

DOCUMENTO INFORMATIVO
RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA
CON PARTI CORRELATE

Redatto ai sensi dell'articolo 2 delle disposizioni AIM Italia in tema di Parti Correlate del 15 aprile 2019 e dell'Allegato 3 delle medesime disposizioni, nonché dell'articolo 12 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di Health Italia S.p.A. in data 11 novembre 2016.

OPERAZIONE DI AUMENTO CAPITALE SOCIALE IN NATURA
MEDIANTE CONFERIMENTO DI CORNELIA CAPITAL S.P.A.

Il presente documento informativo è stato messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di Health Italia S.p.A. e sul sito internet della Società (www.healthitalia.it) in data 19 giugno 2019

INDICE

1. Avvertenze

1.1 Rischi connessi a potenziali conflitti di interesse derivanti dall'operazione

2. Informazioni relative all'operazione

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

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

2.3 Motivazioni economiche e convenienza dell'operazione per la società

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

2.5 Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'operazione

2.6 Incidenza dell'operazione sui compensi dei componenti dell'organo amministrativo della società e/o di società da questa controllate

2.7 Informazioni relative a componenti degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti della società coinvolti nell'operazione

2.8 Iter di approvazione dell'operazione

2.9 Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni

Allegati

A. Parere Comitato Parti Correlate

B. Valutazione dell'esperto indipendente

PREMESSA

Il presente Documento Informativo è stato redatto da Health Italia S.p.A. ai sensi dell'articolo 12 della Procedura Parti Correlate (come *infra* definita), nonché dell'articolo 2 del Regolamento AIM Parti Correlate (come *infra* definito) ed è predisposto in relazione all'operazione di aumento di capitale scindibile con esclusione del diritto di opzione, riservato in sottoscrizione ai soci di Cornelia Capital S.p.A. (società le cui azioni sono ammesse alla negoziazione al "Terzo Mercato" organizzato e gestito dalla Borsa di Vienna) da liberare in natura mediante conferimento delle azioni Cornelia Capital S.p.A. dagli stessi detenute ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2441, comma 4, del Codice Civile.

L'operazione di Conferimento (come *infra* definito) oggetto del presente Documento Informativo costituisce un'operazione con parti correlate in quanto Health Italia S.p.A. ha esercitato fino al 10 giugno 2019 un'influenza notevole su Cornelia Capital S.p.A. e ciò in ragione del fatto che la stessa deteneva una partecipazione nel capitale sociale di Cornelia Capital S.p.A. pari al 18,3% dello stesso rappresentata da n. 2.004.304 azioni ordinarie nonché dal fatto che l'Amministratore Delegato di Health Italia, sig. Massimiliano Alfieri, è membro del Consiglio di Amministrazione di Cornelia.

Come illustrato nel prosieguo, il Conferimento si configura anche come operazione con parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi dell'articolo 2 del Regolamento AIM Parti Correlate e, conseguentemente, in conformità al disposto di cui all'articolo 12 della Procedura Parti Correlate

Il Conferimento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Health Italia S.p.A. del 12 giugno 2019 previo ottenimento del parere favorevole del Comitato Parti Correlate (come *infra* definito).

Il presente Documento Informativo viene messo a disposizione del pubblico in data 19 giugno 2019 presso la sede legale di Health Italia S.p.A. (via di Santa Cornelia n. 9 – Formello, - Roma) e sul sito internet di della Società (<https://www.healthitalia.it>).

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini impiegati all'interno del presente Documento Informativo.

AIM ITALIA

Indica il sistema multilaterale di negoziazioni organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. denominato "AIM Italia – Mercato Alternativo del Capitale".

BORSA ITALIANA

Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.

COMITATO PARTI CORRELATE

Indica il comitato nominato con delibera del Consiglio di Amministrazione di Health Italia del 20 novembre 2017 ai sensi della Procedura Parti Correlate e composto dai membri del Collegio Sindacale della Società dott. Massimo D'Agostino, dott. Paolo Lombardo e dott. Agostino Galdi.

CONFERIMENTO

Indica l'operazione con cui i soci di Cornelia conferiscono le loro partecipazioni al fine di sottoscrivere e liberare l'aumento di capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione, mediante emissione di azioni da liberarsi in natura, ai sensi dell'art. 2441, comma 4 deliberato da Health Italia.

CORNELIA

Indica Cornelia Capital S.p.A., con sede legale in Bergamo, via Giuseppe Verdi n. 12, Codice Fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Bergamo n. 04227090166, REA BG-446324, società le cui azioni sono ammesse alla negoziazione sul cd. "Terzo Mercato" organizzato e gestito dalla Borsa di Vienna (*Wiener Borse*). Cornelia è la società holding del Gruppo Cornelia, detenendo un portafoglio di partecipazioni rispetto alle quali svolge attività di indirizzo strategico e di coordinamento tecnico, finanziario ed amministrativo.

DOCUMENTO INFORMATIVO

Indica il presente Documento Informativo redatto ai sensi dell'articolo 2 delle disposizioni AIM Italia in tema di Parti Correlate del 15 aprile 2019 e dell'Allegato 3 delle medesime disposizioni AIM Italia, nonché dell'articolo 12 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di Health Italia S.p.A. in data 11 novembre 2016.

EMITTENTE o SOCIETA' o HEALTH ITALIA

o HI

Indica Health Italia S.p.A. con sede legale in via di Santa Cornelia n. 9 - Formello, Roma, Codice Fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 08424020967.

GRUPPO CORNELIA

Indica le società controllate da Cornelia e segnatamente: Cornelia Health S.r.l. Cornelia Pharma S.r.l. Be Live S.p.A. Cornelia Property S.r.l. Basis Costruzioni S.p.A. Cornelia Garden S.r.l. Cornelia Service S.r.l. Pool Brokers S.p.A. Area 51 S.r.l. Cornelia Start-Up S.r.l. Cornelia Technology S.r.l. Cornelia Food S.r.l. News Holding S.r.l. News Broker S.r.l. Cornelia Agency S.r.l.

“OPERAZIONE”

indica l’operazione di Conferimento meglio descritta al paragrafo 2.1 del presente Documento Informativo.

“PARERE DEL COMITATO” O “PARERE”

indica il parere motivato sull’interesse di Health Italia all’Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, rilasciato in data 11 giugno 2019 dal Comitato Parti Correlate in conformità al Regolamento AIM Parti Correlate e alla Procedura Parti Correlate.

**VALUTAZIONE DELL’ESPERTO
INDIPENDENTE**

indica la valutazione di Cornelia redatta in data 28 maggio 2019, ai sensi dell’art. 2343-*ter* comma 2, lettera b) del Codice Civile, dal dott. Matteo Petti, nato a Roma il 5 ottobre 1982, codice fiscale PTTMTT82R05H501N, dottore commercialista iscritto nell’Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma al n. AA 011208 quale esperto indipendente rispetto ai soggetti che effettuano il Conferimento, a Health Italia e a Cornelia.

PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE

indica il parere del Collegio Sindacale di Health Italia sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni (incluso sovrapprezzo) da liberare tramite in Conferimento predisposto ai sensi dell’articolo 2441 comma 6 del Codice Civile.

**PROCEDURA PARTI CORRELATE o
PROCEDURA**

Indica la procedura per le operazioni con Parti Correlate adottata da Consiglio di Amministrazione della Società in data 11 novembre 2016.

REGOLAMENTO EMITTENTI AIM

indica il Regolamento Emittenti AIM Italia, adottato dalla Borsa Italiana datato 15 aprile 2019.

REGOLAMENTO AIM PARTI CORRELATE

Indica il Regolamento adottato da Borsa Italiana datato 15 aprile 2019 recante disposizioni in tema di Parti Correlate applicabile alle società aventi azioni ammesse alla negoziazione presso AIM Italia.

AVVERTENZE

1.1 Rischi connessi a potenziali conflitti di interesse derivanti dall'operazione

L'Operazione di cui al presente Documento Informativo costituisce un'operazione tra parti correlate come definite dall'articolo 1 dell'Allegato 1 del Regolamento AIM Parti Correlate in quanto Health Italia ha esercitato un'influenza notevole su Cornelia in ragione del fatto che: (a) la Società deteneva una partecipazione nel capitale sociale di Cornelia pari al 18,3% dello stesso rappresentata da n. 2.004.304 azioni ordinarie e (b) l'Amministratore Delegato di Health Italia, sig. Massimiliano Alfieri, è membro del Consiglio di Amministrazione di Cornelia. Inoltre la stessa Cornelia detiene una partecipazione nel capitale sociale di Health Italia di circa il 4%.

Ai fini del Regolamento AIM Parti Correlate per "influenza notevole" si intende il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali di una società senza averne il controllo; un'influenza notevole può essere ottenuta attraverso il possesso di azioni, tramite clausole statutarie o accordi.

Tenuto conto del valore economico complessivo, l'Operazione si configura, inoltre, come operazione con parti correlate di maggior rilevanza ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lettera (a) del Regolamento AIM Parti Correlate e sensi dell'articolo 12 della Procedura Parti Correlate, in quanto il Conferimento supera gli indici di rilevanza stabiliti dall'Allegato 2 del Regolamento AIM Parti Correlate.

In considerazione a quanto sopra, la Società ha attivato le procedure previste dalla Procedura Parti Correlate per la gestione di tali situazioni al fine di assicurare la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale del Conferimento.

In questo senso la Società ha nominato il Comitato Parti Correlate, il quale come prescritto dalla Procedura Parti Correlate è stato coinvolto nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso di informazioni tempestivo ed adeguato. Il medesimo Comitato Parti Correlate ha rilasciato il proprio parere favorevole in merito all'operazione stessa, allegato al presente Documento Informativo quale Allegato 1.

