



# SPAFID CONNECT

Informazione Regolamentata n. 0956-21-2017	Data/Ora Ricezione 07 Marzo 2017 20:19:13	MIV - Segmento Professionale
--	---	---------------------------------

Societa' : ALBA  
Identificativo : 85901  
Informazione  
Regolamentata  
Nome utilizzatore : ALBAN01 - Costacurta  
Tipologia : IROP 01  
Data/Ora Ricezione : 07 Marzo 2017 20:19:13  
Data/Ora Inizio : 07 Marzo 2017 20:34:14  
Diffusione presunta  
Oggetto : Comunicato emittente

*Testo del comunicato*

Comunicato emittente ai sensi dell'art 114, COMMA 5, TUF



**Milano, 7 marzo 2017**

**COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI ALBA S.P.A. AI SENSI DELL'ART. 114, COMMA 5 DEL DECRETO LEGISLATIVO N. 58 DEL 24 FEBBRAIO 1998 ("TUF") IN RELAZIONE ALLA PROCEDURA DI OBBLIGO DI ACQUISTO AI SENSI DEGLI ARTICOLI 108 COMMA 2 E 109 TUF.**

\* \* \*

*Il presente Comunicato viene diffuso dal Consiglio di Amministrazione di Alba S.p.A. ai sensi dell'art. 114, comma 5, TUF, su esplicita richiesta della Consob di fornire al mercato ogni dato utile per l'apprezzamento dell'opzione di vendita rivolta ai destinatari della procedura di obbligo di acquisto ai sensi degli articoli 108, comma 2 e 109, TUF.*

## INDICE

<b>DEFINIZIONI</b> .....	<b>3</b>
<b>PREMESSA</b> .....	<b>7</b>
<b>1 DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DEL 3 – 6 – 7 MARZO 2017</b>	
1.1 PARTECIPANTI ALLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	8
1.2 SPECIFICAZIONE DI INTERESSI PROPRI O DI TERZI RELATIVI ALLA PROCEDURA PER L’ADEMPIMENTO DELL’OBBLIGO DI ACQUISTO DELLE AZIONI RESIDUE. ....	8
1.3 DOCUMENTAZIONE ESAMINATA.....	9
1.4 ESITO DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DEL 7 MARZO 2017 .....	9
<b>2 DATI ED ELEMENTI UTILI PER L’APPREZZAMENTO DELLA PROCEDURA</b> .....	<b>9</b>
<b>3 VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA PROCEDURA E SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO</b> .....	<b>10</b>
3.1 ELEMENTI CONSIDERATI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE NELLE PROPRIE VALUTAZIONI .....	10
3.2 MOTIVAZIONI DELL’OPERAZIONE E PROGRAMMI FUTURI DI LEM DESCRITTI NEL DOCUMENTO INFORMATIVO .....	10
3.3 VALUTAZIONE SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO .....	10
3.3.1 Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento Informativo .....	10
3.3.2 Parere dell’Esperto Indipendente.....	12
<b>4 INDICAZIONE IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL’OPERAZIONE</b> .....	<b>13</b>
<b>5 AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO</b> .....	<b>14</b>
5.1 INFORMAZIONI SUI FATTI DI RILIEVO SUCCESSIVI ALLA DATA DEL 23 SETTEMBRE 2016 (DATA DI PUBBLICAZIONE DELLA RELAZIONE SEMESTRALE PER IL PERIODO CHIUSO AL 30 GIUGNO 2016).....	14
<b>6 CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b> .....	<b>14</b>

## DEFINIZIONI

*Si riportano di seguito le principali definizioni utilizzate nel presente Comunicato. Ove il contesto lo richieda, i termini definiti al singolare mantengono il medesimo significato anche al plurale e viceversa.*

\* \* \* \* \*

<b>Aderenti</b>	I titolari di Azioni legittimati ad aderire alla Procedura che abbiano validamente conferito le Azioni in adesione alla Procedura nel corso del Periodo di Presentazione delle Richieste, ai sensi del Documento Informativo.
<b>Azioni o Azioni Alba</b>	Ciascuna delle azioni ordinarie dell'Emittente, interamente sottoscritte e liberate, prive del valore nominale.
<b>Azioni Residue</b>	Le n. 864.240 Azioni Alba, pari al 8,77% del capitale sociale dell'Emittente che costituiscono la totalità delle Azioni Alba in circolazione alla Data di pubblicazione del Documento Informativo al netto della partecipazione detenuta dai Pattisti in Alba S.p.A., pari a n. 8.995.760 Azioni Alba, costituenti il 91,23% del capitale sociale dell'Emittente.
<b>Borsa Italiana</b>	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
<b>Comunicato</b>	Il presente comunicato, redatto ai sensi dell'art. 114, comma 5 TUF in relazione alla procedura di obbligo di acquisto ai sensi degli articoli 108 comma 2 e 109 TUF, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 3-6-7 marzo 2017.
<b>Consiglio di Amministrazione</b>	Il consiglio di amministrazione di Alba S.p.A. in carica dalla Data del Comunicato.
<b>Consob</b>	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3.
<b>Corrispettivo</b>	Il corrispettivo unitario, pari a Euro 3,0980, determinato dalla Consob con delibera n. 19857 del 25 gennaio 2017, che sarà pagato da LEM per ciascuna Azione Residua oggetto di una Richiesta di Vendita.
<b>Data del Comunicato</b>	La data di approvazione del presente Comunicato da parte del Consiglio di Amministrazione, ossia il 7 marzo 2017.
<b>Data di Pagamento</b>	La data in cui il Corrispettivo sarà pagato ai titolari di Azioni Residue che abbiano presentato apposita Richiesta di Vendita nell'ambito della Procedura, ovvero il terzo Giorno di Borsa Aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Presentazione delle Richieste e quindi il 31 marzo 2017.

---

<b>Delisting</b>	La revoca della quotazione delle Azioni Alba dal MIV.
<b>Diritto di Acquisto</b>	Il diritto di acquistare, ai sensi dell'art. 111, comma 1, del TUF, tutte le Azioni Residue nel caso in cui LEM e gli altri Pattisti (congiuntamente considerati ai sensi dell'art. 109 del TUF) vengano a detenere, in conseguenza dell'adempimento della Procedura, una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente.
<b>Documento Informativo</b>	Il documento informativo predisposto da LEM, anche per conto degli altri Pattisti, ai sensi degli artt. 108, comma 2 e 109 del TUF e delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti.
<b>Emittente o Alba</b>	Alba S.p.A., società di diritto italiano, con sede legale in Milano, viale Vittorio Veneto n. 2, C.F. e P.IVA n. 05510870966, iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, REA n. MI-1828876, avente un capitale sociale interamente sottoscritto e versato pari a Euro 17.414.517,14, rappresentato esclusivamente da n. 9.860.000 azioni ordinarie, prive del valore nominale e quotate sul Mercato Investment Vehicles (MIV), organizzato e gestito da Borsa Italiana (codice ISIN IT0005025496 e Codice di Negoziazione APE).
<b>Equilybra</b>	Equilybra Capital Partners S.p.A. in liquidazione, con sede legale in Milano, Via Arrigo Boito n. 8, capitale sociale Euro 600.000,00, codice fiscale e partita IVA n. 05920440962, iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, REA n. MI-1880892.
<b>Esperto Indipendente o PWC</b>	PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A., con sede in Milano, Viale Monte Rosa 91.
<b>Giorno di Borsa Aperta</b>	Ciascun giorno di apertura dei mercati regolamentati italiani secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.
<b>Gruppo Alba</b>	Alba S.p.A. e le società dalla stessa controllate ai sensi dell'art. 2359 del Codice Civile e dell'art. 93 del TUF.
<b>L&amp;B</b>	L&B Capital S.p.A., con sede legale in Milano, Via Turati n. 6, capitale sociale sottoscritto per Euro 10.000.000,00 (diecimilioni/00) e versato per Euro 9.600.000,00 (novemilioneiseicentomila/00), codice fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano n. 07617180968, numero REA n. MI-1971336.
<b>LEM</b>	LEM S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede in Milano, Via Meravigli 16, capitale sociale Euro 10.571.658,00, codice fiscale, Partita IVA e

