



**GRUPPO  
ORSERO**

**ORSERO S.p.A.**

**Sede legale in Milano (MI) – Via Gaudenzio Fantoli 6/15**

**Capitale sociale interamente sottoscritto e versato per Euro 64.502.420,30**

**Registro delle Imprese di Milano e Codice fiscale n. 09160710969**

**RELAZIONI ILLUSTRATIVE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SUI PUNTI  
ALL'ORDINE DEL GIORNO DELLA  
ASSEMBLEA STRAORDINARIA E ORDINARIA DI ORSERO S.P.A.  
CONVOCATA PER IL GIORNO 14 SETTEMBRE 2017 IN PRIMA CONVOCAZIONE, E,  
OCCORRENDO, PER IL GIORNO 15 SETTEMBRE 2017 IN SECONDA CONVOCAZIONE**

**Milano, 27 luglio 2017**

*Il presente documento è disponibile presso la sede legale dell'Emittente e sul suo sito internet  
[www.orserogroup.it](http://www.orserogroup.it)*

---

**ORSERO SPA**

Capitale sociale € 64.502.420,30 i.v. - P.IVA 09160710969 - R.E.A. MI-2072677

Sede legale via G. Fantoli, 6/15 20138 Milano

Sede amministrativa Cime di Leca, 30 17031 Albenga (SV)

T +39 0182 560400 F +39 0182 589019 [info@orserogroup.it](mailto:info@orserogroup.it) [www.orserogroup.it](http://www.orserogroup.it)



**GRUPPO  
ORSERO**

## **Premessa – Descrizione dell’Operazione**

Le presenti relazioni concernono le proposte all’Assemblea Straordinaria e Ordinaria di Orsero S.p.A. (“**Orsero**” o la “**Società**” o, anche, l’“**Emittente**”), convocata per il giorno 14 settembre 2017 in prima convocazione e, occorrendo, per il giorno 15 settembre 2017 in seconda convocazione,

- (i) di aumento del capitale sociale senza spettanza del diritto di opzione e da eseguirsi mediante conferimento in natura ai sensi dell’art. 2441, quarto comma, primo periodo, cod. civ.; e
- (ii) di incremento del numero dei membri del Consiglio di Amministrazione della Società in carica mediante la nomina di due ulteriori Amministratori,

finalizzate e connesse all’operazione di seguito descritta (l’“**Operazione**”), avente ad oggetto l’acquisizione da parte del gruppo facente capo a Orsero (il “**Gruppo Orsero**”) del 50% del capitale sociale di Hermanos Fernández López S.A. (“**Hermanos Fernández**”).

Hermanos Fernández è una società di diritto spagnolo, con un capitale sociale pari a Euro 258.910,80 rappresentato da n. 8.616 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 30,05 cadauna (le “**Azioni Fernández**”), detenute per il 50% (rappresentato da n. 4.308 azioni) da GF Distribuzione S.r.l. (società interamente controllata dall’Emittente) (“**GF Distribuzione**”) e per il restante 50% (rappresentato da altrettante n. 4.308 azioni) da Grupo Fernández S.A. (“**Grupo Fernández**”). Quest’ultima è anch’essa una società di diritto spagnolo, il cui capitale sociale è detenuto come segue:

- per il 58,73% da Luis Fernández Lopéz;
- per il 32,77% da Rosa Ruiz Vizcaino;
- per il 3,75% da Carlos Fernández Ruiz;
- per il 3,75% da Carolina Fernández Ruiz; e
- per il restante 1% da Feliciano Freiria Santos.

Hermanos Fernández è un *partner* commerciale di lunga durata del Gruppo Orsero il quale sin dai primi anni 2000 ha consolidato tale partnership attraverso l’acquisto di una partecipazione del 50% del capitale sociale tramite GF Distribuzione.

La società nasce negli anni ‘60 a Barcellona, come realtà familiare dedita alla distribuzione di frutta e verdura; a partire dagli anni ‘80 avvia una significativa crescita nei principali mercati all’ingrosso spagnoli, sino a coprire, alla data odierna, la distribuzione di un vasto portafoglio di prodotti ortofrutticoli grazie a una rete commerciale costituita da 4 centri di maturazione di banane, 3 piattaforme logistiche principali (site a Barcellona, Madrid e Alicante) e 33 stand su 7 mercati generali all’ingrosso. Ad oggi Hermanos Fernández, secondo *player* a livello nazionale, è gestita da Orsero in *partnership* con i soci locali (questi ultimi attraverso Grupo Fernández).



**GRUPPO  
ORSERO**

In linea con le direttrici strategiche del Gruppo Orsero che prevedono, tra l'altro, un progetto finalizzato alla integrazione di alcune società attive in settori di riferimento funzionali alle attività svolte dal Gruppo, tra cui Hermanos Fernández, in data 27 luglio 2017 Orsero, Grupo Fernández e il Sig. Luis Fernández López (congiuntamente le "Parti") hanno sottoscritto un accordo quadro (l'"**Accordo Quadro**") volto a disciplinare l'Operazione, da realizzare attraverso:

- (i) il conferimento in natura in Orsero di n. 2.948 Azioni Fernández di proprietà di Grupo Fernández, rappresentative del 34,21% del capitale sociale di Hermanos Fernández (la "**Partecipazione Oggetto di Conferimento**"), a fronte dell'emissione di n. 1.000.000 nuove azioni ordinarie di Orsero riservate in sottoscrizione a Grupo Fernández ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, cod. civ. (le "**Nuove Azioni Orsero**"). Tali Nuove Azioni Orsero rappresentano circa il 6,45% del capitale della Società ad esito del Conferimento e circa il 5,65% del medesimo capitale sociale nel caso in cui intervenga l'integrale conversione dei Warrant di Orsero in circolazione<sup>(1)</sup> (il "**Conferimento**"); e
- (ii) l'acquisto da parte di GF Distribuzione delle residue n. 1.360 Azioni Fernández detenute da Grupo Fernández, rappresentative del 15,79% del capitale sociale di Hermanos Fernández, a fronte di un corrispettivo complessivo in denaro, fisso e imm modificabile, pari a Euro 6.000.000,00 (la "**Compravendita**"). Per effetto della Compravendita GF Distribuzione verrà a detenere complessivamente il 65,79% del capitale di Hermanos Fernández.

Al riguardo si segnala che la Compravendita sarà finanziata con mezzi propri; si precisa altresì che è in corso di negoziazione con un *pool* di banche un finanziamento a medio lungo termine, anche ad ulteriore sostegno dell'Operazione.

L'Accordo Quadro prevede che, ad esito dell'Operazione, Hermanos Fernández sia gestita da un Consiglio di Amministrazione composto in maggioranza da membri nominati da Orsero (anche tramite la controllata GF Distribuzione), e in seno al quale Luis Fernández Lopez e Carlos Fernández Ruiz siano nominati rispettivamente CEO e direttore finanziario.

L'Accordo Quadro prevede altresì un *set* di rappresentazioni e garanzie, nonché indennizzi, *standard* e in linea con operazioni analoghe; è inoltre previsto che sino all'esecuzione dell'Operazione non vengano compiuti atti di straordinaria amministrazione in relazione a Hermanos Fernández.

Ai sensi dell'Accordo Quadro, alla data di esecuzione dell'Operazione: (i) Grupo Fernández assumerà un impegno di *lock up* nei confronti dell'Emittente avente ad oggetto le Nuove Azioni Orsero che saranno detenute dallo stesso Grupo Fernández per effetto dell'esecuzione del Conferimento e (ii) i Sigg.ri Luis Fernández Lopez e da Carlos Fernández Ruiz assumeranno nei confronti di Orsero un analogo impegno di *lock up*, avente ad oggetto le azioni da essi rispettivamente detenute in Grupo Fernández. Entrambi gli impegni di *lock up* avranno durata sino

---

<sup>(1)</sup> Alla data odierna risultano ancora in circolazione n. 7.579.074 Warrant, valevoli per la sottoscrizione – ai termini e condizioni previsti dal Regolamento Warrant – di massime n. 2.182.015 azioni ordinarie della Società di nuova emissione.



**GRUPPO  
ORSERO**

al 13 febbraio 2020 (in linea con l'impegno di *lock up* assunto da FIF Holding S.p.A. ("FIF Holding") in sede di fusione per incorporazione di GF Group S.p.A. nell'Emittente) e verranno meno nel caso in cui FIF Holding cessi di detenere il controllo su Orsero ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 2. cod. civ.

Nell'Accordo Quadro le Parti hanno inoltre convenuto che, in considerazione della partecipazione al capitale sociale che Grupo Fernández verrà a detenere nella Società per effetto del Conferimento, Grupo Fernández sia messa nelle condizioni di poter designare un membro non esecutivo del Consiglio di Amministrazione di Orsero e, a tal fine, l'Accordo Quadro prevede l'impegno dell'Emittente a far sì che la medesima Assemblea convocata per deliberare in merito all'aumento di capitale a servizio del Conferimento deliberi altresì in merito alla proposta di rideterminazione del numero dei membri del Consiglio di Amministrazione di Orsero da 7 a 9 e alla proposta di nomina di due ulteriori Amministratori, di cui uno di designazione di Grupo Fernández, il tutto con efficacia subordinata all'esecuzione del Conferimento e con decorrenza da detta esecuzione (le proposte di aumento del capitale sociale e di rideterminazione del numero dei membri del Consiglio di Amministrazione di Orsero e nomina degli ulteriori Amministratori di cui sopra, congiuntamente, le "**Proposte di Delibera**").

Al riguardo, si riferisce che, in data 27 luglio 2017, il socio FIF Holding ha comunicato all'Emittente di aver sottoscritto, in pari data, con Grupo Fernández un accordo parasociale (il "**Patto**"), il quale prevede, tra l'altro, l'impegno di FIF Holding a votare in Assemblea in senso favorevole alle Proposte di Delibera e nell'ambito delle medesime, all'integrazione del Consiglio di Amministrazione di Orsero anche mediante la nomina del nuovo componente non esecutivo di designazione di Grupo Fernández. Tale Patto prevede inoltre l'impegno di FIF Holding, subordinatamente all'avvenuta esecuzione dell'Operazione e quindi all'intervenuta approvazione da parte dell'Assemblea di Orsero delle Proposte di Delibera: (a) ad esercitare i diritti e le facoltà ad essa spettanti quale socio di Orsero affinché Grupo Fernández possa continuare a designare per tutto il periodo di validità dello stesso Patto un Amministratore non esecutivo di Orsero, e (b) a votare con tutte le azioni di Orsero, da essa di volta in volta detenute, in senso favorevole alla nomina del componente non esecutivo del Consiglio di Amministrazione di Orsero di designazione di Grupo Fernández in conformità alle previsioni di cui al precedente punto (a).