Fermo quanto sopra, non si segnalano particolari rischi relativi all'operazione di Conferimento per l'Emittente. Il Conferimento oggetto del presente Documento Informativo non espone a particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse, diversi da quelli tipicamente inerenti operazioni con parti correlate. Né a rischi diversi da quelli tipicamente inerenti operazioni di analoga natura.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

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

L'Operazione ha per oggetto l'aumento del capitale sociale di Health Italia con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del Codice Civile da sottoscrivere e liberarsi mediante conferimento della partecipazione nella società Cornelia da parte dei soci di quest'ultima.

In particolare:

- l'aumento di capitale sociale massimo è di nominali Euro 5.300.000,00 con l'emissione fino a un massimo di n. 5.300.000 nuove azioni del valore nominale di Euro 1,00;
- la valutazione di Health Italia è stata fatta prendendo come riferimento sia il metodo del *Discounted Cash Flow* (DCF), sia tenendo conto del fatto che la stessa è ammessa alle negoziazioni sull'AIM Italia, il metodo del prezzo medio ponderato delle azioni nel periodo di 180 antecedenti la data del 31 maggio 2019;
- la valutazione di Cornelia presa a riferimento per il Conferimento è quella risultante della Valutazione dell'Esperto Indipendente, allegato al presente Documento Informativo quale Allegato 2;
- la determinazione del sovrapprezzo è stata operata sulla base della relazione predisposta dal consiglio di amministrazione dell'Emittente che è stata inviata al soggetto incaricato della revisione legale dei conti ed è stata sottoposta al Collegio Sindacale, ai sensi dell'articolo 2441 comma 6 del Codice Civile, il quale ha espresso parere positivo sulla congruità del sovrapprezzo;
- il Comitato Parti Correlate ha rilasciato il proprio parere favorevole in merito all'operazione stessa, allegato al presente Documento Informativo quale Allegato 1.

L'operazione di conferimento è stata deliberata con l'obiettivo di integrare i modelli di business in una logica di crescita produttiva e di redditività aziendale, esaminandone l'elevata compatibilità e le possibili sinergie, al fine di realizzare una crescita organica dimensionale e reddituale delle due entità coinvolte nell'operazione.

Il conferimento al Presidente del Consiglio di Amministrazione di tutte le facoltà ed ogni potere utile e necessario al fine di dare corretta esecuzione al Conferimento nel suo complesso è stato deliberato in sede di riunione del Consiglio di Amministrazione del [12] giugno 2019.

Si segnala che l'Operazione ai sensi di quanto previsto dall'articolo 10.6 del Regolamento del prestito Obbligazionario Convertibile in azioni Health Italia denominato "HI 2018-2023" non comporta alcun aggiustamento del rapporto di conversione delle obbligazioni convertibili stabilito in sede di emissione.

Da ultimo si segnala anche che, laddove per effetto del Conferimento, il flottante di Cornelia fosse ridotto al di sotto del minimo previsto dalle norme applicabili al fine del mantenimento dello status di Cornelia quale società ammessa alle negoziazioni sul terzo mercato di Vienna, l'Emittente procederà a ripristinare il flottante minimo previsto, mediante cessioni delle azioni di Cornelia.

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

Il Conferimento si configura come operazione tra parti correlate, ai sensi del Regolamento AIM Parti Correlate e della Procedura Parti Correlate, in quanto: (a) la Società, alla data del 10 giugno 2019, deteneva una partecipazione nel capitale sociale di Cornelia pari al 18,3% dello stesso rappresentata da n. 2.004.304 azioni ordinarie e (b) l'Amministratore Delegato di Health Italia, sig. Massimiliano Alfieri, è membro del Consiglio di Amministrazione di Cornelia.

Considerato il valore attribuito a Cornelia il Conferimento si configura anche come operazione di maggiore rilevanza con parti correlate ai sensi della Procedura adottata dalla Società e dal Regolamento AIM Parti Correlate in quanto lo stesso supera gli indici di rilevanza stabiliti dall'Allegato 2 del Regolamento AIM Parti Correlate.

Premesso quanto precede si segnala che, in data 10 giugno 2019 la Società ha avuto, nell'ambito di un accordo raggiunto con il partner strategico MBA Mutua, l'opportunità di poter monetizzare l'investimento effettuato con l'acquisto delle azioni di Cornelia, procedendo alla vendita della partecipazione detenuta in Cornelia a MBA Mutua, per un corrispettivo di euro 4.500.000,00 che le ha consentito di realizzare una plusvalenza pari ad euro 3.750.000,00. Anche per MBA Mutua l'operazione si è rivelata molto importante in quanto, sulla base degli accordi raggiunti, la stessa parteciperà al conferimento della partecipazione di Cornelia in Health Italia, così da poter incrementare la propria partecipazione nel capitale sociale dell'emittente che ritiene essere sempre di più un partner strategico per lo sviluppo della propria attività.

2.3 Motivazioni economiche e convenienza dell'operazione per la società

Il Conferimento nasce dall'esigenza di realizzare compiutamente un modello di business armonico, produttivo e redditizio finalizzato ad operare, con reti di vendita altamente complementari, nel settore del benessere di dipendenti delle aziende, individui e famiglie.

La strategia dell'Emittente finalizzata a crescere nei importanti mercati della sanità integrativa, delle prestazioni sanitarie realizzate con modelli di medicina a distanza, della nutraceutica e cosmeceutica evidenzia un'elevata compatibilità con il modello di business realizzato da Cornelia Capital S.p.A. tramite le proprie controllate.

Le sinergie potenziali tra le due strutture societarie ed i percorsi di business intrapresi, fanno quindi prevedere la possibilità di creare un sistema organizzato con più elevata possibilità di sviluppo e con evidenti riflessi positivi sui ricavi e sulla redditività.

Di fatto l'operazione consentirà ad entrambe le società coinvolte di operare lungo tre assi strategici:

- sviluppo di una maggiore capacità di penetrazione commerciale;
- Integrazione di nuovi prodotti nel modello di business esistente;
- ampliamento delle strutture di supporto in un'ottica di potenziamento dell'efficacia aziendale.

Per quanto riguarda la maggiore capacità di penetrazione commerciale l'operazione consente all'Emittente di avvalersi di una rete distributiva fidelizzata, Be Live S.p.A., focalizzata sulla distribuzione dei prodotti nutraceutici e cosmeceutici senza alcuna sovrapposizione con l'attuale modello distributivo,

anzi integrandone le potenzialità commerciali.

Con la nuova rete distributiva Health Italia completa il mosaico strategico delle reti specializzate per segmento di mercato (protezione sanitaria, prestazioni sanitarie, nutraceutica, cosmeceutica) rafforzando la propria capacità di penetrazione commerciale in mercati, quali quello della nutraceutica e quello della cosmeceutica, ad alti tassi di crescita.

In coerenza con l'attuale modello strategico finalizzato alla gestione del processo del benessere delle persone, delle famiglie e dei dipendenti delle aziende, da un punto di vista distributivo tutti i mercati vengono così presidiati commercialmente, aprendo anche alla possibilità di implementare rapidamente degli sviluppi su altri mercati europei con le rappresentanze che Be Live ha già attivato (Be Live Ceska SRO) o potrà attivare all'estero.

In riferimento ai nuovi prodotti compatibili al modello di business esistente, l'operazione offre un'importante possibilità di ampliamento della gamma dei prodotti proprietari.

Particolare rilevanza in questo ambito assume l'opportunità di Health Italia S.p.A. di inserire a catalogo i prodotti dell'area Food and Beverage realizzati da Cornelia Food, perfettamente integrabili nel modello di business finalizzato alla gestione del benessere.

Quanto sopra inoltre esplicita anche una importante valenza di ampliamento del sistema di offerta con l'inserimento a catalogo delle acque minerali batteriologicamente pure prodotte dalla società Acqua Pradis S.p.A. che produce, imbottiglia e vende le acque a marchio Pradis e che sarà controllata da Cornelia successivamente alla sottoscrizione dell'aumento del capitale sociale in corso.

L'inserimento a catalogo di Health Italia dei prodotti *food and beverage*, ed in particolar modo delle acque a marchio Pradis, consentirà di realizzare un modello di offerta integrato con protezione sanitaria, prestazioni sanitarie, nutraceutica, cosmeceutica e bio alimentare tale da completare la gamma di soluzioni vendibili ai nuovi clienti o, con modelli di cross selling, ai clienti esistenti, con le reti di vendita ed, in particolar modo, tramite gli Health Point quali veri e propri shop della salute.

Per quanto concerne invece l'ampliamento delle strutture di supporto, l'operazione consente di potenziare in modo conforme alle esigenze di crescita del gruppo l'organizzazione informatica con Cornelia Technology S.r.l., rafforzando un'area strategica per il gruppo che opera, da sempre, su piattaforme informative proprietarie, che costituiscono uno degli elementi salienti del proprio know-how.

In questo contesto anche l'integrazione di Area 51 S.r.l. permette ad Health Italia di rafforzare sensibilmente le proprie competenze comunicazionali sia istituzionali che operate tramite social che costituiscono uno degli asset di supporto fondamentali per la veicolazione al mercato dei prodotti realizzati e dei servizi offerti.

Significativa importanza rappresenta anche la condivisione delle proprietà immobiliari, asset economico importante nel patrimonio del gruppo, con la possibile integrazione di Cornelia Property S.r.l. in Health Property S.p.A. che, con l'ottica di una gestione accentrata consente di mettere a disposizione del gruppo tutti gli spazi e le location necessari ed utili a gestire le proprie attività industriali nonché di operare anche in Spagna tramite la controllata Cornelia Property España SA.

Infine le attività di servizi gestite da Cornelia Capital S.p.A., tramite le controllate assicurative Pool Broker S.p.A. e Cornelia Agency S.r.l. (già Bussola Assicurazioni S.r.l.), potranno essere alienate in virtù della decisione strategica del gruppo di focalizzarsi sul mercato del benessere abbandonando aree di business non ritenute funzionali alla crescita ed alla redditività, consentendo, in una ipotesi di cessione, la possibilità di realizzare flussi di cassa positivi in entrata.