---

	<p>numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano n. 09106840961, REA n. MI-2069492.</p>
<b>Mercato Investment Vehicles o MIV</b>	<p>Il Mercato Investment Vehicles, organizzato e gestito da Borsa Italiana.</p>
<b>Obbligo di Acquisto</b>	<p>L'obbligo di LEM e degli altri Pattisti, ai sensi degli artt. 108, comma 2, e 109 del TUF, di acquistare da chi ne faccia richiesta le Azioni Residue in circolazione alla data di pubblicazione del Documento Informativo, ovvero le n. 864.240 Azioni Alba, rappresentative del 8,77% del capitale sociale dell'Emittente.</p>
<b>Pattisti</b>	<p>I partecipanti al Patto Parasociale Alba, ovvero LEM e i dott.ri Elisabetta Giacomello, Gaetano Carrello, Giovanna Pomarelli, Andrea Gatti, Cesare Gino Bevilacqua e Giovanni Picone.</p>
<b>Patto Parasociale Alba</b>	<p>Il patto parasociale sottoscritto in data 1 dicembre 2016 tra LEM e i dott.ri Elisabetta Giacomello, Gaetano Carrello, Giovanna Pomarelli, Andrea Gatti, Cesare Gino Bevilacqua e Giovanni Picone avente ad oggetto il 90,32% del capitale sociale di Alba. Il Patto Parasociale Alba è stato depositato presso il Registro delle Imprese di Milano in data 6 dicembre 2016 ed ha formato oggetto di pubblicazione per estratto in data 6 dicembre 2016 ai sensi e per gli effetti dell'art. 122 del TUF.</p>
<b>Periodo di Presentazione delle Richieste</b>	<p>Il periodo, concordato con Borsa Italiana, compreso tra le ore 8,00 (ora italiana) del giorno 8 marzo 2017 e le ore 17:30 (ora italiana) del 28 marzo 2017 (estremi inclusi), entro il quale LEM adempirà all'Obbligo di Acquisto delle Azioni Residue, salvo eventuali proroghe.</p>
<b>Procedura</b>	<p>La procedura per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto delle Azioni Residue, ai sensi dell'art. 108, comma 2 del TUF.</p>
<b>Regolamento di Borsa</b>	<p>Il regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana in vigore alla Data del Documento Informativo</p>
<b>Regolamento Emittenti</b>	<p>Il Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente integrato e modificato.</p>
<b>Richieste di Vendita</b>	<p>Le richieste per la vendita delle Azioni Residue presentate dai titolari di Azioni Residue a LEM nel corso del Periodo di Presentazione delle Richieste.</p>
<b>RTV</b>	<p>RoofTop Venture S.r.l., con sede legale in Milano, Via Filippo Turati n. 6, capitale sociale Euro 10.000,00 (diecimila/00) codice fiscale, partita IVA e numero d'iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano 11948881005, REA n. MI-2040691,</p>

**Segmento Professionale del MIV**

società il cui capitale risulta interamente detenuto da L&B.

Indica il segmento del mercato MIV nel quale sono negoziati fondi di investimento alternativi riservati, le SIV, le società derivanti da operazioni di acquisizioni perfezionate da SIV nonché le *Investment Companies* di cui al Titolo 2.8 del Regolamento di Borsa, trasferite ai sensi dell'articolo 2.8.3, del Regolamento di Borsa. Tale segmento è accessibile solo agli investitori professionali.

**TUF o Testo Unico**

Il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente integrato e modificato.

## PREMESSA

Il Consiglio di Amministrazione sottolinea, in via preliminare, che:

- a) le presenti valutazioni compendiate nel presente comunicato vengono rese su esplicita richiesta della Consob, ai sensi dell'art. 114, comma 5 TUF;
- b) l'Obbligo di Acquisto delle Azioni Residue di Alba ai sensi degli artt. 108, comma 2, e 109 del Testo Unico è sorto a seguito della stipula del Patto Parasociale Alba fra LEM e gli altri Pattisti;
- c) la convenienza economica dell'adesione alla Procedura per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto delle Azioni Residue, ai sensi dell'art. 108, comma 2 del TUF unitamente alla scelta fra monetizzare il controvalore delle Azioni ovvero se, mantenere un investimento di medio - lungo periodo che non sarebbe più caratterizzato dalla negoziabilità su un mercato regolamentato, dovrà in ogni caso essere valutata dal singolo azionista dell'Emittente, tenuto conto non soltanto delle valutazioni di seguito esposte, ma anche dell'andamento del titolo, delle dichiarazioni di LEM e delle informazioni contenute nel Documento Informativo.

\*\*\*

In data 1 dicembre 2016 LEM ha diffuso, ai sensi dell'art. 50, comma 1, del Regolamento Emittenti, un comunicato avente ad oggetto: (i) la notizia dell'intervenuta stipula del Patto Parasociale Alba; (ii) il conseguente sorgere dell'Obbligo di Acquisto in capo ai Pattisti; (iii) l'intenzione dei Pattisti di non procedere al ripristino del flottante del titolo Alba sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni; e (iv) la conseguente intenzione di LEM di adempiere, anche per conto degli altri Pattisti, all'Obbligo di Acquisto sulle Azioni Residue e di avvalersi, ricorrendone i presupposti, del Diritto di Acquisto sulle Azioni Residue di Alba in circolazione alla conclusione della Procedura, ai sensi dell'art. 111 del TUF.

In data 15 dicembre 2016, LEM ha inviato alla Consob l'istanza per la determinazione del Corrispettivo della Procedura per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 50, comma 7 del Regolamento Emittenti.

In data 25 gennaio 2017 la Consob, con delibera n. 19857, ha fissato il Corrispettivo che sarà corrisposto ai titolari delle Azioni Residue che presenteranno apposita Richiesta di Vendita nell'ambito della Procedura, determinandolo nella misura di Euro 3,0980.

In data 14 febbraio 2017 LEM ha presentato alla Consob, ai sensi dell'art. 50-*quinquies* comma 4 del Regolamento Emittenti, il Documento Informativo, dandone contestualmente comunicazione al mercato.

In data 1 marzo 2017 la Consob con delibera n. 19893 ha approvato il Documento Informativo, chiedendo al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, ai sensi dell'art. 114, comma 5, TUF, di diffondere il presente Comunicato al fine di fornire al mercato ogni dato utile per l'apprezzamento dell'opzione di vendita rivolta ai detentori delle Azioni Residue, tenuto anche conto del prospettato *Delisting* nonché dell'evoluzione della situazione patrimoniale – finanziaria e del recente andamento economico dell'Emittente.

In ottemperanza alla esplicita richiesta da parte della Consob, in data 3 marzo 2017, alle ore 9:00, il Consiglio di Amministrazione si è riunito presso gli uffici dell'Emittente in Milano per esaminare la procedura per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto delle Azioni Residue (di seguito, la "**Procedura**") e deliberare in merito all'approvazione del Comunicato. La riunione del 3 marzo 2017 è stata aggiornata alla data del 6 marzo 2017 alle ore 19.00 ed ha proseguito i lavori il 7 marzo 2017 alle ore 16.00, al fine di effettuare ulteriori approfondimenti funzionali all'approvazione del Comunicato.

Le informazioni riportate nel presente Comunicato sono state tratte dai documenti presi in esame dal Consiglio di Amministrazione, come descritto *infra* (Paragrafo 1.3).

Per una completa e integrale conoscenza dei termini e condizioni della Procedura occorre fare esclusivo riferimento al Documento Informativo pubblicato da LEM secondo le disposizioni normative applicabili. Il presente Comunicato, pertanto, non intende in alcun modo sostituire il Documento Informativo.