Il Patto resterà efficace per un periodo di 5 anni dall'emissione delle azioni di Orsero a servizio del Conferimento, fermo restando che in caso di ammissione a quotazione delle azioni di Orsero sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana S.p.A. durante la vigenza del Patto, la durata residua dello stesso non potrà comunque eccedere il 3° anno dalla data della stessa ammissione.

L'Accordo Quadro è sospensivamente condizionato, tra l'altro, al fatto che alla data in cui si terrà l'Assemblea dell'Emittente per deliberare in merito alle Proposte di Delibera, la stessa approvi l'aumento di capitale a servizio del Conferimento.

Si segnala che, ai sensi dell'art. 9 dello statuto dell'Emittente e dell'art. 6-bis del Regolamento Emittenti AIM di Borsa Italiana S.p.A. (il "**Regolamento Emittenti AIM**"), sono applicabili alla Società – per richiamo volontario ed in quanto compatibili – le disposizioni relative alle società quotate di cui al D.Lgs. 58/98 (il "**TUF**"), nonché le relative disposizioni di attuazione e gli orientamenti Consob in materia di offerta pubblica di acquisto e di scambio obbligatoria,



**GRUPPO  
ORSERO**

limitatamente alla disciplina prevista dagli artt. 106 e 109 del TUF. Inoltre, ai sensi dell'art. 9.3 dello statuto sociale e della scheda 6 del Regolamento Emittenti AIM, la *“Società, i suoi azionisti e gli eventuali offerenti possono adire il Panel per richiedere la sua interpretazione preventiva e le sue raccomandazioni su ogni questione che possa insorgere in relazione all’offerta pubblica di acquisto.*

Al riguardo, si evidenzia che l’acquisizione da parte di Grupo Fernández della partecipazione di minoranza nel capitale sociale di Orsero per effetto del Conferimento non costituisce una fattispecie giuridicamente rilevante ai fini dell’insorgenza dell’obbligo di OPA ai sensi delle sopra richiamate disposizioni. Tale conclusione è stata confermata dal “Panel” cui la Società, anche per conto di FIF Holding, si è rivolta.



**GRUPPO  
ORSERO**

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE, PREDISPOSTA AI SENSI DELL'ART. 2441, SESTO COMMA, COD. CIV., SULLA PROPOSTA DI AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE A PAGAMENTO SENZA SPETTANZA DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, QUARTO COMMA, PRIMO PERIODO, COD. CIV., RISERVATO A GRUPO FERNÁNDEZ S.A. DA LIBERARSI MEDIANTE IL CONFERIMENTO DI N. 2.948 AZIONI ORDINARIE DI HERMANOS FERNÁNDEZ LÓPEZ S.A., RAPPRESENTATIVE DEL 34,21% DEL CAPITALE SOCIALE, DETENUTE DA GRUPO FERNÁNDEZ S.A.**



**GRUPPO  
ORSERO**

**Proposta di aumento del capitale sociale pagamento, in via inscindibile, per un ammontare pari ad Euro 4.444.090,00, oltre sovrapprezzo di Euro 8.555.910,00, e quindi per un ammontare totale di 13.000.000,00, senza spettanza del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, cod. civ., riservato a Grupo Fernández S.A., da liberarsi mediante il conferimento di n. 2.948 azioni ordinarie di Hermanos Fernández López S.A., detenute da Grupo Fernández S.A.; deliberazioni inerenti e conseguenti.**

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di Orsero Vi ha convocato in Assemblea Straordinaria per deliberare in merito alla proposta di aumento di capitale sociale a pagamento, in via inscindibile, senza spettanza del diritto di opzione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, cod. civ., da liberarsi in natura, per un importo pari ad Euro 4.444.090,00, oltre sovrapprezzo di Euro 8.555.910,00, e quindi per un ammontare totale di 13.000.000,00, il tutto secondo le modalità, i termini e le condizioni di seguito illustrati.

La presente relazione, avente ad oggetto la suddetta proposta di aumento del capitale, è redatta ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2441, sesto comma, cod. civ.

Salvo ove diversamente indicato, i termini con la lettera maiuscola hanno il significato indicato nel paragrafo denominato "Premessa".

## **1. Illustrazione dell'Operazione**

Ai fini della realizzazione dell'Operazione è previsto che all'Assemblea degli Azionisti dell'Emittente venga sottoposta la proposta di aumento di capitale sociale a pagamento, in via inscindibile, senza spettanza del diritto di opzione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, cod. civ., per un ammontare complessivo Euro 4.444.090,00, oltre sovrapprezzo di Euro 8.555.910,00, e quindi per un ammontare totale di 13.000.000,00, mediante emissione di n. 1.000.000 azioni ordinarie della Società, ad un prezzo di sottoscrizione pari a complessivi Euro 13,00 cadauna (di cui Euro 4,44 nominali ed Euro 8,56 a sovrapprezzo) riservato in sottoscrizione a Grupo Fernández e da liberarsi in natura mediante il conferimento di n. 2.948 azioni ordinarie di Hermanos Fernández, rappresentative del 34,21% del capitale sociale, da questa medesima detenute (l'"**Aumento di Capitale**")

Per la descrizione dettagliata dell'Operazione, si rinvia al precedente paragrafo denominato "Premessa".