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

Al fine di procedere alla valutazione di HI il Consiglio di Amministrazione ha richiesto preventivamente ad un esperto indipendente di effettuare una valutazione della Società al fine di determinarne il valore e per l'effetto il possibile prezzo di emissione delle azioni.

Il prezzo di emissione delle azioni per effetto del Conferimento (comprensivo del sovrapprezzo) è stato determinato in Euro 6,00 per azione tenendo conto del valore di mercato di Health Italia come determinato a seguito del valore attribuito alle azioni dell'Emittente per effetto della relazione predisposta dal Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'articolo 2441, comma 6 codice civile e del parere di congruità espresso dal Collegio Sindacale, sempre ai sensi del predetto articolo del codice

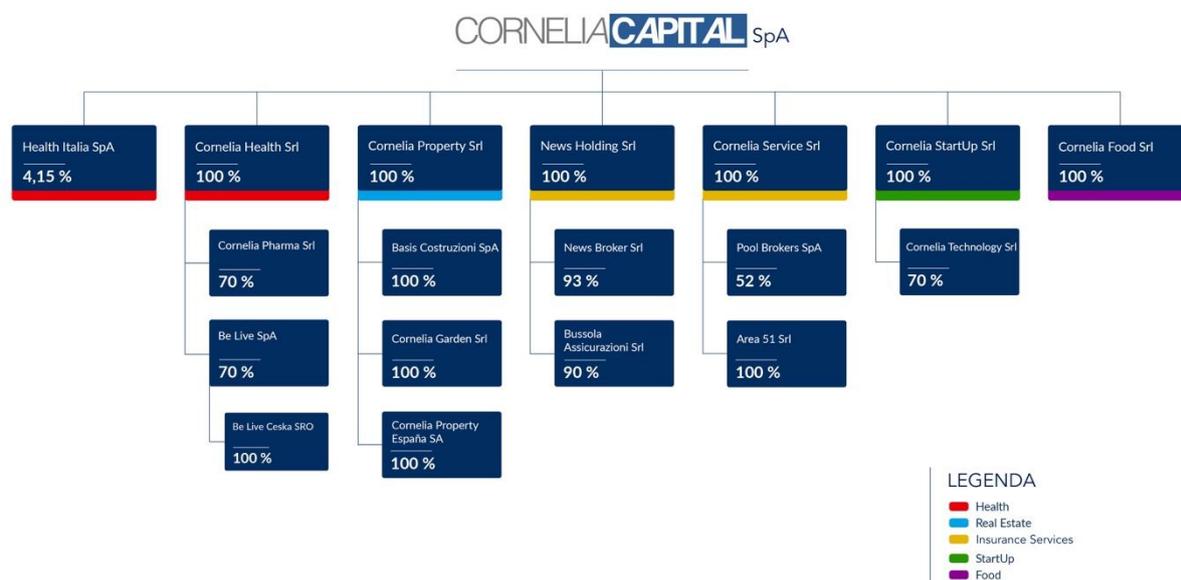
civile.

Ai fini della determinazione del valore per azione attribuito alle azioni di Cornelia e quindi del Conferimento, l'Esperto Indipendente ha proceduto a determinare il valore economico del patrimonio netto di Cornelia al 30 aprile 2019 sulla base dei valori economici pro-quota delle partecipazioni dalla stessa detenute e del valore attuale dei costi di holding.

Più in particolare, e tenendo conto del fatto che Cornelia non svolge direttamente attività operativa, ma è una società holding di partecipazioni a capo del Gruppo Cornelia l'Esperto Indipendente:

- (a) ai fini della stima dell'Equity Value delle partecipazioni operative detenute direttamente da Cornelia ha adottato l'approccio reddituale (*income approach*). Nell'ambito di tale approccio è stato selezionato come criterio di elezione il cd. *Unlevered Discounted Cash Flow* (di seguito, "**UDCF**"), con il quale è possibile ricavare il valore del capitale ("*Equity Value*") dell'entità oggetto di valutazione per differenza fra il valore delle attività (c.d. "*Enterprise Value*") ed il debito finanziario netto. Il valore delle attività è ottenuto scontando i flussi di cassa *unlevered* ad un costo del capitale medio ponderato ("**WACC**");
- (b) per la determinazione dell'Equity Value delle società sub-holding detenute dal Cornelia, trattate quali gruppi economici, ha adottato un approccio valutativo unitario mediante l'applicazione della metodologia UDCF, considerando i flussi su base proporzionale;
- (c) per la stima del valore economico delle partecipazioni di minoranza in società quotate ha adottato l'approccio di mercato (*market approach*), ed in particolare la metodologia dei prezzi di Borsa, che determina il valore di una società sulla base della capitalizzazione dei relativi titoli negoziati sui mercati dei capitali;
- (d) infine, per le società attualmente inattive o per le quali non si prevede un sensibile sviluppo nell'orizzonte del 2019-2021 ha stato adottato l'approccio patrimoniale (*asset approach*), in particolare è stato considerato il patrimonio netto contabile pro-quota al 31 dicembre 2018.

Di seguito si fornisce una rappresentazione grafica della composizione del Gruppo Cornelia



Il Gruppo Cornelia opera nei diversi settori di business attraverso uno schema di società sub-holding interamente detenute da Cornelia (le cd. *Strategic Business Unit* o SBU) a cui fanno capo le diverse società operative attive nei diversi settori e precisamente:

- **Health**, a cui fa capo la società interamente detenuta Cornelia Health S.r.l., con sede in Formello (RM), via di Santa Cornelia, n. 5, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma, 14811401000, REA RM - 1547621;
- **Real Estate**, a cui fa capo la società interamente detenuta Cornelia Property S.r.l., con sede in Formello (RM), via di Santa Cornelia n. 5, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma, 14811591008, REA RM - 1547634;

- *Insurance Services*, a cui fanno capo le società interamente detenute: (a) News Holding S.r.l., con sede in Roma, via Alessandro Farnese, 26, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma, 12003641003REA RM - 1343035 e (b) Cornelia Service S.r.l., con sede in Formello (RM), via di Santa Cornelia n. 5, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma, 14811641001, REA RM - 1547637;
- *Start Up*, a cui a cui fa capo la società interamente detenuta Cornelia Start-Up S.r.l., con sede in Formello (RM), via di Santa Cornelia, n. 5, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma, 14811671008REA RM - 1547639;
- *Food*, a cui a cui fa capo la società interamente detenuta Cornelia Food S.r.l., con sede in Formello (RM), via di Santa Cornelia, n. 5, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma, 14811661009, REA RM - 1547638.

In considerazione del carattere eterogeneo delle partecipazioni detenute da Cornelia nelle società del Gruppo Cornelia, il quale impedisce una valutazione in via sintetica ed impone una valutazione di tipo analitico, procedendo poi alla somma delle stime del valore economico delle singole unità del gruppo, l'Esperto Indipendente ha provveduto a determinare l'Equity Value di Cornelia attraverso il metodo cd. delle "Sum of Parts" ("SoP"), il quale permette di cogliere le peculiarità delle singole imprese costitutive il gruppo in quanto riflesse nei rispettivi bilanci/piani e annessi parametri valutativi.

Si riporta di seguito un prospetto nel quale viene dettagliato il calcolo dell'Equity Value e dell'Equity Value per azione di Cornelia calcolato dall'Esperto Indipendente con il metodo SoP.

	Unità di valutazione	% diretta/ indiretta	Descrizione unità	Metodologia di valutazione	Valore	
					Descrizione	Importo
	€/000					
A = B + C	SBU HEALTH		Strategic Business Unit		Equity Value	7.427
B	<u>Cornelia Health Srl</u>	100%	<u>Sub Holding (gruppo economico)</u>	Unlevered Discounted Cash Flow	Equity Value	4.170
	<i>Cornelia Pharma Srl</i>	70%	<i>Società operativa controllata dalla sub-holding</i>	-		
	<i>Be Live SpA</i>	70%	<i>Società operativa controllata dalla sub-holding</i>	-		
	<i>Be Live Ceska SRO</i>	70%	<i>Società operativa controllata dalla sub-holding</i>	-		
C	<u>Health Italia SpA</u>	3,4%	<u>Partecipazione minoranza in società quotata</u>	di Borsa - (prezzo medio ponderato)	Equity Value	3.257
D	SBU REAL ESTATE		Strategic Business Unit		Equity Value	11.483
	<u>Cornelia Property Srl</u>	100%	<u>Sub Holding (gruppo economico)</u>	Unlevered Discounted Cash Flow	Equity Value	11.483
	<i>Basis Costruzioni SpA</i>	100%	<i>Società operativa controllata dalla sub-holding</i>	-		
	<i>Cornelia Garden Srl</i>	100%	<i>Società operativa controllata dalla sub-holding</i>	-		
	<i>Cornelia Property Espana SA</i>	100%	<i>Società operativa controllata dalla sub-holding</i>	-		
E = F + G	SBU INSURANCE SERVICES		Strategic Business Unit		Equity Value	4.532
F	<u>Cornelia Service Srl</u>	100%	<u>Sub Holding (gruppo economico)</u>	Unlevered Discounted Cash Flow	Equity Value	3.746
	<i>Pool Broker SpA</i>	52%	<i>Società operativa controllata dalla sub-holding</i>	-		
	<i>Area 51 Srl</i>	100%	<i>Società operativa controllata dalla sub-holding</i>	-		
G	<u>News Holding Srl</u>	100%	<u>Sub Holding (gruppo economico)</u>	Unlevered Discounted Cash Flow	Equity Value	786
	<i>News Broker Srl</i>	93%	<i>Società operativa controllata dalla sub-holding</i>	-		
	<i>Bussola Assicurazioni Srl</i>	90%	<i>Società operativa controllata dalla sub-holding</i>	-		
H	SBU FOOD		Strategic Business Unit		Equity Value	12.013
	<u>Cornelia Food Srl</u>	100%	<u>Società operativa controllata direttamente dalla</u>	Unlevered Discounted Cash Flow	Equity Value	12.013
I	SBU START-UP		Strategic Business Unit		Equity Value	(7)
L	<u>Cornelia Start-up Srl</u>	100%	<u>Sub Holding (inattiva)</u>	Metodo Patrimoniale - PN contabile	Equity Value	1
M	<i>Cornelia Technology Srl</i>	70%	<i>Società inattiva</i>	Metodo Patrimoniale - PN contabile		(8)
N	OVERHEAD CORNELIA		Costi di struttura della capogruppo Cornelia 19	Unlevered Discounted Cash Flow		(371)
O=A+D+E+H+I+N	ENTERPRISE VALUE				EV	35.076
P	PFN CORNELIA			PFN al 30 aprile 2019	PFN	268
Q = O + P	EQUITY VALUE CORNELIA			Sum of the Parts (SoP)	Equity Value	35.344
R	Numero azioni emesse @ 30 aprile 2019					10.928.637
S = Q / R	EQUITY VALUE PER AZIONE CORNELIA €				Equity Value	3,23

Quale metodo di verifica, essendo le azioni Cornelia anche negoziate sul Terzo Mercato della Borsa di Vienna, l'Esperto Indipendente ha utilizzato la metodologia dei prezzi di borsa, in virtù della quale il valore di una società è ricavato sulla base della capitalizzazione dei relativi titoli negoziati sul mercato dei capitali.