## **1 DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DEL 3 – 6 – 7 MARZO 2017**

### **1.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione**

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione del 3 marzo 2017 (che ha proseguito i lavori il 6 marzo 2017 alle ore 19.00 e il 7 marzo 2017 alle ore 16.00) nella quale, su esplicita richiesta della Consob, è stata esaminata la procedura per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto delle Azioni Residue e approvato il presente comunicato ai sensi dell'art. 114, comma 5 TUF in relazione al Documento Informativo, hanno partecipato i seguenti consiglieri:

- Francesca Bazoli, Presidente, indipendente;
- Flavio Di Terlizzi, Amministratore Delegato;
- Michele Cappone;
- Paolo Prati;
- Monica Bosco, indipendente;
- Romina Guglielmetti, indipendente;
- Caterina Fabiano, indipendente;
- Epifanio D'Angelo, indipendente, di minoranza.

Il consigliere Roberto De Miranda ha giustificato la propria assenza alla riunione del 3 e del 7 marzo 2017; ha invece partecipato alla riunione del 6 marzo 2017.

Per il Collegio Sindacale dell'Emittente erano presenti, di persona o in audio conferenza:

- Giorgio Ravazzolo, Presidente;
- Ottavia Alfano, Sindaco Effettivo;
- Andrea Regazzo, Sindaco Effettivo.

### **1.2 Specificazione di interessi propri o di terzi relativi alla procedura per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto delle Azioni Residue.**

All'inizio della discussione del punto all'ordine del giorno relativo all'esame della Procedura e all'approvazione del Comunicato dell'Emittente, i consiglieri Prati, Cappone, Di Terlizzi hanno dato notizia di essere portatori di un interesse proprio o di terzi relativo alla Procedura ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile in quanto:

- (i) il dott. Paolo Prati ricopre la carica di amministratore dell'Emittente e di liquidatore di Equilybra, nonché di consigliere con deleghe al controllo di gestione di Samia S.p.A. (società controllata dall'Emittente) e di componente dell'*advisory board* del fondo comune di investimento mobiliare chiuso denominato Cape Natixis Due, del quale l'Emittente detiene una quota;
- (ii) il Dott. Michele Cappone ricopre la carica di consigliere di amministrazione dell'Emittente, di amministratore delegato di L&B e di amministratore unico di RTV;
- (iii) il dott. Flavio Di Terlizzi ricopre la carica di Amministratore Delegato dell'Emittente e di presidente del consiglio di amministrazione di L&B;
- (iv) il dott. Roberto De Miranda ricopre la carica di amministratore dell'Emittente, di amministratore di Samia S.p.A. (società controllata dall'Emittente) e di amministratore di L&B.

Per completezza, con riferimento alla partecipazione dei membri del Consiglio di Amministrazione alle trattative, si rinvia alla successiva Sezione 4 del presente Comunicato.

### **1.3 Documentazione esaminata**

Il Consiglio di Amministrazione per l'approvazione del presente Comunicato, ha esaminato – fra l'altro - la seguente documentazione:

- (i) il comunicato, diffuso ai sensi dell'articolo 50 del Regolamento Emittenti in data 1 dicembre 2016, con il quale è stato reso noto che si sono verificati i presupposti di legge per la promozione da parte di LEM, anche per conto degli altri Pattisti, della Procedura di Obbligo di Acquisto ai sensi degli artt. 108, comma 2 e 109 del TUF;
- (ii) il Documento Informativo, approvato dalla Consob in data 1 marzo 2017 e trasmesso all'Emittente in pari data;
- (iii) il Parere sulla congruità del Corrispettivo reso, in data 7 marzo 2017, dall'Esperto Indipendente.

### **1.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione del 7 marzo 2017**

Il Consiglio di Amministrazione, a maggioranza dei presenti (assente giustificato il consigliere De Miranda) ha così deliberato:

- A) i Consiglieri Bazoli, Bosco, Guglielmetti e Fabiano, in linea con le valutazioni espresse dall'Esperto Indipendente, hanno ritenuto congruo dal punto di vista finanziario il Corrispettivo pari ad Euro 3,0980, pur rilevando che lo stesso si pone nella parte inferiore dell'intervallo dei valori indicati nella *fairness opinion* di PWC;
- B) il Consigliere Prati ha ritenuto opportuno astenersi dall'esprimere le proprie valutazioni in merito al presente Comunicato, per le ragioni illustrate al precedente paragrafo 1.2;
- C) i Consiglieri Di Terlizzi, Cappone (ribadito quanto illustrato al precedente paragrafo 1.2) e D'Angelo hanno ritenuto non congruo dal punto di vista finanziario il Corrispettivo pari ad Euro 3,0980, assumendo che la valutazione dell'Emittente effettuata dall'Esperto Indipendente non tiene debitamente conto delle intenzioni espresse dai soci di maggioranza sia nei patti recentemente pubblicati, sia nel Documento Informativo di distribuire per larga parte la liquidità esistente; il Consigliere D'Angelo, osserva inoltre che, secondo quanto affermato nel Parere dell'Esperto Indipendente, la metodologia utilizzata porta ad individuare un intervallo di valori compreso fra 3,096 Euro e 3,538 Euro, la cui mediana è comunque superiore al Corrispettivo.

Alla luce di quanto sopra la maggioranza dei Consiglieri ha ritenuto congruo dal punto di vista finanziario il Corrispettivo pari ad Euro 3,0980.

Il Consiglio di Amministrazione ha, altresì, conferito mandato al Presidente e all'Amministratore Delegato, anche disgiuntamente fra loro, di provvedere alla pubblicazione del Comunicato e a tutti gli adempimenti previsti dalla normativa vigente e di apportare allo stesso Comunicato le modifiche ed integrazioni che dovessero rendersi opportune o necessarie anche a seguito di ulteriori richieste della Consob.

## **2 DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELLA PROCEDURA**

Il presente Comunicato è pubblicato anche congiuntamente al Documento Informativo e diffuso come allegato allo stesso. Per una completa e analitica conoscenza di tutti i termini e condizioni della Procedura si rinvia al contenuto del Documento Informativo e, in particolare, alle Sezioni e ai Paragrafi di seguito indicati dello stesso Documento Informativo:

- (i) Sezione A - Avvertenze;
- (ii) Sezione B, paragrafo B.1 - Informazioni relative a LEM;
- (iii) Sezione B, paragrafo B.2.5 - Andamento recente e prospettive;
- (iv) Sezione C - Categorie e quantitativi di strumenti finanziari oggetto dell'Obbligo di Acquisto;

- (v) Sezione E - Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari e sua giustificazione;
- (vi) Sezione F - Modalità e termini di invio delle richieste di vendita, date e modalità di pagamento del Corrispettivo e di restituzione dei titoli oggetto dell'obbligo di acquisto;
- (vii) Sezione G - Modalità di finanziamento, garanzie di esatto adempimento e programmi futuri di LEM.

### **3 VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA PROCEDURA E SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO**

#### **3.1 Elementi considerati dal Consiglio di Amministrazione nelle proprie valutazioni**

Nell'esprimere la propria valutazione sulla Procedura e sulla congruità del Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha considerato, fra l'altro, la documentazione indicata al precedente par. 1.3.

#### **3.2 Motivazioni dell'operazione e programmi futuri di LEM descritti nel Documento Informativo**

Il Consiglio di Amministrazione rappresenta che l'Obbligo di Acquisto delle Azioni Residue ai sensi degli artt. 108, comma 2, e 109 del Testo Unico è sorto a seguito della stipula del Patto Parasociale Alba fra LEM e gli altri Pattisti.

Il Consiglio di Amministrazione evidenzia inoltre che: a) l'Obbligo di Acquisto delle Azioni Residue è assolto da LEM, anche per conto degli altri Pattisti in qualità di persone che agiscono di concerto con LEM ai sensi dell'art. 109 del TUF, in considerazione delle pattuizioni contenute nel Patto Parasociale Alba; b) LEM (i) sosterrà in proprio i costi della Procedura, ivi incluso il pagamento del Corrispettivo e (ii) diverrà titolare delle Azioni Residue acquistate nell'ambito della Procedura; c) i Pattisti diversi da LEM non incrementeranno la propria partecipazione nell'Emittente a seguito della Procedura per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto.