## **2. Ragioni dell'Operazione, benefici attesi e riflessi sui programmi gestionali dell'Emittente**

L'Operazione, finalizzata – come visto – all'integrazione e quindi al consolidamento integrale di Hermanos Fernández, rientra nelle linee strategiche del Gruppo Orsero; queste ultime prevedono,



GRUPPO  
ORSERO

tra l'altro, la piena integrazione di alcune società attive in settori di riferimento strategici per il Gruppo Orsero e funzionali alle proprie attività mediante il consolidamento di tutte le *joint venture* del Gruppo (detenute per il tramite di GF Distribuzione) tra cui, appunto, Hermanos Fernández, nonché il consolidamento nel bilancio di Orsero dell'EBITDA generato da tali società.

In particolare, le suddette linee strategiche prevedono che la crescita del Gruppo Orsero nei prossimi anni sia prevalentemente originata da:

(i) una crescita organica basata sulle seguenti principali direttrici di sviluppo:

- modesti ma continui incrementi del mercato dei consumi generati di Frutta e Verdura fresca (+2% nel 2016 *vs* 2015),
- il consolidamento del mercato distributivo europeo, con l'uscita di operatori regionali medio-piccoli a vantaggio di operatori più strutturati su scala nazionale ed europea,
- lo sviluppo di prodotti con un maggiore livello di "convenience" che possano aumentare il valore aggiunto intercettato dal gruppo, quali ad esempio la frutta di IV gamma (*FreshCut*) o la frutta porzionata e prelavata; e

(ii) crescita per linee esterne da realizzarsi mediante:

- acquisizioni nel settore distributivo di frutta e verdura fresca;
- l'ingresso in società specializzate su segmenti di mercato o linee di prodotto ad alto potenziale, quali frutta secca e disidratata (*DriedFruit*) o frutta esotica.

Ciò detto, le valutazioni di Orsero circa l'opportunità di investimento in Hermanos Fernández hanno tenuto conto dei seguenti aspetti: (i) la strategicità delle partecipazioni oggetto di acquisizione; (ii) lo stato di salute finanziaria della *target* e il livello del *management* (per continuità di gestione); (iii) le prospettive di Hermanos Fernández nei propri mercati di riferimento; (iv) la dimensione di Hermanos Fernández; e (v) l'opportunità di integrare una società, già gestita in *partnership* dal Gruppo Orsero e il cui 50% del capitale era già detenuto dal Gruppo.

Al riguardo si evidenzia che il settore di riferimento di Hermanos Fernández, così come quello del Gruppo Orsero, è il settore "*Fresh Produce Distribution*". In particolare, Hermanos Fernández si occupa di importazione e distribuzione di frutta e verdura in Spagna, con una particolare focalizzazione sulle aree più densamente popolate e sviluppate, ossia la Catalogna e l'area di Madrid. Il portafoglio prodotti è ampio e diversificato con una incidenza contenuta delle banane e, per contro, un rilevante peso delle verdure (specialmente patate).

Inoltre, Hermanos Fernández, nel tempo, ha conseguito risultati stabilmente positivi; in particolare, negli ultimi anni, detta società ha incrementato in modo rilevante i ricavi e le quote di mercato passando da Euro 155 milioni di ricavi nel 2014 a quasi Euro 181 milioni nel 2016 (cagr +8%); la marginalità operativa (in termini di EBITDA) è di circa il 3,5% dei ricavi,



**GRUPPO  
ORSERO**

superiore alla media del settore in Europa.

Quanto sopra ha portato il Consiglio di Amministrazione della Società a ritenere il Conferimento, e più in generale l'Operazione, di evidente interesse aziendale in quanto tali operazioni si inquadrano a pieno titolo nella strategia del Gruppo Orsero e, in particolare, consentono al Gruppo Orsero di consolidare i seguenti effetti economico-patrimoniali:

- incremento dei ricavi consolidati di circa Euro 190 milioni, al netto delle maggiori componenti *intercompany*;
- incremento dell'Ebitda *margin* medio della *business unit* "Distribuzione", grazie al consolidamento di attività che hanno tassi di rendimento operativo maggiori rispetto alla media delle aziende attualmente controllate dal Gruppo Orsero;
- riduzione dei proventi da gestione patrimoniale/finanziaria per effetto del venir meno della quota di profitto delle società collegate (oggi consolidate con il metodo del patrimonio netto).

### **3. Valutazioni di congruità dei termini del Conferimento**

Il Consiglio di Amministrazione, nel determinare i termini del Conferimento, ha adottato le opportune procedure volte a tutelare l'integrità del capitale sociale dell'Emittente e l'interesse degli azionisti in considerazione della non spettanza del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, cod. civ.

Sono stati identificati pertanto i criteri di determinazione del valore economico del capitale di Hermanos Fernández, generalmente applicati in operazioni di analoga natura e, comunque, tali da poter essere utilizzati in modo omogeneo pur nel rispetto degli elementi caratteristici delle suddette singole.

I valori presi in esame sono stati assunti in ipotesi di continuità gestionale e alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, senza tenere conto del verificarsi di accadimenti straordinari. In particolare, le analisi valutative sono state basate sulle informazioni e condizioni di mercato e regolamentari conosciute alla data di effettuazione delle stesse.