Sulla base delle formule e dei parametri sopra illustrati l'Esperto Indipendente ha quindi ritenuto che il *fair value* di Cornelia fosse pari ad Euro 35.344.199, con conseguente valore per ogni azione da conferire pari ad Euro 3,23.

Il valore effettivamente stabilito per il Conferimento, pari ad Euro 3,00 per azione, è stato quindi ritenuto congruo e idoneo alla tutela dei diritti patrimoniali dei soci esclusi dal diritto di opzione

Nello svolgimento del proprio incarico l'Esperto Indipendente ha effettuato la propria valutazione:

- in ipotesi di continuità aziendale e in condizioni "normali" di funzionamento di Cornelia (astruendo da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione), con riferimento alla situazione al 30 aprile 2019 ed alle prospettive di sviluppo conosciute alla data del 28 maggio 2019;

- (b) alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto senza tenere conto di eventi esterni futuri straordinari o inattesi;
- (c) sulla base delle proiezioni operative di Cornelia predisposte dagli amministratori della stessa;
- (d) senza effettuare alcuna procedura di revisione contabile o revisione limitata contabile dei dati e delle informazioni fornite, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica.

Si fa presente che dalle visure camerali delle società Cornelia Start-Up S.r.l., Cornelia Service S.r.l., Cornelia Property S.r.l., Cornelia Health S.r.l. e News Holding S.r.l., risulta attualmente in essere e non ancora concluso il processo di fusione per incorporazione delle suddette società in Cornelia Capital S.p.A. (come conferma la visura camerale della stella holding Cornelia Capital S.p.A.).

2.5 Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'operazione

Il Conferimento si configura quale operazione di maggior rilevanza tra parti correlate ai sensi della Procedura adottata dalla Società e del Regolamento AIM Parti Correlate.

Il Conferimento si qualifica come di maggiore rilevanza atteso che l'indice di rilevanza del controvalore, come definito nel Regolamento Emittenti AIM, supera la soglia prevista in quanto il controvalore dell'operazione inteso come valutazione di Cornelia, ha un'incidenza superiore al 25% del valore di capitalizzazione dell'Emittente.

Incidenza dell'operazione sui compensi dei componenti dell'organo amministrativo della società e/o di società da questa controllate

Non sono previste variazioni nei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione dell'Emittente e/o delle società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione.

2.6 Informazioni relative agli strumenti finanziari dell'Emittente detenuti dai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente eventualmente coinvolti nelle operazioni e agli interessi di questi ultimi in operazioni straordinarie

Di seguito si riporta l'indicazione dei membri del consiglio di amministrazione dell'Emittente che detengono azioni in Cornelia e che pertanto possono avere un interesse nell'Operazione.

Azionista	Valore Nominale	Numero azioni	%
Alfieri Massimiliano tramite Sorgiva Holding SpA	61.900	123.800	1,13%
Alfieri Massimiliano direttamente	83.714	167.427	1,53%
Roberto Anzanello tramite AR MANAGEMENT SRL	42.004	84.008	0,77%
Livia Foglia	30.000	60.000	0,55%
Patrizio Napoleoni tramite Ecò Extended Coverage S.r.l.	110.663	221.327	2,02%
Patrizio Napoleoni direttamente	40.000	80.000	0,73%

2.7 Iter di approvazione dell'operazione

Come illustrato nei precedenti paragrafi del presente Documento Informativo, l'Operazione si configura per Health Italia quale operazione con parti correlate di "maggiore rilevanza" ed è, pertanto, stata sottoposta all'iter di approvazione prescritto dell'Articolo 8 della Procedura, nel rispetto di quanto previsto dal Regolamento AIM Parti Correlate.

In particolare, l'Articolo 8 della Procedura prevede che l'Operazione sia soggetta al preventivo parere motivato non vincolante del Comitato Parti Correlate sull'interesse dell'Emittente al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

A tal fine, in conformità a quanto previsto dalla Procedura, il Comitato Parti Correlate è stato coinvolto nelle trattative dell'Operazione, mediante tempestiva informazione in ordine all'avvio delle stesse e trasmissione di informazioni complete ed adeguate sull'Operazione riguardanti, in particolare, la natura

della correlazione, i principali termini e condizioni dell'Operazione, la tempistica, le motivazioni sottostanti l'Operazione, nonché gli eventuali rischi per l'Emittente.

Oltre a completi e tempestivi flussi informativi, Health Italia ha garantito al Comitato Parti Correlate, al fine della valutazione dell'Operazione, la trasmissione di supporti documentali; in particolare, il Comitato Parti Correlate ha ottenuto dal *management* della Società, le presentazioni predisposte dal management di Health Italia e le delucidazioni di volta in volta richieste, con tempestività e sollecitudine.

In data 12 giugno 2019 il Consiglio di Amministrazione di Health Italia, preso atto del Parere del Comitato e della Valutazione dell'Esperto Indipendente, ritenendo effettivamente sussistente l'interesse della Società al perfezionamento dell'Operazione, nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione, ha approvato l'Operazione conferendo al Presidente del Consiglio di Amministrazione, ogni più ampio potere per dare esecuzione all'Operazione. Alla predetta riunione consigliare erano presenti tutti i componenti del Consiglio di Amministrazione e tutti i membri effettivi del Collegio Sindacale e la delibera è stata assunta con il voto favorevole di tutti i componenti del Consiglio di Amministrazione, ad eccezione del solo Amministratore delegato Massimiliano Alfieri il quale si è astenuto dalla votazione, in ragione del suo contestuale incarico di consigliere di amministrazione in seno al Consiglio di Cornelia Capital S.p.A.

Il Consiglio di Amministrazione, ha altresì approvato la relazione prevista dall'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile, contenente l'indicazione delle ragioni dell'Operazione ed i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di Health Italia da liberare in natura con il Conferimento.

Nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile in data 13 giugno 2019 il Collegio Sindacale della Società ha rilasciato il prescritto parere del Collegio Sindacale, il quale è stato depositato presso la sede sociale.

In data 28 giugno 2019 l'assemblea straordinaria della Società, sulla base della relazione del Consiglio di Amministrazione, della Valutazione dell'Esperto Indipendente e del Parere del Collegio Sindacale, è convocata per l'approvazione dell'Operazione.

2.8 Rilevanza derivante da cumulo di operazioni

La rilevanza del Conferimento oggetto del presente Documento Informativo non deriva dal cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con stesse parti correlate o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società.

ALLEGATO A
PARERE PARTI CORRELATE

Comitato Per Le Operazioni Con Parti Correlate Di Health Italia S.p.A.

PARERE

SULL'OPERAZIONE DI AUMENTO CAPITALE SOCIALE IN NATURA MEDIANTE CONFERIMENTO DI CORNELIA
CAPITAL S.P.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Cay' with a stylized flourish above it.

Ai sensi dell'art. 2 delle disposizioni AIM Italia in tema di Parti Correlate del 15 aprile 2019 e dell'Allegato 3 delle medesime disposizioni, nonché dell'art. 12 della Procedura che disciplina le Operazioni con Parti Correlate approvate dal Consiglio di Amministrazione di Health Italia S.p.A. in data 11 novembre 2016.

Il presente parere è rilasciato dal Comitato Parti Correlate di Health Italia S.p.A. composto dai membri del Collegio Sindacale Health Italia S.p.A., Rag. Massimo D'Agostino, Presidente, Dott. Agostino Galdi e Dott. Paolo Lombardo, quale presidio equivalente previsto dall'art. 10 della procedura operazioni con parti correlate, con riferimento all'operazione avente ad oggetto il conferimento della Cornelia Capital S.p.A. mediante aumento del capitale sociale in materia.

Ai sensi dell'art. 8 della Procedura, il Comitato è stato chiamato ad esprimere il proprio parere *"sull'interesse della Società al compimento dell'operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale dell'operazione"*.

L'operazione è stata rappresentata in tempo utile al Comitato Parti Correlate da parte del Consiglio di Amministrazione di Health Italia S.p.A. attraverso l'invio del flusso informativo completo dell'operazione.

L'operazione ha per oggetto l'aumento del capitale sociale di Health Italia con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del Codice Civile da sottoscrivere e liberarsi mediante conferimento della partecipazione nella società Cornelia da parte dei soci di quest'ultima. In particolare:

- l'aumento di capitale sociale massimo è di nominali Euro 5.300.000,00 con l'emissione di n. 5.300.000 nuove azioni del valore nominale di Euro 1,00;
- la valutazione di Health Italia è stata fatta prendendo come riferimento sia il metodo del Discounted Cash Flow (DCF), sia tenendo conto del fatto che la stessa è ammessa alle negoziazioni sull'AIM Italia, del metodo del prezzo medio ponderato delle azioni nel periodo di 180 antecedenti la data del 31 maggio 2019.