Il Consiglio di Amministrazione prende atto inoltre delle motivazioni dell'operazione e dei programmi futuri di LEM descritti nella Sezione G, Paragrafo G.2, del Documento Informativo, che contemplano, tra l'altro:

- il *Delisting* di Alba, volto a favorire la riduzione e ottimizzazione dei costi di gestione e operativi, da attuarsi anche mediante la semplificazione delle procedure interne societarie e l'eliminazione delle previsioni derivanti dall'applicazione della disciplina normativa e regolamentare delle società per azioni quotate;
- la focalizzazione sulla valorizzazione degli *assets* di Alba, principalmente tramite progressiva dismissione, in un orizzonte di breve-medio periodo, sia per quanto concerne le partecipazioni industriali sia in relazione agli investimenti di natura finanziaria, consentendo la distribuzione in favore degli azionisti di Alba delle disponibilità liquide anche derivanti da tali operazioni di valorizzazione.

#### **3.3 Valutazione sulla congruità del Corrispettivo**

##### **3.3.1 Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento Informativo**

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che – secondo quanto indicato nella Sezione E del Documento Informativo – il Corrispettivo è pari ad Euro 3,0980 (al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che rimarranno a carico di LEM mentre l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, resterà a carico degli Aderenti) per ciascuna Azione oggetto di una Richiesta di Vendita e verrà versato agli Aderenti interamente in contanti alla Data di Pagamento.

Il corrispettivo massimo complessivo della Procedura, calcolato sulla totalità delle Azioni Residue che formano oggetto dell'Obbligo di Acquisto, sarà pertanto pari ad Euro 2.677.415,52.

Secondo quanto rappresentato nel Documento Informativo, giacché l'Obbligo di Acquisto non è sorto a seguito di offerta pubblica di acquisto, ma per effetto della sottoscrizione del Patto Parasociale Alba, il Corrispettivo è stato determinato conformemente a quanto disposto dall'art. 50, comma 7, del Regolamento

Emittenti, ai sensi del quale lo stesso viene stabilito dalla Consob sulla base del maggiore tra: a) il prezzo più elevato previsto per l'acquisto delle Azioni Alba nel corso dei 12 mesi precedenti la data di sottoscrizione del Patto Parasociale Alba da LEM e dagli altri Pattisti in qualità di persone che agiscono di concerto con LEM ai sensi dell'art. 109, TUF; e b) il prezzo medio ponderato di mercato dei sei mesi precedenti la data di sottoscrizione del Patto Parasociale Alba.

A tal riguardo, il Documento Informativo ricorda che: a) in data 15 dicembre 2016, LEM ha inviato alla Consob istanza per la determinazione del Corrispettivo per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 50, comma 7 del Regolamento Emittenti; b) in data 26 Gennaio 2017 Consob ha comunicato a LEM la determinazione del Corrispettivo per l'Obbligo di Acquisto; segnatamente, secondo quanto si evince dal Documento Informativo, il Corrispettivo coincide con il prezzo più alto pagato da LEM e dagli altri Pattisti in qualità di persone che agiscono di concerto con LEM ai sensi dell'art. 109, TUF, ovvero il prezzo corrisposto dalla dott.ssa Giovanna Pomarelli per l'acquisto di complessive n. 300 Azioni Alba effettuato in data 16 maggio 2016.

Come indicato nella Sezione E, Paragrafo E.3, del Documento Informativo, di seguito sono riepilogate in forma tabellare le medie aritmetiche ponderate per i volumi giornalieri delle quotazioni ufficiali delle Azioni registrate in ciascuno dei dodici mesi precedenti il 1 dicembre 2016 incluso (in quanto ultimo giorno intero di negoziazione precedente l'annuncio dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 50 del Regolamento Emittenti, annuncio avvenuto dopo la chiusura delle negoziazioni).

Periodo	Volumi complessivi (numero di azioni)	Controvalore (in Euro)	Prezzo medio ponderato (in Euro)	Corrispettivo vs prezzo medio ponderato (%)
2 Dicembre 2015 - 31 Dicembre 2015	43.715	134.455	3,08	0,72%
Gennaio 2016	8.252	20.350	2,47	25,63%
Febbraio 2016	3.499	8.798	2,51	23,21%
Marzo 2016	13.363	36.182	2,71	14,42%
Aprile 2016	2.980	8.194	2,75	12,67%
Maggio 2016	1.000	2.974	2,97	4,16%
Giugno 2016	-	-	-	n.m.
Luglio 2016	-	-	-	n.m.
Agosto 2016	881	2.344	2,66	16,45%
Settembre 2016	-	-	-	n.m.
Ottobre 2016	-	-	-	n.m.
Novembre 2016	-	-	-	n.m.
1 Dicembre 2016	-	-	-	n.m.
<b>Ultimi 12 mesi</b>	<b>73.690</b>	<b>213.297</b>	<b>2,89</b>	<b>7,03%</b>

Fonte: Borsa Italiana

A causa di una strutturale illiquidità del titolo Alba, nei mesi di giugno, luglio, settembre, ottobre, novembre e fino al 1 dicembre 2016 non si è registrato alcun volume di scambio di Azioni.

Il Corrispettivo incorpora, secondo quanto si evince dal Documento Informativo, rispettivamente un premio del 16,45% e del 7,03%, rispetto alla media aritmetica ponderata per i volumi giornalieri dei prezzi delle Azioni relativa a 6 e 12 mesi precedenti la data del 1 dicembre 2016 e un premio del 15,38% rispetto alla media aritmetica ponderata per i volumi giornalieri dei prezzi delle Azioni relativa ai 12 mesi precedenti la data di spostamento sul Segmento Professionale del MIV, come rappresentato dalla tabella di seguito riprodotta.

Periodo di riferimento	Prezzo medio ponderato del periodo	Corrispettivo vs prezzo medio ponderato di periodo
Prezzo medio ponderato sui volumi - 1 mese precedente	n.m.	n.m.
Prezzo medio ponderato sui volumi - 3 mesi precedenti	n.m.	n.m.
Prezzo medio ponderato sui volumi - 6 mesi precedenti	2,66	16,45%
Prezzo medio ponderato sui volumi - 12 mesi precedenti	2,89	7,03%
Media ponderata dei 12 mesi precedenti la data di trasferimento sul MIV - Segmento professionale (30 dicembre 2014 - 29 dicembre 2015)	2,68	15,38%

Il prezzo ufficiale, inoltre, per Azione rilevato alla chiusura del 1 dicembre 2016, ultimo giorno di mercato aperto prima dell'annuncio dell'Obbligo di Acquisto, è stato pari ad Euro 2,686. Il Corrispettivo incorpora – secondo quanto riportato nel Documento Informativo – un premio pari al 15% rispetto a tale prezzo.

Per un confronto del Corrispettivo con alcuni indicatori relativi all'Emittente e per ulteriori informazioni in merito al Corrispettivo medesimo, si rinvia alla Sez. E del Documento Informativo.

### 3.3.2 Parere dell'Esperto Indipendente

Il Consiglio di Amministrazione, al fine di poter valutare con maggior completezza la congruità del Corrispettivo, ha conferito a PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. (di seguito, "PWC" o "Esperto Indipendente") l'incarico di esperto indipendente, con lo scopo di fornire elementi, dati e riferimenti utili a supporto delle proprie valutazioni.

PWC ha svolto la propria analisi in maniera autonoma e ha rilasciato il proprio parere in data 7 marzo 2017.

Copia di tale parere è allegata al presente Comunicato quale Allegato 1.

Nell'ambito dell'analisi concernente la congruità del Corrispettivo PWC ha provveduto a determinare il valore unitario delle Azioni Residue alla data di riferimento (31 dicembre 2016), nel modo che segue:

- a) individuando innanzitutto il valore per azione di Alba utilizzando il metodo patrimoniale rettificato (NAV rettificato) basato sulla Relazione Semestrale al 30 giugno 2016 e su rettifiche di poste dell'attivo e del passivo per tenere in considerazione il *Fair Market Value* degli investimenti diretti ed indiretti iscritti nell'attivo di Alba e gli impatti derivanti dagli eventi successivi al 30 giugno 2016;
- b) applicando successivamente un *holding discount* e uno "sconto di minoranza" al valore per azione derivante dalla limitata circolabilità di tale titolo ("*lack of marketability*") al fine di determinare il valore per Azione Residua. Tale valore è stato quindi confrontato con i prezzi medi ponderati di periodo del titolo (1, 3, 6, 12 mesi pre-obbligo di acquisto e antecedenti al 28 febbraio 2017).