#### *3.1 Criteri di stima adottati*

La scelta dei criteri da applicare per la valutazione economica del capitale delle imprese è diretta funzione delle caratteristiche dell'entità oggetto di stima e degli obiettivi della stima stessa. In particolare, i criteri prescelti dovranno risultare idonei a cogliere gli elementi su cui si fonda il valore economico del capitale dell'impresa considerata, nonché ad assicurare il pieno conseguimento degli obiettivi che informano la stima. Il tutto, peraltro, non può prescindere dai criteri di stima che trovano generale accettazione nella prassi operativa e diffusa condivisione in dottrina ed ancora prima, ovviamente, dai criteri previsti dalla normativa vigente.

Posto quanto sopra, è stato ritenuto di procedere alla valutazione della Partecipazione Oggetto



GRUPPO  
ORSERO

di Conferimento mediante l'applicazione delle metodologie di cui al successivo paragrafo 3.2.

### 3.2 Valorizzazione della Partecipazione Oggetto di Conferimento

Il Consiglio di Amministrazione ha condotto le necessarie analisi e valutazioni volte ad accertare la congruità del valore dei beni oggetto di Conferimento rispetto al corrispondente incremento del capitale sociale dell'Emittente; ad esito di dette analisi e valutazioni il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto congruo il valore per l'acquisizione della Partecipazione Oggetto di Conferimento, convenuto in complessivi Euro 13 milioni.

Per la verifica di tali valori si è fatto riferimento alla valutazione di Hermanos Fernández effettuata dall'Esperto Indipendente (di cui *infra*) che ha applicato, come metodo principale, il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa futuri (*Unlevered Discounted Cash Flow* o UDCF) e, come metodi di verifica, il metodo dei multipli di borsa e delle transazioni comparabili.

Il metodo del *Unlevered Discounted Cash Flow* è riconosciuto come il più accreditato dalle moderne teorie aziendali che correlano il valore aziendale alla capacità di produrre un livello di flussi finanziari adeguato a soddisfare le aspettative di remunerazione di un investitore. Il valore dell'azienda in base a questa metodologia è determinato dalla somma dei valori dei flussi di cassa del periodo, scontati ad un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale, dal valore finale, corrispondente al valore attuale dei flussi successivi al periodo di previsione analitica e dalla sottrazione o dall'incremento della posizione finanziaria netta.

Il metodo dei multipli di mercato presuppone che il valore di una società si possa determinare assumendo come riferimento le indicazioni fornite dal mercato per società con caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione. Il metodo si basa sulla determinazione di multipli calcolati come rapporto tra valori borsistici e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimare un intervallo di valori. Nel caso specifico l'Esperto Indipendente ha preso in considerazione i multipli di aziende operanti nel settore "*Fresh Produce Distribution*".

Il settore di riferimento del Gruppo conta pochi *player* quotati comparabili a livello globale. I principali *player* di questo settore sono Del Monte, Total Produce, Greenyard, Baywaa, nonché Fyffes Chiquita Brands (questi ultime società private alla data della presente relazione). Peraltro, tali società sono dimensionalmente e difficilmente comparabili con Hermanos Fernández;

I multipli del settore di riferimento risultano molto elevati negli ultimi 24 mesi (EV/EBITDA tra 9X e 11X). Alcune transazioni molto significative (Chiquita Brands e Fyffes) avvenute negli ultimi 24 mesi attraverso operazioni di *delisting* hanno portato a multipli impliciti molto elevati e l'osservazione dei "*transaction multiples*" (EV/EBITDA) a livello di macro settore del "*food&beverage*" a livello Europeo (fonte Bloomberg, Capital IQ), pone l'asticella media tra 8,5X e



**GRUPPO  
ORSERO**

12X (media 2005-2016) Il settore di riferimento del Gruppo Orsero vive dunque una contingenza di multipli di mercato – sia borsistici che di transazioni private – molto brillante che pone Hermanos Fernández in una posizione tale da poter far riferimento a casistiche con indicatori molto elevati per la definizione del c.d. “*enterprise value*”.

Nel corso del processo negoziale, Orsero ha preso in considerazione il metodo dei “moltiplicatori di mercato”, quale metodologia principale di valutazione. In particolare, Orsero valuterebbe l'intero capitale sociale di Hermanos Fernández, in termini di “*enterprise value*”, sulla base dell'EBITDA di Hermanos Fernández di Euro 6.245.004 (quale risultante dal bilancio della stessa al 31 dicembre 2016) moltiplicato 6,95 volte (multiplo implicito Enterprise Value comprensivo dei *surplus asset* rapportato su EBITDA), dedotta una posizione finanziaria netta di Hermanos Fernández al 31 dicembre 2016 di Euro 5.379.917 e aggiunto un valore di *surplus asset* pari a Euro 3.513.463.

Le valutazioni sono state effettuate in ipotesi di continuità gestionale di Hermanos Fernández, anche da un punto di vista finanziario, non tenendo conto di eventuali sinergie derivanti dall'integrazione con il Gruppo Orsero, ma applicando fattori di valutazione che presuppongono l'appartenenza al Gruppo medesimo.