L'Operazione di cui al presente Documento Informativo costituisce un'operazione tra parti correlate come definite dall'articolo 1 dell'Allegato 1 del Regolamento AIM Parti Correlate in quanto Health Italia ha esercitato un'influenza notevole su Cornelia in ragione del fatto che: (a) la Società deteneva una partecipazione nel capitale sociale di Cornelia pari al 18,3% dello stesso rappresentata da n. 2.004.304 azioni ordinarie e (b) l'Amministratore Delegato di Health Italia, sig. Massimiliano Alfieri, è membro del Consiglio di Amministrazione di Cornelia. Inoltre la stessa Cornelia detiene una partecipazione nel capitale sociale di Health Italia di circa il 4%

L'Operazione si configura, inoltre, come operazione con parti correlate di maggior rilevanza ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lettera (a) del Regolamento AIM Parti Correlate e sensi dell'articolo 12 della Procedura Parti Correlate, in quanto il Conferimento supera gli indici di rilevanza stabiliti dall'Allegato 2 del Regolamento AIM Parti Correlate.

Il Comitato Parti Correlate è stato coinvolto nella fase iniziale delle trattative e nella fase di istruttoria relativa all'Operazione attraverso la trasmissione di un flusso informativo tempestivo e adeguato, venendo costantemente aggiornato in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere.

L'operazione di conferimento è stata deliberata con l'obiettivo di integrare i modelli di business in una logica di crescita produttiva e di redditività aziendale, esaminandone l'elevata compatibilità e le possibili sinergie, al fine di realizzare una crescita organica dimensionale e reddituale delle due entità coinvolte nell'operazione.



Il Conferimento nasce dall'esigenza di realizzare compiutamente un modello di business armonico, produttivo e redditizio finalizzato ad operare, con reti di vendita altamente complementari, nel settore del benessere di dipendenti delle aziende, individui e famiglie.

La strategia dell'Emittente finalizzata a crescere nei importanti mercati della sanità integrativa, delle prestazioni sanitarie realizzate con modelli di medicina a distanza, della nutraceutica e cosmeceutica evidenzia un'elevata compatibilità con il modello di business realizzato da Cornelia Capital S.p.A. tramite le proprie controllate.

In particolare, poi, la scelta di procedere ad un aumento di capitale mediante conferimento in natura della partecipazione è dettata dalla considerazione del fatto che siffatta operazione non prevede alcun esborso per cassa per l'Emittente; come sopra evidenziato, i soci di Cornelia Capital S.p.A. conferiranno la partecipazione a liberazione dell'aumento di capitale ad essa riservato.

In merito al corrispettivo dell'operazione, il Consiglio di Amministrazione ha richiesto alla società U1st S.r.l. di effettuare una valutazione indipendente della Health Italia al fine di determinarne il valore e per l'effetto il possibile prezzo di emissione delle azioni. A tale riguardo la Società è stata valutata sia facendo applicazione del metodo del Discounted Cash Flow (DCF) sia, tenendo conto del fatto che la stessa è ammessa alle negoziazioni sull'AIM Italia, del metodo del prezzo medio ponderato delle azioni nel periodo di 180 antecedenti la data del 31 maggio 2019.

Quanto al valore di Cornelia Capital S.p.A., esso è stato determinato in base alla relazione di stima al dott. Matteo Petti, nato a Roma il 5 ottobre 1982, codice fiscale PTMTT82R05H501N, dottore commercialista iscritto nell'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma al n. AA_011208 quale esperto indipendente, incaricato di redigere la stessa ai sensi dell'art. 2343-ter comma 2, lettera b) del Codice Civile.

In particolare, l'esperto Indipendente, nominato dalla Health Italia S.p.A. ai sensi e per gli effetti degli artt. 2440 e 2343-ter, comma 2, lett. b) cod. civ., anche nell'interesse dei soci di Cornelia Capital S.p.A., ha valutato in complessivi Euro 35.344.199,00 il valore complessivo della Partecipazione di Cornelia.

Il parere è stato espresso all'unanimità dai membri del Collegio Sindacale di Health Italia S.p.A., Rag. Massimo D'Agostino, Presidente, Dott. Agostino Galdi e Dott. Paolo Lombardo.

Nell'esercizio delle proprie attività il Comitato Parti Correlate ha coinvolto nelle proprie riunioni e/o chiesto chiarimenti e approfondimenti ai responsabili amministrativi di Health Italia S.p.A.

Documentazione esaminata ai fini del rilascio del parere

Ai fini delle proprie valutazioni, il Comitato ha preso visione ed esaminato, in particolare, la seguente documentazione:

- relazione di stima ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2343 ter. del Dott. Matteo Petti incaricato da Health Italia SpA;
- bilancio 2018;
- atti contabili e documentazione.

Conclusioni

Questo Comitato,

- preso atto delle informazioni e della documentazione ricevuti dalle strutture preposte della Società;



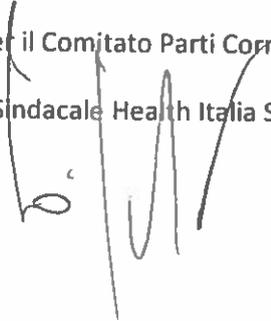
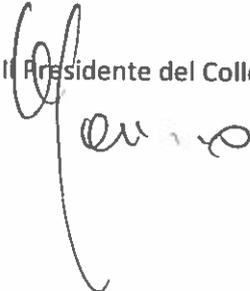
- preso atto della relazione di stima ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2343 ter;
- preso atto dell'interesse strategico al compimento dell'Operazione esposto dagli organi preposti;
- preso atto dei metodi di valutazione adottati, delle analisi e delle stime effettuate dalla Società e dal perito Dott. Petti;
- preso atto del valore di emissione delle azioni previsto per il conferimento in questione,

ritiene che, anche sulla base della relazione di stima ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2343 ter del perito, Dott. Petti, nella prospettiva di Health Italia S.p.A. e di tutti i suoi azionisti, l'Operazione sia conveniente e corretta.

Conseguentemente, in conformità alla Procedura, il Comitato esprime il proprio parere favorevole sull'interesse di Health Italia S.p.A. all'Operazione nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. Il presente parere è stato approvato all'unanimità dai membri del Collegio Sindacale, Rag. Massimo D'Agostino, Presidente, Dott. Agostino Galdi e Dott. Paolo Lombardo.

Roma, 11 giugno 2019

Per il Comitato Parti Correlate
Il Presidente del Collegio Sindacale Health Italia S.p.A.



ALLEGATO B
VALUTAZIONE DELL'ESPERTO INDIPENDENTE

Dott. Matteo Petti

**STIMA DEL VALORE AL 30.04.2019
DELLE AZIONI CORNELIA CAPITAL S.P.A. OGGETTO DI POSSIBILE
CONFERIMENTO NELL'AMBITO DEL DELIBERANDO AUMENTO DI CAPITALE
DI HEALTH ITALIA S.P.A.**

**RELAZIONE AI SENSI DELL'ART. 2343 TER, COMMA 2, LETTERA B) DEL
CODICE CIVILE.**



Roma, 28 maggio 2019

Via Cassia 1003 - 00189 - Roma



INDICE

1. L'INCARICO RICEVUTO.....	3
1.1. L'aumento di capitale di Health Italia S.p.A.....	3
1.2. Indipendenza e consapevolezza dello scopo della valutazione.....	4
1.3. Natura e finalità dell'incarico.....	4
1.4. I profili peculiari della valutazione.....	8
1.5. La documentazione raccolta.....	9
1.6. Ipotesi e limitazioni della Valutazione.....	10
2. DESCRIZIONE DEI BENI OGGETTO DI CONFERIMENTO.....	11
2.1. Dati societari di Cornelia.....	11
2.2. Attività svolta e modello di business di Cornelia.....	11
2.3. Dati informativi di sintesi delle società partecipate da Cornelia.....	12
2.3.1. Società SBU Health.....	12
2.3.2. Società SBU Real Estate.....	13
2.3.3. Società SBU Insurance Services.....	13
2.3.4. Società SBU Food.....	15
2.3.5. Società SBU Start-up.....	15
2.4. Situazione patrimoniale ed economica consolidata di Cornelia.....	16
2.5. I Dati Prospettici di Cornelia.....	18
3. APPROCCIO VALUTATIVO E DESCRIZIONE DEI METODI DI VALUTAZIONE.....	19
3.1. La scelta del criterio principale di valutazione.....	19
3.2. Entità del Gruppo valutate mediante la metodologia Unlevered Discounted Cash Flow... 22	22
3.2.1. I flussi rilevanti.....	23
3.2.2. Il costo del capitale.....	25
3.2.3. La stima del valore economico delle imprese DCF.....	29
3.3. Entità del Gruppo valutate mediante la metodologia dei prezzi di Borsa.....	31
3.4. Entità del Gruppo valutate mediante la metodologia patrimoniale.....	31
3.5. Stima del valore economico delle azioni Cornelia mediante la metodologia Sum of Parts	32
3.6. Metodo di controllo: prezzo medio di borsa delle azioni Cornelia.....	32
4. CONCLUSIONI.....	34

1.L'INCARICO RICEVUTO

1.1. L'aumento di capitale di Health Italia S.p.A.

Health Italia S.p.A. (di seguito anche "HI") ha richiesto allo scrivente Matteo Petti, nato a Roma il 5 ottobre 1982, codice fiscale PTTMTT82R05H501N, dottore commercialista iscritto nell'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma al n. AA_011208, una relazione di stima (di seguito anche "Relazione" o "Valutazione") del valore delle azioni Cornelia Capital S.p.A. (di seguito anche "Cornelia" o "Società" e, unitamente alle sue partecipate "Gruppo Cornelia") al 30 aprile 2019 oggetto di possibile conferimento nell'ambito del deliberando aumento di capitale di Health Italia S.p.A., ai sensi dell'art. 2343 ter, comma 2, lettera b) del Codice Civile.