In particolare il *Fair Market Value* degli investimenti diretti ed indiretti iscritti nell'attivo dell'Emittente è stato determinato nel modo che segue:

- A. per gli investimenti diretti in:
  1. Samia S.p.A. e Helio Capital S.r.l. è utilizzato il Metodo dei flussi di cassa attualizzati (*Discounted Cash Flow*), applicato alle proiezioni economico-finanziarie predisposte dal *management* delle rispettive società;
  2. Queso S.r.l. (in liquidazione) è stato utilizzato il Metodo Patrimoniale Semplice (*Net Asset Value - NAV*), basato sul bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2015 opportunamente rettificato per includere i costi di liquidazione quantificati da Alba ed il capitale in esubero distribuito ad aprile 2016;
  3. Area Impianti S.p.A., è stato utilizzato il Metodo dei Multipli di Mercato, basato sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite ad un campione selezionato di società comparabili e sulla successiva applicazione del multiplo all'EBITDA 2015 della società.
- B. per investimenti indiretti in:
  1. Cape Natixis Due è stato utilizzato il Metodo Patrimoniale Semplice (*Net Asset Value - NAV*), basato sul *report* trimestrale al 30 settembre 2016.
  2. Cape Regione Sicilia (in liquidazione) è stato utilizzato il Metodo Patrimoniale Semplice (*Net Asset Value - NAV*), basato sulla relazione semestrale rettificata al 30 giugno 2016;
  3. Equilybra Capital Partners S.p.A. (in liquidazione) è stato utilizzato il Metodo Patrimoniale Semplice (*Net Asset Value - NAV*), basato sul bilancio d'esercizio rettificato al 31 dicembre 2015 e sull'espressione a valori di mercato dei singoli elementi dell'attivo.

Alla valutazione di Alba ottenuta con la metodologia di cui sopra è stato applicato un c.d. *holding discount* identificato nel 15% del NAV rettificato. L'*holding discount* permette di tenere in considerazione i costi di struttura di Alba non già catturati dal NAV rettificato.

Da tale procedimento di calcolo il valore per azione di Alba si attesta intorno ai 4,423 Euro.

Inoltre è stato applicato un *minority discount*. Infatti gli studi effettuati sulla base dei dati empirici rilevati in diversi Paesi dimostrano che per le quote minoritarie, non incidenti sul controllo, sia significativa la carenza di negoziabilità (*lack of marketability*) anche in società con titoli quotati. Tenendo conto delle indicazioni che emergono dalla letteratura e dalle ricerche empiriche, a livello italiano e internazionale, con riferimento alle analisi condotte su campioni di operazioni caratterizzate da titoli quotati, non quotati o a negoziabilità ristretta, tale sconto oscilla in un intervallo compreso tra un minimo di 20% a oltre il 40%.

In particolare, l'esperienza europea fa riferimento ad un range tra 20% e 35% mentre indagini svolte nel mercato americano concludono con un *discount for lack of marketability* che varia dal 45% (casi pre e post IPO) al 30% per le cosiddette *restricted shares*.

Applicando un range di sconto contenuto e pari al 20% - 30% al valore per azione di Alba, dalle valutazioni dell'Esperto Indipendente risulta un range di valori per Azione Residua che oscilla tra Euro 3,096 ed Euro 3,538.

L'analisi dei prezzi medi ponderati di borsa – sottolinea PWC - evidenzia invece i seguenti risultati:

<b>Titolo Alba Prezzi ponderati (Euro)</b>	<b>Pre - Obbligo di Acquisto</b>	<b>Pre - 28 febbraio 2017</b>
Average 1M	n.a. (*)	3,055
Average 3M	n.a. (*)	3,035
Average 6M	2,661	3,035
Average 12M	2,931	2,994

(\*) Nei 3 mesi antecedenti l'Obbligo di Acquisto non ci sono state contrattazioni sul titolo

Da quanto sopra emerge un prezzo di mercato che va da Euro 2,661 a Euro 3,055.

L'Esperto Indipendente sottolinea che tali prezzi di mercato sono frutto di un limitato volume di titoli effettivamente negoziati, ciò porta a confermare la *lack of marketability* di cui sopra.

Da quanto emerge nella seguente tabella, il Corrispettivo determinato da Consob sulla base del Regolamento Emittenti rientra nell'ambito dei valori sopra determinati.

<b>Valori in Euro</b>	<b>MIN</b>	<b>MAX</b>
NAV per Azione Residua	3,096	3,538
Prezzi di mercato	2,661	3,055

Applicando tali metodologie e criteri, PWC ha così concluso: *“tenuto conto dei risultati delle analisi da noi svolte, dei limiti del nostro lavoro e delle caratteristiche delle diverse metodologie applicate, riteniamo che il Corrispettivo pari ad Euro 3,0980 per Azione Residua di Alba sia da ritenersi congruo dal punto di vista finanziario”*.

#### **4 INDICAZIONE IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL'OPERAZIONE**

L'Amministratore Delegato, Flavio Di Terlizzi, il consigliere Michele Cappone e il consigliere Roberto De Miranda, nella loro qualità di soci e, rispettivamente, Presidente del Consiglio di Amministrazione, Amministratore Delegato e consigliere di L&B, hanno partecipato alle trattative per la definizione del Patto Parasociale Alba da cui è scaturito l'obbligo di acquisto ai sensi degli articoli 108 comma 2 e 109 TUF.

Analogamente Paolo Prati, nella sua qualità di liquidatore di Equilybra, ha partecipato al negoziato che ha portato alla sottoscrizione del Patto Parasociale Alba.

Nessun altro componente del Consiglio di Amministrazione in carica alla Data del Comunicato ha partecipato, a qualunque titolo, alle trattative per la definizione del Patto Parasociale Alba a seguito della cui sottoscrizione è sorto l'obbligo di acquisto ai sensi degli articoli 108 comma 2 e 109 TUF.

## **5 AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO**

### **5.1 Informazioni sui fatti di rilievo successivi alla data del 23 settembre 2016 (data di pubblicazione della relazione semestrale per il periodo chiuso al 30 giugno 2016)**

Su esplicita richiesta della Consob, si riportano le seguenti valutazioni in relazione all'evoluzione della situazione patrimoniale e finanziaria nonché al recente andamento economico dell'Emittente e del Gruppo Alba:

- nel mese di luglio 2016 l'Emittente ha concluso la procedura di annullamento di n. 265.000 azioni proprie, senza riduzione del capitale sociale, in esecuzione della delibera dell'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 16 giugno 2016 (cfr. Comunicato Stampa pubblicato in data 13 luglio 2016);
- nel mese di luglio 2016 l'Emittente ha incassato Euro 1,2 milioni a titolo di risarcimento definitivo con riferimento all'azione di responsabilità promossa nei confronti di alcuni ex amministratori, in esecuzione della delibera dell'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 16 giugno 2016 (cfr. Comunicato Stampa pubblicato in data 14 luglio 2016);
- nel mese di novembre 2016 l'Emittente ha incassato Euro 488.000 da Equilybra, a titolo di distribuzione di riserve da utili;
- nel mese di dicembre 2016 l'Emittente ha concluso l'operazione di cessione dell'intero investimento detenuto nella partecipata Sotov Corporation S.p.A., che pertanto è uscita dal perimetro di consolidamento del Gruppo Alba, per un controvalore complessivo pari a Euro 7 milioni di cui Euro 5 milioni incassati contestualmente alla sottoscrizione dell'accordo (cfr. Comunicato Stampa del 22 dicembre 2016, che segue i Comunicati Stampa dell'8 agosto, 25 ottobre e 30 novembre 2016);
- nel mese di dicembre 2016 l'Emittente ha presentato apposite dichiarazioni fiscali integrative funzionali ad ottenere il riconoscimento in proprio favore di un credito fiscale pari a circa Euro 1,2 milioni.