### 3.3 Conclusioni dell'Esperto Indipendente

Al fine di procedere alla valutazione della Partecipazione Oggetto di Conferimento, Orsero ha nominato quale esperto indipendente, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter comma 2 lett. b) cod. civ., Ernst & Young S.p.A. (l'“**Esperto Indipendente**”). Tale Esperto Indipendente ha rilasciato in data 19 luglio 2017 la propria valutazione, da cui risulta che il valore economico della Partecipazione Oggetto di Conferimento, sulla base della metodologia principale (*unleveraged discounted cash flow*), risulta pari ad Euro 13,6 milioni e risulta supportato dalle metodologie di controllo dei multipli di borsa e di transazioni comparabili che si attestano su un intervallo compreso tra 13,8 e 14,8 milioni di Euro e, pertanto, può dirsi ragionevolmente pari o superiore al valore definito dalle parti ai fini del Conferimento (Euro 13.000.000).

La suddetta relazione è disponibile presso la sede sociale e sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo [www.orserogroup.it](http://www.orserogroup.it).

### 3.4 Determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni oggetto dell'Aumento di Capitale a servizio del Conferimento

Il prezzo di emissione delle nuove azioni oggetto dell'Aumento di Capitale a servizio del Conferimento ritenuto congruo dal Consiglio di amministrazione è pari ad Euro 13,00 (di cui Euro 4,44 nominali ed Euro 8,56 a sovrapprezzo). Tale valorizzazione è stata fissata avuto riguardo alla media aritmetica del prezzo medio ponderato al quale le azioni di Orsero sono state negoziate sul mercato AIM nei 3 (tre) mesi precedenti alla data della presente relazione, pari a Euro 13,11.



**GRUPPO  
ORSERO**

#### **4. Indicazione del numero, della categoria, della data di godimento e del prezzo di emissione delle nuove azioni oggetto dell'Aumento di Capitale**

A fronte del Conferimento, la Società emetterà n. 1.000.000 nuove azioni ordinarie, aventi le stesse caratteristiche di quelle già in circolazione, godimento regolare, ad un prezzo di emissione di Euro 13,00 cadauna (di cui Euro 4,44 a capitale ed Euro 8,56 a titolo di sovrapprezzo).

Si applicano gli artt. 2343-*quater* e 2440 cod. civ., in materia di verifica del valore dei beni oggetto di conferimento.

#### **5. Riflessi tributari dell'Operazione sulla Società**

Il Conferimento non produrrà l'emersione di redditi imponibili ai fini delle imposte sui redditi in capo alla Società. Sotto il profilo tributario detta operazione potrà assumere rilevanza solo ai fini delle imposte dirette per il soggetto conferente.

#### **6. Compagine azionaria della Società a seguito dell'aumento di capitale in natura**

A seguito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, Grupo Fernández verrà a detenere una partecipazione pari al 6,45% del capitale sociale di Orsero ad esito del Conferimento (e al 5,65% del medesimo capitale sociale nel caso in cui intervenga l'integrale conversione dei Warrant di Orsero in circolazione, di cui *infra*).

Fermi restando gli effetti derivanti dalla conversione dei n. 7.579.074 Warrant allo stato ancora in circolazione – e valevoli per la sottoscrizione di massime n. 2.182.015 azioni ordinarie – sulla base delle informazioni pubbliche disponibili alla data della presente relazione, oltre a Grupo Fernández, l'unico azionista di Orsero che, ad esito dell'Aumento di Capitale, deterrà una partecipazione superiore al 5% del relativo capitale sarà FIF Holding con una partecipazione pari al 36,03% del capitale sociale di Orsero ad esito del Conferimento (e al 31,59% del medesimo capitale sociale nel caso in cui intervenga l'integrale conversione dei Warrant di Orsero in circolazione).

Si segnala che, per quanto a conoscenza della Società, l'esecuzione dell'Aumento del Capitale e del Conferimento non avrà effetti sul patto parasociale in vigore tra i soci di FIF Holding, FIF Holding, la Società e Nuova Beni Immobiliari S.p.A. per la cui descrizione di rinvia al Documento Informativo relativo alla fusione per incorporazione di GF Group S.p.A. in Glenalta Food S.p.A. disponibile sul sito internet dell'Emittente, [www.orserogorup.it](http://www.orserogorup.it), Sezione "Investors / Operazione Rilevante Glenalta".

#### **7. Adempimenti e tempistica**

La presente relazione è stata trasmessa al Collegio Sindacale per la predisposizione, ai sensi di legge, del parere sulla congruità del prezzo di emissione.

Si prevede di procedere, entro il mese di settembre 2017 all'esecuzione del conferimento della



**GRUPPO  
ORSERO**

Partecipazione Oggetto di Conferimento.

