanza" e "non significativa" ai sensi della normativa Consob.

Sotto il profilo economico-finanziario, poi, la *fairness opinion* redatta dall'*advisor* finanziario Vitale&Co conclude nel senso che in relazione al concreto contesto in cui si attua l'operazione ed alle specificità che lo connotano, i termini e le condizioni della cessione convenuti dalle parti sono congrui ed effettivamente rispondenti all'interesse della Società.

• • •

Nei suddetti termini è reso il parere richiesto.

Ringrazio per la fiducia accordata e porgo i miei più cordiali saluti.

(prof. avv. Andrea Gemma)