Alla luce degli eventi sopra descritti nonché delle rilevazioni e informazioni economico-finanziarie di carattere meramente previsionale di cui l'Emittente dispone alla Data del Comunicato, è ragionevolmente possibile ad oggi stimare un ulteriore miglioramento della situazione patrimoniale e finanziaria e dell'andamento economico dell'Emittente e del Gruppo Alba rispetto a quanto registrato nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2016 pubblicata in data 23 settembre 2016.

Vale peraltro ribadire come le valutazioni di cui sopra siano determinate unicamente sulla base di dati provvisori e di carattere previsionale resi disponibili dalle società/OICR/veicoli di investimento detenuti dall'Emittente. Il progetto di bilancio di esercizio e il bilancio consolidato al 31 dicembre 2016, saranno approvati, da parte del Consiglio di Amministrazione, in data 13 aprile 2017.

## **6 CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

In ottemperanza alla esplicita richiesta della Consob, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente si è riunito in data 3-6-7 marzo 2017, al fine di fornire al mercato ogni dato utile per l'apprezzamento dell'opzione di vendita rivolta ai detentori delle Azioni Residue, tenuto anche conto del prospettato *Delisting* nonché dell'evoluzione della situazione patrimoniale-finanziaria e del recente andamento economico dell'Emittente.

In tale contesto, ha preso atto di quanto indicato nel Documento Informativo e del contenuto del parere dell'Esperto Indipendente.

Alla luce delle predette considerazioni, e in ottemperanza alla richiesta della Consob di fornire al mercato ogni dato utile per l'apprezzamento dell'opzione di vendita rivolta ai detentori delle Azioni Residue, il

Consiglio di Amministrazione a maggioranza (per un dettaglio in merito al nominativo dei consiglieri assenti, dissenzienti, astenuti, nonché delle motivazioni dei dissensi e delle astensioni, si rimanda al precedente paragrafo 1.4), ritiene di poter condividere le valutazioni svolte dall'Esperto Indipendente che ha ritenuto congruo, dal punto di vista finanziario, il Corrispettivo offerto da LEM, pur rilevando che lo stesso si pone nella parte inferiore dell'intervallo dei valori indicati nella fairness opinion di PWC.

\*\*\*

Il Consiglio di Amministrazione

---

## ***Alba S.p.A.***

### **FAIRNESS OPINION NELL'AMBITO DELLA PROCEUDRA DI OBBLIGO DI ACQUISTO AI SENSI DEGLI ARTT. 108, COMMA 2 E 109 DEL D. LGS. N. 58/1998 ("TUF") SU AZIONI ORDINARIE RESIDUE DI ALBA S.P.A.**

Milano, 7 marzo 2017

---

#### ***PricewaterhouseCoopers Advisory SpA***

Sede legale: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 02667201 Fax 0266720501 Cap. Soc. Euro 7.700.000,00 i.v. - C.F. e P.IVA e Iscrizione al Reg. Imp. Milano n° 03230150967 - Altri Uffici: **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640311 Fax 0805640349 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Cagliari** 09125 Viale Diaz 29 Tel. 0706848774 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 Fax 0552482899 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873431 Fax 0498734399 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 0916256313 Fax 0917829221 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 Fax 0521 781844 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 28 Tel. 06570831 Fax 06570832536 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 0115773211 Fax 0115773299 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422315711 Fax 0422315798 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 Fax 040364737 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

Milano, 7 marzo 2017

Spettabile  
Alba S.p.A.  
Viale Vittorio Veneto, 2  
20124 Milano

Alla cortese attenzione del Presidente e dei Consiglieri

Francesca Bazoli  
Flavio Di Terlizzi  
Michele Cappone  
Roberto De Miranda  
Paolo Prati  
Monica Bosco  
Romina Guglielmetti  
Caterina Fabiano  
Epifanio D'Angelo

Egregi Signori,

Con riferimento alla nostra lettera di incarico datata 24 febbraio 2017, alleghiamo la nostra relazione di ragionevolezza dal punto di vista finanziario (*Fairness Opinion*) a beneficio esclusivo del Consiglio di Amministrazione di Alba S.p.A., a supporto delle sole determinazioni di competenza del Consiglio stesso in merito all'obbligo di acquisto promosso ai sensi e per gli effetti degli artt. 108, comma 2 e 109 del d.lgs. n.58/1998 del TUF su N° 864.240 azioni ordinarie di Alba S.p.A., corrispondenti a circa il 8,77% del capitale sociale.

Vi invitiamo a leggere con attenzione alcune importanti note relative all'oggetto e alle modalità di svolgimento del lavoro contenute nella presente lettera.

Il nostro lavoro è stato finalizzato il 7 marzo 2017. Non abbiamo svolto alcun lavoro o effettuato alcuna verifica successivamente a tale data.

Cordiali saluti



Fabrizio Cigliese  
(Partner)

---

INDICE	
1 . L'operazione	4
1.1 L'oggetto e le finalità dell'incarico	4
2 . Limiti del lavoro e documentazione utilizzata	5
2.1 Ipotesi e limitazioni del lavoro svolto	5
2.2 Documentazione utilizzata	6
3 . Analisi valutativa	8
3.1 Metodologie valutative utilizzate e principali assunzioni	8
4 . Conclusioni	12

## **1 . L'operazione**

### **1.1 L'oggetto e le finalità dell'incarico**

In data 1 dicembre 2016 LEM S.p.A. ("LEM") e Elisabetta Giacomello, Gaetano Carrello, Giovanna Pomarelli, Andrea Gatti, Cesare Gino Bevilacqua, Giovanni Picone hanno sottoscritto un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF ("Patto Parasociale") avente ad oggetto la totalità delle azioni Alba S.p.A. ("Alba" o "Emittente"), società emittente titoli quotati sul Mercato Telematico degli Investment Vehicles (MIV).

La stipula del Patto Parasociale ha determinato, ai sensi del combinato disposto degli artt. 108 comma 2 e 109 del TUF, il sorgere in capo agli aderenti al Patto Parasociale dell'obbligo di acquistare ("Obbligo di Acquisto") n. 864.240 azioni di Alba ("Azioni Residue"), prive del valore nominale, attualmente in circolazione.

L'Obbligo di Acquisto delle Azioni Residue di Alba è assolto da LEM - anche per conto degli altri Pattisti in qualità di "persone che agiscono di concerto" con LEM ai sensi dell'art. 109 del TUF.

Con delibera n. 19857 del 25 gennaio 2017, la CONSOB, ai sensi dell'art. 108, comma 4 del TUF, ha determinato il corrispettivo per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto in Euro 3,0980 (il "Corrispettivo") per ogni azione Alba che sarà consegnata a LEM nell'ambito della procedura per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto.

Sulla base di quanto previsto dall'art. 50 comma 7 del Regolamento Emittenti il corrispettivo è determinato come il maggiore fra: (i) il prezzo più elevato pagato dagli aderenti al Patto Parasociale per l'acquisto di azioni dell'Emittente nei dodici mesi precedenti la data di sottoscrizione del Patto Parasociale; (ii) il prezzo medio ponderato di mercato delle azioni Alba nei sei mesi precedenti la data di sottoscrizione del Patto Parasociale.

Tenuto conto quanto sopra riportato, la medesima delibera ha individuato in Euro 3,0980 per Azione Residua il prezzo più elevato sostenuto dagli aderenti al Patto Parasociale nei dodici mesi precedenti il sorgere dell'obbligo, mentre il prezzo medio ponderato di cui al precedente punto (ii) è risultato pari a 2,6603.

In tale ambito ci è stato richiesto dal Consiglio di Amministrazione di Alba di emettere una *Fairness Opinion* dal punto di vista finanziario (i "Servizi"), a supporto delle considerazioni di propria competenza e ai fini della predisposizione e diffusione di un comunicato dell'Emittente, come richiesto da Consob, ai sensi dell'art. 114, comma 5, TUF.

La presente *Fairness Opinion* non ha quindi per oggetto il *Fair Market Value* di Alba SpA bensì il valore dell'Azione Residua di Alba SpA.