## 8. Proposta di delibera

Signori Azionisti,

qualora concordiate con quanto propostoVi, Vi invitiamo ad assumere le seguenti delibere:

*“L’Assemblea straordinaria di Orsero S.p.A.*

- *esaminata e discussa la proposta di aumento del capitale sociale mediante conferimento di partecipazioni sociali e, pertanto, senza spettanza del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, quarto comma, primo periodo, cod. civ.;*
- *esaminata la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione redatta ai sensi dell’art. 2441, sesto comma, cod. civ.;*
- *preso atto della valutazione redatta ai sensi degli artt. 2440 e 2343-ter, comma secondo, lettera b), cod. civ. da Ernst & Young S.p.A. quale esperto indipendente;*
- *preso atto del parere di congruità del prezzo di emissione delle azioni espresso, ai sensi di legge, dal Collegio Sindacale di Orsero S.p.A.*

### ***delibera***

1. *di aumentare il capitale sociale a pagamento, in via inscindibile, per un ammontare pari a Euro 4.444.090,00 (quattromilioni quattrocento quarantaquattromilaenovanta), oltre sovrapprezzo di Euro 8.555.910,00 (ottomilioni cinquecentocinquantaquattromilaneovecentodieci), e quindi per un ammontare totale di 13.000.000,00 (tredicimilioni), mediante emissione di n. 1.000.000 (unmilione) azioni ordinarie, prive di valore nominale, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, godimento regolare, ad un prezzo unitario di emissione pari a Euro 13,00 (tredici), di cui Euro 4,44 (quattro virgola 44) a capitale ed Euro 8,56 (otto virgola cinquantasei) a titolo di sovrapprezzo, senza spettanza del diritto di opzione ai sensi dell’articolo 2441, comma quarto, primo periodo, del codice civile, in quanto riservato in sottoscrizione a Grupo Fernández S.A., entro il 30 settembre 2017, e da liberarsi mediante il conferimento in natura di n. 2.948 (duemilanovecento quarantotto) azioni ordinarie di Hermanos Fernández Lopez SA. detenute da Grupo Fernández S.A.;*
2. *di modificare conseguentemente l’articolo 5 dello statuto sociale, come segue:*

*“Articolo 5 – Capitale e azioni.*

*Il capitale sociale ammonta a Euro [●] ([●]) ed è diviso in n. [●] ([●]) azioni ordinarie (le “Azioni Ordinarie”), senza indicazione del valore nominale.*

5.1 *L’Assemblea straordinaria del 8 ottobre 2015 ha deliberato di aumentare il capitale sociale in via scindibile al servizio della conversione dei warrant ivi deliberati (i “Warrant”) per ulteriori massimi nominali Euro 234.062,70 (duecentotrentaquattromilasesantadue virgola settanta) mediante emissione di ulteriori massime n. 2.340.627*



**GRUPPO  
ORSERO**

*(duemilionitrecentoquarantamilaseicentoventisette) azioni ordinarie, da emettersi entro il quinto anno dalla data di efficacia dell'Operazione Rilevante.*

- 5.2 *L'Assemblea straordinaria del [●] settembre 2017 ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento, in via inscindibile, per nominali Euro 4.444.090,00 (quattromilioni quattrocentoquarantaquattromilaenovanta), oltre sovrapprezzo di Euro 8.555.910,00 (ottomilionicinquecentocinquantacinquemilanovecentodieci), e quindi per un ammontare totale di 13.000.000,00 (tredicimilioni), mediante emissione di n. 1.000.000 (unmilione) azioni ordinarie, godimento regolare, senza indicazione del valore nominale, ad un prezzo unitario di emissione pari a Euro 13,00 (tredici) di cui Euro 4,44 (quattro virgola quarantaquattro) a capitale ed Euro 8,56 (otto virgola cinquantasei) a titolo di sovrapprezzo, senza spettanza del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del codice civile, in quanto riservato in sottoscrizione a Grupo Fernandez S.A., entro il 30 settembre 2017, e da liberarsi mediante il conferimento in natura di n. 2.948 (duemilanovecentoquarantotto) azioni ordinarie Hermanos Fernández López S.A. detenute da Grupo Fernandez S.A.*
- 5.3 *L'Assemblea potrà attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare in una o più volte il capitale sociale fino a un ammontare determinato e per il periodo massimo di 5 (cinque) anni dalla data della deliberazione.*
- 5.4 *In caso di aumento del capitale, le azioni di nuova emissione potranno essere assegnate in misura non proporzionale ai conferimenti, in presenza del consenso dei soci a ciò interessati.*
- 5.5 *Il domicilio dei soci, per quanto concerne i rapporti con la Società, è quello risultante dal libro dei soci, salva diversa elezione di domicilio comunicata per iscritto al Consiglio di Amministrazione."*
3. *di dare mandato al Consiglio di Amministrazione, e per esso a ciascun Amministratore delegato, in via tra loro disgiunta, anche a mezzo di procuratori all'uopo nominati, affinché compia tutti gli atti e le formalità necessarie per dare esecuzione al sopra deliberato aumento di capitale sociale entro il termine ultimo del 30 settembre 2017 e così in particolare e tra l'altro ogni potere:*
- a) *per adempiere ad ogni obbligo informativo e pubblicitario richiesto dalla normativa vigente, con facoltà, in particolare, di effettuare l'attestazione di cui all'art. 2444 del cod. civ. ed eseguire, ai sensi dell'art. 2436 del cod. civ., il deposito dello statuto sociale riportante nel suo art. 6 la cifra aggiornata del capitale sociale sottoscritto;*
- b) *per provvedere a quant'altro richiesto, necessario o utile per l'attuazione delle deliberazioni di cui sopra, nonché per adempiere alle formalità necessarie affinché le deliberazioni siano iscritte nel Registro delle Imprese di Milano, con facoltà di introdurre le eventuali variazioni, rettifiche o aggiunte che fossero allo scopo opportune o richieste dalle competenti Autorità, anche in sede di iscrizione e, in genere, per provvedere a tutto quanto occorra per la completa esecuzione delle deliberazioni stesse, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e opportuno, nessuno escluso ed eccettuato."*