Gli amministratori di HI hanno infatti raggiunto delle intese preliminari con parte dei soci di Cornelia sulla base dei quali quest'ultimi si sono dichiarati interessati a sottoscrivere e liberare un aumento di capitale in natura mediante il conferimento della piena ed esclusiva proprietà di azioni ordinarie Cornelia ad un prezzo per azione - da determinarsi ex lege in prossimità di conferimento e pertanto allo stato - determinato in Euro 3,00 (tre/00) (di seguito il "Valore Unitario di Conferimento").

In esecuzione delle citate intese, il Presidente di HI ha manifestato l'intenzione di convocare un'assemblea di HI in seduta straordinaria per deliberare in merito ad un aumento scindibile del capitale sociale a pagamento con esclusione del diritto di opzione dei soci ex art. 2441, quarto comma, cod. civ., in quanto da liberarsi in natura mediante suddetto conferimento di massime n. 9.856.773 azioni della società Cornelia Capital S.p.A. (di seguito l'"Aumento di Capitale").



1.2. Indipendenza e consapevolezza dello scopo della valutazione

Lo scrivente sotto la propria responsabilità dichiara:

- a) di godere dei requisiti di indipendenza richiesta dall'art. 2343 ter, comma 2, lettera b) del Codice Civile nei confronti sia della possibile conferente sia della possibile conferitaria, sia delle società e/o dei soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo di entrambe le entità (possibile conferente e possibile conferitaria);
- b) di essere consapevole dello scopo e della finalità della valutazione.

1.3. Natura e finalità dell'incarico

Di seguito si dettano i profili rilevanti della valutazione:

- Oggetto di stima: oggetto di stima è il valore delle azioni di Cornelia Capital S.p.A.. Ciò significa che:
 - c) l'unità di valutazione è rappresentata dai singoli titoli che compongono il capitale;
 - d) la prospettiva da adottare nella valutazione coincide con quella di un soggetto che acquisisca una partecipazione di minoranza della società Cornelia Capital S.p.A. e non invece con quella di chi acquisisce il controllo integrale della società.

- Data di riferimento della valutazione: la data di riferimento della valutazione è il 30 aprile 2019.

- Configurazione di valore (basis of value).

La configurazione di valore è definita dall'articolo 2343 ter, comma 2, lettera b) del codice civile. Al riguardo è utile considerare il dettato dei primi due commi dell'articolo che recitano:

"[1] Nel caso di conferimento di valori mobiliari ovvero di strumenti del mercato monetario non è richiesta la relazione di cui all'articolo 2343, primo comma, se il valore ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo è pari o inferiore al prezzo medio ponderato al quale sono stati negoziati su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento;

[2] Fuori dai casi in cui è applicabile il primo comma, non è altresì richiesta la relazione di cui all'art. 2343, primo comma, qualora il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura o crediti conferiti sia pari o inferiore;

a) al fair value iscritto nel bilancio dell'esercizio precedente quello nel quale è effettuato il conferimento a condizione che il bilancio sia sottoposto a revisione legale e la relazione del revisore non esprima rilievi in ordine alla valutazione dei beni oggetto del conferimento, ovvero;

b) al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di

non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità”.

Dal dettato dell'articolo si desume che la configurazione di valore di riferimento è: il *fair value* dei principi contabili (IAS/IFRS e ripreso negli ITA Gaap) ovvero il valore di perizia, che, per coerenza, non può essere significativamente diverso dal valore di mercato (ovvero il *market value*) dei beni oggetto di conferimento (nel nostro caso le azioni di Cornelia) considerati separatamente rispetto alla conferitaria (ovvero stand alone).

- I principi e criteri generalmente riconosciuti di riferimento.

I principi e criteri generalmente riconosciuti sono rappresentati in primis dai principi di valutazione internazionali (IVS-International Valuation Standards, edizione 2013) i quali definiscono il valore di mercato (*market value*) come segue:

“29. Market value is the estimated amount for which an asset or liability should exchange on the valuation date between a willing buyer and a willing seller in an arm’s length transaction, after proper marketing and where the parties had each acted knowledgeably, prudently and without compulsion.

30. The definition of market value shall be applied in accordance with the following conceptual framework:

(a) “the estimated amount” refers to a price expressed in terms of money payable for the asset in an arm’s length market transaction. Market value is the most probable price reasonably obtainable in the market on the valuation date in keeping with the market value definition. It is the best price reasonably obtainable by the seller and the most advantageous price reasonably obtainable by the buyer. This estimate specifically excludes an estimated price inflated or deflated by special terms or circumstances such as atypical financing, sale and leaseback arrangements, special considerations or concessions granted by anyone associated with the sale, or any element of special value;

(b) “an asset should exchange” refers to the fact that the value of an asset is an estimated amount rather than a predetermined amount or actual sale price. It is the price in a transaction that meets all the elements of the market value definition at the valuation date;

(c) “on the valuation date” requires that the value is time-specific as of a given date. Because markets and market conditions may change, the estimated value may be incorrect or inappropriate at another time. The valuation amount will reflect the market state and circumstances as at the effective valuation date, not those at any other date.



- (d) *“between a willing buyer” refers to one who is motivated, but not compelled to buy. This buyer is neither over eager nor determined to buy at any price. This buyer is also one who purchases in accordance with the realities of the current market and with current market expectations, rather than in relation to an imaginary or hypothetical market that cannot be demonstrated or anticipated to exist. The assumed buyer would not pay a higher price than the market requires. The present owner is included among those who constitute “the market”;*
- (e) *“and a willing seller” is neither an over eager nor a forced seller prepared to sell at any price, nor one prepared to hold out for a price not considered reasonable in the current market. The willing seller is motivated to sell the asset at market terms for the best price attainable in the open market after proper marketing, whatever that price may be. The factual circumstances of the actual owner are not a part of this consideration because the willing seller is a hypothetical owner;*
- (f) *“in an arm’s length transaction” is one between parties who do not have a particular or special relationship, eg parent and subsidiary companies or landlord and tenant, that may make the price level uncharacteristic of the market or inflated because of an element of special value. The market value transaction is presumed to be between unrelated parties, each acting independently;*
- (g) *“after proper marketing” means that the asset would be exposed to the market in the most appropriate manner to effect its disposal at the best price reasonably obtainable in accordance with the market value definition. The method of sale is deemed to be that most appropriate to obtain the best price in the market to which the seller has access. The length of exposure time is not a fixed period but will vary according to the type of asset and market conditions. The only criterion is that there must have been sufficient time to allow the asset to be brought to the attention of an adequate number of market participants. The exposure period occurs prior to the valuation date;*
- (h) *“where the parties had each acted knowledgeably, prudently” presumes that both the willing buyer and the willing seller are reasonably informed about the nature and characteristics of the asset, its actual and potential uses and the state of the market as of the valuation date. Each is further presumed to use that knowledge prudently to seek the price that is most favourable for their respective positions in the transaction. Prudence is assessed by referring to the state of the market at the valuation date, not with benefit of hindsight at some later date. For example, it is not necessarily imprudent for a seller to sell assets in a market with falling prices at a price that is lower than previous market levels. In such cases, as is true for other exchanges in markets with changing prices, the prudent buyer or seller will act in accordance with the best market information available at the time;*

(i) "and without compulsion" establishes that each party is motivated to undertake the transaction, but neither is forced or unduly coerced to complete it.

31. The concept of market value presumes a price negotiated in an open and competitive market where the participants are acting freely. The market for an asset could be an international market or a local market. The market could consist of numerous buyers and sellers, or could be one characterized by a limited number of market participants. The market in which the asset is exposed for sale is the one in which the asset being exchanged is normally exchanged (see paras 15 to 19 above).

32. The market value of an asset will reflect its highest and best use. The highest and best use is the use of an asset that maximizes its potential and that is possible, legally permissible and financially feasible. The highest and best use may be for continuation of an asset's existing use or for some alternative use. This is determined by the use that a market participant would have in mind for the asset when formulating the price that it would be willing to bid.

33. The highest and best use of an asset valued on a stand-alone basis may be different from its highest and best use as part of a group, when its contribution to the overall value of the group must be considered.

34. The determination of the highest and best use involves consideration of the following:

1. to establish whether a use is possible, regard will be had to what would be considered reasonable by market participants,
2. to reflect the requirement to be legally permissible, any legal restrictions on the use of the asset, eg zoning designations, need to be taken into account,
3. the requirement that the use be financially feasible takes into account whether an alternative use that is physically possible and legally permissible will generate sufficient return to a typical market participant, after taking into account the costs of conversion to that use, over and above the return on the existing use."

- Scopo della stima

Scopo della stima è la corretta valutazione - alla data di perizia estimativa - dei beni a conferirsi ed evitare che, attraverso una sopravvalutazione dei beni conferiti, il patrimonio della società conferitaria risulti artificialmente incrementato.

- Prospettiva di valutazione.

La prospettiva di valutazione è quella dell'emittente (le azioni oggetto di possibile conferimento, cioè Cornelia) in funzionamento e *stand alone*. La valutazione esprime il valore delle singole azioni di Cornelia nella prospettiva di un partecipante al mercato che ne acquisisca una partecipazione di minoranza



Preciso che per "valore economico" deve intendersi quello definito dall'articolo 2343-ter del codice civile, comma 2° lettera (b), e quindi il valore che, in normali condizioni di mercato può essere considerato congruo per il capitale di un'azienda, trascurando la natura delle parti, la loro forza contrattuale e gli specifici interessi per eventuali negoziazioni. Tale valore, pertanto, non tiene conto di aspettative soggettive, di eventuali sinergie, della forza contrattuale delle parti, dei loro interessi che possono influire nella definizione del prezzo nell'ambito di una trattativa tra soggetti indipendenti. Cornelia è stata valutata nelle condizioni "normali" di funzionamento (non sono stati considerati, pertanto, eventi straordinari o non ricorrenti di gestione che non sono prevedibili) e nell'ipotesi di continuità aziendale.