La *Fairness Opinion* non è destinata ad essere utilizzata per altri scopi. Non autorizziamo pertanto terze parti a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni della presente *Fairness Opinion* e decliniamo ogni responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni che possano derivare dall'uso improprio della stessa. Infine, l'accesso, la lettura, il possesso e/o l'utilizzo in qualunque modo, in tutto e/o in parte, della *Fairness Opinion* da parte di terze parti non determina l'instaurazione di qualsivoglia rapporto di natura contrattuale con PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. ("PwC").

## **2 . Limiti del lavoro e documentazione utilizzata**

### **2.1 Ipotesi e limitazioni del lavoro svolto**

La presente *Fairness Opinion* è stata predisposta a beneficio esclusivo del Consiglio di Amministrazione di Alba, in accordo con i termini della nostra Lettera di Incarico, a supporto delle sole determinazioni di propria competenza e ai fini della predisposizione e diffusione di un comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 114, comma 5, TUF, e non è destinata ad essere utilizzata per altri scopi. Pertanto non assumiamo alcuna responsabilità in relazione ad altri scopi o nei confronti di altri soggetti cui la *Fairness Opinion* sia consegnata o che ne siano venuti in possesso in altro modo.

Lo svolgimento dei Servizi non determina alcun coinvolgimento di PwC nella gestione e nell'attività di Alba, né nelle decisioni in merito alla fattibilità o convenienza dell'offerta. Le nostre analisi e conclusioni non rappresentano, inoltre, una sollecitazione all'adesione all'offerta.

La data di riferimento della valutazione ai fini del presente incarico è il 31 dicembre 2016. In ogni caso, abbiamo tenuto conto di eventi significativi portati alla nostra attenzione accaduti dopo tale data fino all'emissione della nostra relazione.

Con riguardo alla valutazione del prezzo per Azione Residua, l'analisi è stata effettuata sulla base delle informazioni economico-patrimoniali incluse nel resoconto intermedio di gestione al 30 giugno 2016 di Alba, rettificata al fine di recepire le plusvalenze/minusvalenze emergenti in seguito alla valutazione a *Fair Market Value* degli investimenti diretti ed indiretti (al netto dell'effetto fiscale) e gli impatti derivanti dagli eventi successivi al 30 giugno 2016 che ci sono stati comunicati dal management di Alba.

Al fine di valorizzare le partecipazioni iscritte nell'attivo di Alba, ove disponibili, abbiamo utilizzato la documentazione predisposta dal management delle società partecipate. In particolare si segnala che per la valutazione delle controllate Samia S.p.A. e Helio Capital S.r.l sono state utilizzate proiezioni

economico-finanziarie basate su *Business Plan* predisposti dal management delle società e forniti dal management di Alba.

Le analisi effettuate si fondano sul presupposto che le società partecipate da Alba implementino le azioni programmate previste nei *Business Plan* seguendo le tempistiche ipotizzate.

I *Business Plan*, essendo basati su ipotesi di eventi futuri e su azioni degli organi amministrativi, sono caratterizzati da connaturati elementi di soggettività e da incertezze ed in particolare dalla rischiosità connessa al fatto che eventi preventivati ed azioni dai quali traggono origine possano non verificarsi ovvero possano verificarsi in misura e/o con una tempistica diversa da quella prospettata, mentre potrebbero verificarsi eventi ed azioni non prevedibili al tempo della loro preparazione. Gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere pertanto significativi.

Laddove non erano disponibili *Business Plan* o proiezioni economico-finanziarie pluriennali, approvate dagli organi competenti, sono state considerate per la valutazione degli investimenti diretti ed indiretti le più aggiornate informazioni economico-patrimoniali disponibili.

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

PwC non assume, inoltre, alcuna responsabilità in merito alla qualità, correttezza e completezza dei dati e delle informazioni ottenute da Alba, che rimane responsabile sulla qualità e correttezza dei dati forniti.

Le analisi svolte si basano su condizioni economiche e di mercato esistenti alla data di riferimento delle analisi o alla data in cui le stesse sono state fornite a PwC. Eventuali futuri cambiamenti delle condizioni generali di mercato che dovessero discostarsi in modo sostanziale dalle ipotesi formulate dal management potrebbero portare significativi cambiamenti nei risultati ottenuti e, conseguentemente, anche nelle nostre conclusioni.

## ***2.2 Documentazione utilizzata***

Ai fini delle analisi svolte, il nostro lavoro si è basato principalmente sui seguenti documenti pubblici o forniti dal management di Alba (“Management”):

### *Alba S.p.A.*

- Bilancio d’esercizio e relazione sulla gestione al 31.12.2015
- Bilancio consolidato e relazione sulla gestione al 31.12.2015
- Relazione Finanziaria Semestrale al 30.06.2016

- Documento relativo agli impairment test effettuati sul portafoglio investimenti di Alba al 31.12.2015
- Bozza di documento informativo sulla procedura di obbligo di acquisto delle Azioni Residue.
- Comunicato stampa del 22 dicembre 2016 avente ad oggetto la cessione della partecipazione nella società Sotov Corporation S.p.A.
- Comunicati stampa prodotti nel corso degli ultimi sei mesi aventi ad oggetto acquisti di azioni Alba S.p.A da parte degli aderenti al Patto Parasociale.
- Nota riassuntiva su impatti d.l. 193/2016 su tematiche fiscali pregresse della società (svalutazioni OICVM) predisposta dal management di Alba.

Area Impianti S.p.A.

- Bilancio d'esercizio e relazione sulla gestione al 31.12.2015

Helio Capital S.r.l.

- Bilancio d'esercizio al 31.12.2015
- Relazione del Collegio Sindacale al 31.12.2015
- Proiezioni economico-finanziarie 2017-2031 utilizzate da Alba ai fini dell'Impairment test 2015

Queso S.r.l.

- Bilancio d'esercizio e relazione sulla gestione al 31.12.2015

Samia S.p.A.

- Bilancio d'esercizio e relazione sulla gestione al 31.12.2015
- Bozza dei Prospetti di Conto Economico e Stato Patrimoniale al 31.12.2016
- Proiezioni economico – finanziarie 2017 - 2019 predisposte dal management della società e utilizzate per gli anni 2017-2018 da Alba ai fini dell'Impairment Test 2015

Cape Natixis Due

- Rendiconto, relazione degli amministratori, nota integrativa al 31.12.2015
- Relazione semestrale al 30.06.2016



- Report trimestrale al 30.09.2016

#### Cape Regione Sicilia

- Relazione di gestione al 31.12.2015
- Relazione semestrale al 30.06.2016

#### Equilybra Capital Partners S.p.A.

- Bilancio d'esercizio al 31.12.2015

Abbiamo inoltre utilizzato ulteriori documenti ed informazioni, di provenienza interna ed esterna, necessari per lo svolgimento dell'incarico.

## **3 . Analisi valutativa**

### **3.1 Metodologie valutative utilizzate e principali assunzioni**

Nell'ambito delle nostre analisi ai fini dell'emissione della presente *Fairness Opinion*, si è provveduto a determinare il valore unitario delle Azioni Residue alla data di riferimento, individuando innanzitutto il valore per azione di Alba ed applicando successivamente uno "sconto di minoranza" al valore per azione derivante dalla limitata quota oggetto di potenziale transazione nonché dalla scarsa circolabilità di tale titolo ("*lack of marketability*"), al fine di determinare il valore per Azione Residua. Tale valore è stato quindi confrontato con i prezzi medi ponderati di periodo del titolo (1, 3, 6, 12 mesi pre-obbligo di acquisto e antecedenti al 28 febbraio 2017) che, sebbene si tratti di un titolo illiquido, rappresentano pur sempre un indicatore di valore di mercato.