GRUPPO  
ORSERO

Milano, 27 luglio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente e Amministratore Delegato

Paolo Prudenziati



**GRUPPO  
ORSERO**

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA PROPOSTA DI  
RIDETERMINAZIONE DEL NUMERO DEI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E  
NOMINA DI DUE ULTERIORI CONSIGLIERI**



GRUPPO  
ORSERO

**Rideterminazione del numero dei membri del Consiglio di Amministrazione e nomina di due ulteriori Consiglieri, il tutto subordinatamente all'esecuzione del conferimento in Orsero S.p.A. da parte di Grupo Fernández S.A. di n. 2.948 azioni di Hermanos Fernández López S.A. da esso detenute e con decorrenza dalla data di esecuzione di detto conferimento; deliberazioni inerenti e conseguenti.**

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di Orsero Vi ha convocato in Assemblea Ordinaria per deliberare in merito alla proposta di rideterminazione del numero dei componenti dell'organo amministrativo della Società, da 7 a 9, con contestuale nomina di 2 ulteriori Amministratori che andranno a integrare il Consiglio di Amministrazione della Società, subordinatamente all'esecuzione del conferimento in Orsero S.p.A. da parte di Grupo Fernández S.A. di n. 2.948 azioni di Hermanos Fernández López S.A. da esso detenute e con decorrenza dalla data di esecuzione di detto conferimento; il tutto secondo le modalità, i termini e le condizioni di seguito illustrati.

Salvo ove diversamente indicato, i termini con la lettera maiuscola hanno il significato indicato nel precedente paragrafo denominato "Premessa".

La proposta di modifica dell'attuale composizione dell'organo amministrativo di Orsero si inserisce nel contesto dell'operazione di integrazione di Hermanos Fernández, per la cui descrizione si rinvia al precedente paragrafo denominato "Premessa".

In particolare, la rideterminazione del numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e la nomina degli ulteriori Consiglieri si rendono necessarie al fine di dare esecuzione alle previsioni contenute nell'Accordo Quadro relativamente alla *governance* della Società ad esito del Conferimento (per cui si rinvia al precedente paragrafo denominato "Premesse") e segnatamente alla nomina di un Amministratore non esecutivo di designazione di Grupo Fernández, nonché opportune al fine di mantenere un Consiglio di Amministrazione formato da un numero dispari di componenti e con ciò favorire il funzionamento dell'organo amministrativo.

Si ricorda che: (i) a norma del primo comma dell'art. 15 dello statuto sociale, il Consiglio di Amministrazione della Vostra Società deve essere composto da non meno di n. 3 e non più di n. 9 membri; e (ii) il Consiglio di Amministrazione attualmente in carica, nominato dall'Assemblea degli Azionisti di Glenalta Food S.p.A. (ora Orsero) del 30 novembre 2016, è composto da n. 7 Consiglieri e scadrà alla data dell'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2019.



GRUPPO  
ORSERO

La proposta che il Consiglio sottopone alla Vostra approvazione riguarda l'incremento del numero di componenti del Consiglio di Amministrazione da 7 a 9 e la nomina, fino alla scadenza naturale dell'organo amministrativo attualmente in carica, del candidato

Carlos Fernández Ruiz, nato a Barcellona, il 20 ottobre 1976 Carlos Fernández Ruiz è titolare di una partecipazione pari al 3,75% del capitale sociale di Grupo Fernández S.A. ed è membro della famiglia Fernandez. E' responsabile per la supervisione generale di tutte le società del Gruppo Fernández e membro del comitato direttivo di Hermanos Fernández López, S.A. dal 2014. Ricopre inoltre la carica di Consigliere nelle seguenti società del Grupo Fernández: Grupo Fernandez SA (Spagna), Risfer SL (Spagna), Kykocons SL (Spagna), Magia da Fruta Ltda (Portogallo).

Inoltre, al fine di quanto sopra, si invitano gli Azionisti a presentare proposte di candidatura per la nomina di un ulteriore Amministratore, unitamente ai *curriculum vitae* professionali dei candidati e alle dichiarazioni con le quali gli stessi accettano la candidatura ed attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità o di incompatibilità, l'esistenza dei requisiti prescritti dalle disposizioni statutarie, di legge e di regolamento per i componenti del Consiglio di Amministrazione, nonché l'eventuale menzione dell'idoneità a qualificarsi come indipendenti ai sensi della normativa vigente.

Il *curriculum vitae* del candidato Carlos Fernández Ruiz, unitamente alla documentazione richiesta dalla disciplina vigente, sarà messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale, nonché sul sito internet della Società, [www.orserogroup.it](http://www.orserogroup.it), Sezione "Investors/Assemblea Azionisti".

Nonostante il più elevato numero complessivo di Amministratori, il Consiglio di Amministrazione propone di mantenere invariato il compenso complessivo dell'organo amministrativo, che – si ricorda – è stato determinato dall'Assemblea del 30 novembre 2016 in Euro 300.000,00 annui lordi per tutta la durata dell'incarico, da corrispondere *pro rata temporis* e da ripartire a cura del Consiglio di Amministrazione medesimo a norma dell'art. 22 dello statuto sociale.

Milano, 27 luglio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente e Amministratore Delegato

Paolo Prudenziati