Tutto ciò premesso occorre altresì chiarire che:

1. la presente relazione di stima non è finalizzata ad esprimere:
 - alcun giudizio sul valore delle azioni di HI;
 - alcun giudizio sulla congruità del corrispettivo;
 - alcun giudizio sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni di HI;
 - alcuna raccomandazione a deliberare o meno in favore dell'aumento di capitale di HI;
2. la presente Relazione di stima non può essere utilizzata per finalità diverse da quelle che hanno motivato l'incarico che è stato affidato allo scrivente. Pertanto lo scrivente non assume alcuna responsabilità in relazione ad altri scopi o nei confronti di altri soggetti cui la presente Relazione di stima sia consegnata o ne siano venuti in possesso in altro modo;
3. i risultati della presente relazione non possono essere considerati in forma parziale, ovvero enucleati dalla presente relazione, il cui scopo è quello di fornire, ai sensi dell'articolo 2343-ter del codice civile, comma 2° lettera (b), la stima del valore delle azioni di Cornelia oggetto del possibile conferimento in HI;
4. fermo restando quanto sopra, accetto espressamente che la relazione di stima, in connessione con le finalità per cui è stata realizzata, possa essere allegata quale elemento informativo ai fini degli adempimenti previsti dalle normative applicabili.

1.4.1 profili peculiari della valutazione

Di seguito si tratteggiano i profili peculiari della valutazione:

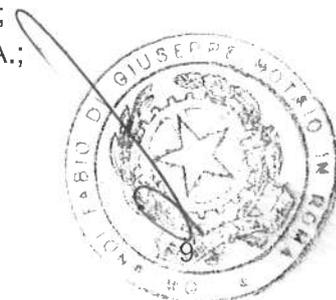
- 1) il valore del conferimento, rispetto al quale la perizia di stima ai sensi dell'art. 2343-ter comma 2 lettera b) deve accertare l'esistenza, deve essere determinato per poter permettere ai soci di Cornelia di conferire in HI azioni ordinarie Cornelia per l'importo massimo di Euro 29.570.319,00, comprensivo di sovrapprezzo, in esecuzione di citate intese preliminari intercorse;
- 2) Cornelia, come detto, ha messo a disposizione di HI il piano economico

- finanziario 2019 - 2021 del Gruppo Cornelia, approvato dagli amministratori della Società in data 27 maggio 2019, la quale lo ha a sua volta messo a disposizione dello scrivente ai fini della realizzazione della Valutazione;
- 3) il sottoscritto ha utilizzato anche informazioni estratte da banche dati specializzate, in particolare: Bloomberg, per il reperimento dei prezzi e dei dati relativi alle aziende comparabili, e le elaborazioni del Prof. Damodaran della NY Stern University, per la determinazione dell'*equity risk premium*;
 - 4) alla data di svolgimento della valutazione l'ultima relazione finanziaria disponibile di Cornelia e delle sue controllate è quella chiusa al 31 dicembre 2018 e pertanto la Valutazione muove dall'informazione come rappresentata in quest'ultima;
 - 5) Cornelia è società con titoli quotati (ammissione a quotazione il 29 gennaio 2019 ad un prezzo per azione pari a € 3,00) sul mercato Third Market , organizzato e gestito da Wiener Boerse AG. La capitalizzazione di borsa (ottenuta dal prodotto fra quotazione della singola azione ordinaria e numero di azioni ordinarie, P x Q) esprime il valore del 100% delle azioni delle società assumendo come unità di valutazione il singolo titolo azionario.

1.5. La documentazione raccolta

Lo scrivente per lo svolgimento dell'incarico ha acquisito agli atti ed esaminato i seguenti documenti:

- a) Business Plan 2019-2021 ("BP", "Proiezioni", o "Dati Prospettici") del Gruppo Cornelia, costituito dai piani economico-finanziari individuali delle singole imprese del Gruppo, dai piani consolidati delle sub-holding e dal piano economico-finanziario consolidato di Cornelia, formalmente approvato dal Consiglio di Amministrazione di quest'ultima in data 27 maggio 2019;
- b) information memorandum per l'ammissione alle negoziazioni delle azioni Cornelia sul mercato Third Market della Borsa di Vienna;
- c) relazione finanziaria annuale consolidata di Cornelia chiusa al 31 dicembre 2018;
- d) bilancio chiuso al 31 dicembre 2017 di Cornelia Capital S.p.A.;
- e) bilancio chiuso al 31 dicembre 2018 di Cornelia Capital S.p.A.;
- f) bilancio consolidato al 30 settembre 2018 di Cornelia Capital S.p.A.;
- g) progetto di bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 di Cornelia Capital S.p.A.;
- h) bilancio chiuso al 31 dicembre 2018 di Cornelia Health S.r.l.;
- i) bilancio chiuso al 31 dicembre 2018 di Cornelia Pharma S.r.l.;
- j) bilancio chiuso al 31 dicembre 2018 di Be Live S.p.A.;
- k) bilancio chiuso al 31 dicembre 2018 di Cornelia Property S.r.l.;
- l) bilancio chiuso al 31 dicembre 2018 di Basis Costruzioni S.p.A.;
- m) bilancio chiuso al 31 dicembre 2018 di Cornelia Garden S.r.l.;
- n) bilancio chiuso al 31 dicembre 2018 di Cornelia Service S.r.l.;
- o) bilancio chiuso al 31 dicembre 2018 di Pool Brokers S.p.A.;



- p) bilancio chiuso al 31 dicembre 2018 di Area 51 S.r.l.;
- q) bilancio chiuso al 31 dicembre 2018 di News Holding S.r.l.;
- r) bilancio chiuso al 31 dicembre 2018 di News Broker S.r.l.;
- s) bilancio chiuso al 31 dicembre 2018 di Bussola Assicurazioni S.r.l.;
- t) bilancio chiuso al 31 dicembre 2018 di Cornelia Food S.r.l.;
- u) bilancio chiuso al 31 dicembre 2018 di Cornelia Start-up S.r.l.;
- v) bilancio chiuso al 31 dicembre 2018 di Cornelia Technology S.r.l.

Lo scrivente ha raccolto anche altre informazioni di natura pubblica e si è avvalso delle elaborazioni del Prof. Damodaran della NY Stern University e della banca dati Bloomberg per il reperimento dei dati di input dei modelli valutativi.

1.6. Ipotesi e limitazioni della Valutazione

Le analisi e la Valutazione sono state sviluppate sulla base delle ipotesi e limitazioni di seguito riportate:

- la valutazione è stata effettuata in ipotesi di continuità aziendale delle società operative e delle *sub holding* controllate da Cornelia e adottando l'ipotesi di continuità della stessa controllante Cornelia e in condizioni "normali" di funzionamento (astraendo da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione), con riferimento alla situazione in atto ed alle prospettive di sviluppo conosciute alla data della presente Relazione;
- la Valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto di eventi esterni futuri straordinari o inattesi;
- la Valutazione è stata sviluppata sulla base delle proiezioni operative di Cornelia predisposte ed approvate dal Consiglio di Amministrazione di quest'ultima, in capo al quale rimane la responsabilità sulla qualità, correttezza e completezza dei dati e delle informazioni in essi contenute. Le Proiezioni sono state dal sottoscritto analizzate e verificate solo per ragionevolezza complessiva. Le Proiezioni, essendo basate su ipotesi di eventi futuri ed azioni, sono caratterizzate da connotati elementi di soggettività ed incertezza e, in particolare, dal rischio che eventi preventivati ed azioni dalle quali esse trarranno origine possano non verificarsi ovvero possano verificarsi in misura e in tempi diversi da quelli prospettati dal management, mentre potrebbero verificarsi eventi ed azioni non prevedibili al tempo attuale. Pertanto, eventuali scostamenti rispetto alle ipotesi e ai risultati attesi dal *management* di Cornelia, potrebbero modificare gli esiti della valutazione;
- l'incarico non prevede lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile o revisione limitata contabile dei dati e delle informazioni fornite, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica.

2. DESCRIZIONE DEI BENI OGGETTO DI CONFERIMENTO

2.1. Dati societari di Cornelia

Cornelia Capital S.p.A. è la holding capogruppo del Gruppo Cornelia, costituita in data 12 maggio 2017.

La Società ha attualmente sede in Formello (RM), Via di Santa Cornelia 5, Codice Fiscale e Partita IVA n. 04227090166.

Di seguito uno schema rappresentativo della struttura del Gruppo Cornelia:



2.2. Attività svolta e modello di business di Cornelia

La Cornelia Capital S.p.A. è una holding di partecipazione finanziaria, che opera al fine di creare valore nel tempo, ricercando opportunità di investimento in società, che operano in mercati strategici nel panorama italiano ed internazionale, con una congrua diversificazione.

Cornelia Capital detiene un portafoglio di partecipazioni ed investimenti rispetto ai quali svolge attività di indirizzo strategico e di coordinamento tecnico, finanziario ed amministrativo, forte di un team con esperienza decennale nel settore, e opera attraverso una serie di società partecipate appartenenti a specifiche aree d'affari, apportando non solo capitali, ma anche *know-how*. I settori di attività delle controllate, che corrispondono con le Strategic Business Unit ("SBU") del Gruppo, raggruppate al di sotto di sub-holding appositamente create, sono i seguenti:

- Health;
- Real Estate;
- Insurance Services;
- Food;
- Start-up.

La Società investe in progetti in cui crede per accompagnarli nel percorso di crescita contribuendo all'aumento di valore nel tempo operando in un contesto in continua evoluzione ed osservando i mercati da prospettive diverse, il dinamismo che



contraddistingue questa realtà le permette di essere proattiva nei confronti dei cambiamenti e per questo capace di affrontarli e gestirli nel modo più vantaggioso.

2.3. Dati informativi di sintesi delle società partecipate da Cornelia

2.3.1. Società SBU Health

Si riporta di seguito una breve descrizione delle società appartenenti alla SBU Health:

Health Italia S.p.A.