Per determinare il valore unitario delle azioni di Alba si è quindi proceduto nel modo seguente:

#### **Alba S.p.A.**

Metodo patrimoniale rettificato (NAV rettificato) basato sulla Relazione Semestrale al 30 giugno 2016 e su rettifiche patrimoniali relative a:

- ✓ valutazione al Fair Market Value degli investimenti diretti ed indiretti iscritti nell'attivo di Alba (effettuata attraverso le diverse metodologie indicate di seguito);

- ✓ credito fiscale pari a Euro 1,2 milioni derivante da omesse deduzioni di svalutazioni delle quote OICVM nelle dichiarazioni dei redditi nei periodi 2010-2011 e 2014;
- ✓ impatti derivanti dagli eventi successivi al 30 giugno 2016 indicati dal management di Alba e di seguito elencati:
  - + Euro 1,2 milioni derivanti dall'incasso da transazione per azione di responsabilità verso gli ex amministratori;
  - + Euro 0,5 milioni derivante dall'incasso delle riserve distribuite da Equilybra Capital Partners;
  - - Euro 0,8 milioni relativo sostanzialmente a i) i costi di gestione del periodo per c.a. Euro 680 mila; ii) *commitments* residui in investimenti indiretti c.a. per Euro 60 mila; iii) potenziale accordo transattivo in merito con ex amministratori per Euro 30 mila; e iv) pagamento del contenzioso per azione revocatoria Cogianco per c.a. Euro 3 mila.

Si segnala che in data 22 dicembre 2016 ha avuto esecuzione il contratto di compravendita sottoscritto con la società Helios S.r.l. avente ad oggetto la cessione dell'intero investimento detenuto da Alba nella controllata Sotov Corporation S.p.A. ad un prezzo di cessione complessivo pari a Euro 7 milioni. La cessione è avvenuta nei termini e nelle condizioni comunicate in data 4 agosto 2016 (contratto preliminare di cessione), 25 ottobre 2016 (proroga del contratto preliminare di cessione) e 30 novembre 2016 (addendum al contratto preliminare di cessione) e di seguito indicati:

- Euro 5 milioni, sono stati corrisposti alla data di esecuzione (22 dicembre 2016);
- Euro 1 milione entro il 30 giugno 2017;
- Euro 200 mila entro il 30 giugno 2018;
- Euro 800 mila entro il 31 dicembre 2021

Si precisa che al 30 giugno 2016 l'intero investimento in Sotov era già stato valorizzato pari a Euro 7 milioni. Tale operazione non appare, dunque, abbia avuto effetti sul patrimonio rettificato di Alba al 31 dicembre 2016.



Valutazione al Fair Market Value degli investimenti diretti:

Samia S.p.A.

Metodo dei flussi di cassa attualizzati (*Discounted Cash Flow* - approccio unlevered), applicato alle proiezioni economico-finanziarie 2017-2019 predisposte dal management della società utilizzando un tasso di sconto WACC pari a 12,37%.

Tale approccio ha condotto ad una stima del *Fair Market Value* della partecipazione detenuta da Alba pari a circa Euro 22,8 milioni.

Helio Capital S.r.l.

Metodo dei flussi di cassa attualizzati (*Discounted Cash Flow* - approccio levered), applicato alle proiezioni economico-finanziarie 2017-2031 predisposte dal management della società utilizzando un tasso di sconto Ke pari a 11,3%. Tale approccio ha condotto ad una stima del *Fair Market Value* della partecipazione detenuta da Alba pari a circa Euro 4,4 milioni.

Area Impianti S.p.A.

Metodo dei Multipli di Mercato, basato sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite ad un campione selezionato di società comparabili e sulla successiva applicazione del multiplo (pari a 8,3x) all'EBITDA 2015 della società. Tale approccio ha condotto ad una stima del *Fair Market Value* della partecipazione detenuta da Alba pari a circa Euro 1,1 milioni

Queso S.r.l. (in liquidazione)

Metodo Patrimoniale Semplice (Net Asset Value - NAV), basato sul bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2015 opportunamente rettificato per includere i costi di liquidazione quantificati da Alba (circa Euro 37 mila) ed il capitale in esubero già distribuito ad aprile 2016 (circa Euro 227 mila). Tale approccio ha condotto ad una stima del *Fair Market Value* della partecipazione detenuta da Alba pari a circa Euro 0,2 milioni.

Valutazione del Fair Market Value degli investimenti indiretti:

Cape Natixis Due

Metodo Patrimoniale Semplice (Net Asset Value - NAV), basato sul report trimestrale al 30 settembre 2016 pari a circa Euro 2,8 milioni, rilevando così un valore della partecipazione detenuta da Alba pari a circa Euro 0,3 milioni.

Cape Regione Sicilia (in liquidazione)

Metodo Patrimoniale Semplice (Net Asset Value - NAV), basato sulla relazione semestrale al 30 giugno 2016 rettificato per il valore del credito di imposta valutato dal management di Alba non recuperabile (circa Euro 2,5 milioni). Tale approccio ha condotto ad una stima del *Fair Market Value* della partecipazione detenuta da Alba pari a circa Euro 0,2 milioni.

Equilybra Capital Partners S.p.A.

Metodo Patrimoniale Semplice (Net Asset Value - NAV), basato sul bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2015 rettificato per la plusvalenza latente sui valori di mercato delle partecipazioni detenute dalla società in Bimal S.p.a., Panaria Group S.p.A., Cembre S.p.A, Saes Getters S.p.A. Tale approccio ha condotto ad una stima del Fair Market Value della partecipazione detenuta da Alba pari a circa Euro 3,8 milioni.

Alla valutazione di Alba ottenuta con la metodologia di cui sopra è stato applicato un c.d. *holding discount* identificato nel 15% del NAV rettificato. L'*holding discount* permette di tenere in considerazione i costi di struttura di Alba non già catturati dal NAV rettificato.

Da tale procedimento di calcolo il valore per azione di Alba si attesta intorno a 4,423 Euro.

Tuttavia, gli studi effettuati sulla base dei dati empirici rilevati in diversi Paesi dimostrano che per le quote minoritarie, non incidenti sul controllo, sia significativa la carenza di negoziabilità (*lack of marketability*) anche in società con titoli quotati. Nel caso in oggetto, tra l'altro, si tratta di un titolo che, seppure quotato, risulta fortemente illiquido. Tenendo conto delle indicazioni che emergono dalla letteratura e dalle ricerche empiriche, a livello italiano ed internazionale, con riferimento alle analisi condotte su campioni di operazioni caratterizzate da titoli quotati, non quotati o a negoziabilità ristretta, tale sconto oscilla in un intervallo compreso tra un minimo di 20% a oltre il 40%.

In particolare, l'esperienza europea fa riferimento ad un *range* tra 20% e 35% mentre indagini svolte nel mercato americano concludono con un *discount for lack of marketability* che varia dal 45% (casi pre e post IPO) al 30% per le cosiddette *restricted shares*.

Ai fini dell'emissione del nostro parere, applicando un range di sconto contenuto e pari al 20% - 30% al valore per azione di Alba, risulta un *range* di valori per Azione Residua che oscilla tra Euro 3,096 ed Euro 3,538.

L'analisi dei prezzi medi ponderati di borsa evidenzia invece i seguenti risultati:

<b>Titolo Alba Prezzi ponderati (Euro)</b>	<b>Pre-obbligo d'acquisto</b>	<b>Pre 28 feb 2017</b>
Average 1M	n.a.*	3,055
Average 3M	n.a.*	3,035
Average 6M	2,661	3,035
Average 12M	2,931	2,994

Fonte: Dataprovider

(\*) Nei 3 mesi antecedenti l'obbligo d'acquisto non ci sono state contrattazioni sul titolo

Da quanto sopra emerge un prezzo di mercato che va da Euro 2,661 a Euro 3,055.

Si sottolinea che tali prezzi di mercato sono frutto di un limitato volume di titoli effettivamente negoziati, ciò porta a confermare la *lack of marketability* di cui sopra.

Da quanto emerge nella seguente tabella, il Corrispettivo determinato da Consob, pari a Euro 3,0980, sulla base del Regolamento degli Emittenti rientra nell'ambito dei valori sopra determinati.

<b>Valori in Euro</b>	<b>MIN</b>	<b>MAX</b>
NAV per Azione Residua	3,096	3,538
Prezzi di mercato	2,661	3,055

## **4 . Conclusioni**

Tenuto conto dei risultati delle analisi da noi svolte, dei limiti del nostro lavoro e delle caratteristiche delle diverse metodologie applicate, riteniamo che il Corrispettivo pari ad Euro 3,0980 per Azione Residua di Alba sia da ritenersi **congruo** dal punto di vista finanziario.

\*\*\*

Fine Comunicato n.0956-21

Numero di Pagine: 29