Health Italia S.p.A. ("Health Italia") è una delle più significative realtà nel panorama della sanità integrativa italiana.

Opera nel mercato della promozione di soluzioni di sanità integrativa e sostitutiva ed eroga servizi amministrativi, liquidativi, informatici e consulenziali a fondi sanitari, casse di assistenza sanitaria e società di mutuo soccorso.

Health Italia è inoltre attiva nel mercato del *welfare* aziendale e gestisce in *outsourcing* piani di *welfare* in modalità *flexible benefit*.

La *mission* dell'azienda è quella di consolidare un mercato in forte crescita e introdurre un *range* di prodotti innovativi che miglioreranno la qualità e l'accessibilità dei servizi sanitari e di benefit all'individuo.

Cornelia detiene una partecipazione di minoranza in Health Italia e non la consolida nel proprio bilancio consolidato.

Cornelia Health S.r.l.

Cornelia Health S.r.l. è la sub-holding del Gruppo che controlla le società della SBU Health coordinandone le attività.

Cornelia Pharma S.r.l.

Cornelia Pharma S.r.l. è il polo industriale di ricerca, sviluppo e produzione di integratori alimentari, cosmetici e dispositivi medici di Cornelia.

Cornelia Pharma S.r.l. è specializzata nella produzione e nelle attività di *contract manufacturing* per le aziende del Gruppo e partner, ma anche per conto di altre aziende farmaceutiche o cosmetiche che non dispongono di un proprio polo produttivo.

L'attività di Cornelia Pharma S.r.l. si svolge nel pieno rispetto di tutte le *Good Manufacturing Practices*, le norme e gli standard nazionali ed europei e in linea con le più rigorose certificazioni di qualità.

Cornelia Pharma si propone quindi come partner di eccellenza in grado di fornire un prodotto "*full service*", offrendo inoltre anche servizi post-produzione, attraverso il supporto alle attività di marketing, commerciali e distributive, con l'obiettivo di rendere ogni prodotto nato in Cornelia Pharma un prodotto italiano di successo.

Be Live S.p.A.

Be Live S.p.A. ("Be Live") è attiva nei settori della cosmesi e della nutraceutica, con un modello distributivo di Network Marketing, che permette di penetrare il mercato, facendo conoscere prodotti di altissima qualità ed esclusività in modo immediato.

La proposta commerciale di Be Live riguarda prodotti cosmeceutici e nutraceutici studiati e realizzati in Italia, nel pieno rispetto di elevati standard in qualità di produzione, ponendo particolare cura alla loro efficacia, attraverso una rete di 1.500 networkers.

Be Live CESKA S.r.o.

Società con sede a Praga recentemente costituita per espandere l'attività di Be Live all'estero.

2.3.2. Società SBU Real Estate

Si riporta di seguito una breve descrizione delle società appartenenti alla SBU Real Estate:

Cornelia Property S.r.l.

Cornelia Property S.r.l. è la sub-holding del Gruppo che controlla le società della SBU Real Estate coordinandone le attività.

Basis Costruzioni S.p.A.

Basis Costruzioni S.p.A. nasce dalla sintesi di oltre 15 anni di esperienza degli azionisti e del management della società e opera nel settore del real estate attraverso tre aree di intervento: Residenziale, Commerciale, Direzionale. La società, offre servizi di costruzione chiavi in mano oltre a realizzare complessi immobiliari da cedere a terzi.

Cornelia Garden S.r.l.

Cornelia Garden è in grado di fornire tutta la consulenza necessaria in materia di progettazione e realizzazione di aree verdi personalizzate, sia per privati che aziende sempre in armonia con le scelte di ogni singolo cliente.

Inoltre, gestisce servizi di pulizia di immobili, uffici, spazi commerciali ed altre strutture, oltre a curare la manutenzione ordinaria degli stessi.

Cornelia Property Espana S.A.

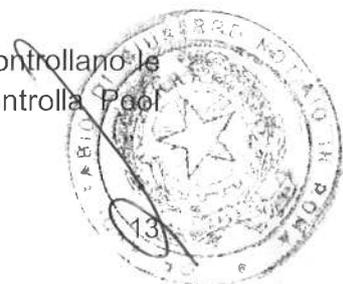
Società di diritto spagnolo recentemente costituita per ampliare le attività immobiliari della SBU Real Estate al mercato spagnolo.

2.3.3. Società SBU Insurance Services

Si riporta di seguito una breve descrizione delle società appartenenti alla SBU Insurance Services:

Cornelia Service S.r.l.

Cornelia Service S.r.l. è una delle due sub-holding del Gruppo che controllano le società della SBU Insurance Services coordinandone le attività. Controlla Pool Brokers S.p.A. e Area 51 S.r.l.



Pool Brokers S.p.A.

Pool Brokers S.p.A. ("Pool Brokers") nasce nel 2012 dall'esperienza ventennale di imprenditori, consulenti ed amministratori di società operanti nel settore assicurativo, mossi dalla voglia di creare un nuovo ambito di operatività nato dalle esigenze legate ai bisogni primari delle persone. Pool Brokers, rispetto ai numerosi brokers assicurativi sul mercato, genera un sistema innovativo che punta sul benessere ed al Welfare di inclusione e garantisce la protezione di tutti gli attori, attraverso diverse linee di prodotti/servizi: Impresa, Persona e Professionisti, Sanità Integrativa e Welfare Aziendale.

Area 51 S.r.l.

Area 51 S.r.l. si occupa di promuovere l'immagine, il business e i prodotti e i servizi delle aziende con le quali collabora allo scopo di creare un'identità ben definita nei loro mercati di riferimento, renderne popolare le attività e, attraverso la pianificazione di una serie di azioni, contribuire a diffondere la riconoscibilità dei vari brand per incrementare le vendite dei loro prodotti e servizi.

L'Agenzia di marketing si occupa anche di supportare l'organizzazione di eventi, allestimenti, partecipazione a fiere, convegni, convention di settore etc.

News Holding S.r.l.

News Holding S.r.l. è una delle due sub-holding del Gruppo che controllano le società della SBU Insurance Services coordinandone le attività. News Holding e le proprie controllate sono entrate a far parte del Gruppo per effetto di una acquisizione perfezionata a gennaio 2019. News Holding S.r.l. controlla News Broker S.r.l. e Bussola Assicurazioni S.r.l.

News Broker S.r.l.

Società di brokeraggio assicurativo Broker assicurativo, importante realtà nel settore della intermediazione, operativa in svariati settori (tra cui RC, RC Auto, Assistenza, Infortuni, Malattia). L'acquisizione rientra negli obiettivi strategici di miglioramento delle sinergie operative all'interno del Gruppo Cornelia e permette di sviluppare ulteriormente la capacità distributiva del gruppo affiancando la nuova realtà a Pool Brokers S.p.A.

Bussola Assicurazioni S.r.l.

Agenzia in campo assicurativo, realtà operativa da anni nel settore, a supporto delle altre società del gruppo e non soltanto dei Broker Assicurativi. La sua acquisizione ha determinato un picco in termini di efficienza generale del gruppo, con specifico riferimento al settore dei servizi in generale e dei servizi assicurativi e sanitari in particolare, affiancando News Broker S.r.l. e Pool Brokers S.p.A. nell'intermediazione di servizi di gruppo e non solo.

2.3.4. Società SBU Food

Si riporta di seguito una breve descrizione delle società appartenenti alla SBU Food:

Cornelia Food S.r.l.

Cornelia Food S.r.l. ("Cornelia Food") si propone di progettare, realizzare e gestire servizi di ristorazione e mense aziendali ed organizzare colazioni di lavoro, rinfreschi e coffee break.

Si avvale di personale qualificato, di macchinari e strumenti all'avanguardia e di prodotti di prima scelta, con l'intento di coniugare la qualità con i grandi numeri.

La sfida di Cornelia Food è quella di proporre un educational alimentare, andando a rendere maggiormente performanti le abitudini consolidate della persona e, in alcuni casi, creandone di nuove.

2.3.5. Società SBU Start-up

Cornelia Start-up S.r.l.

Cornelia Start-up S.r.l. è la sub-holding del Gruppo che controlla le società della SBU Start-up coordinandone le attività.

Cornelia Technology S.r.l.

Cornelia Technology S.r.l. si colloca nel mondo della Information Technology con estrema competenza e professionalità per la progettazione, installazione e manutenzione delle infrastrutture informatiche nel loro complesso.



2.4. Situazione patrimoniale ed economica consolidata di Cornelia

Di seguito i principali dati patrimoniali ed economici consolidati di Cornelia.

In relazione ai dati economico-finanziari riportati nel seguito è opportuno rilevare quanto segue:

- 31 dicembre 2017: il bilancio al 31 dicembre 2017 si riferisce alla sola Cornelia Capital S.p.A. in quanto al 31 dicembre 2017 quest'ultima non aveva controllate e non ha redatto il bilancio consolidato;
- 30 settembre 2018: il bilancio infrannuale al 30 settembre 2018 è il bilancio redatto in occasione della richiesta di ammissione alle negoziazioni sul Third Market della Borsa di Vienna, sottoposto a revisione contabile volontaria. A tale data, rispetto al perimetro di consolidamento del Gruppo alla data della presente Relazione, Cornelia non deteneva le partecipazioni in News Holding S.r.l., News Broker S.r.l. e Bussola Assicurazioni S.r.l., acquisite nel 2019, ed in Be Live Ceska S.r.o. e Cornelia Property Espana SA, costituite nel 2019.
- 31 dicembre 2018: a tale data, rispetto al perimetro di consolidamento del Gruppo alla data della presente Relazione, Cornelia non deteneva le partecipazioni in News Holding S.r.l., News Broker S.r.l. e Bussola Assicurazioni S.r.l., acquisite nel 2019, ed in Be Live Ceska S.r.o. e Cornelia Property Espana SA, costituite nel 2019. Si precisa che i dati consolidati al 31 dicembre 2018 non sono stati oggetto di revisione contabile.

La situazione patrimoniale

	€	31 dic 2018	30 set 2018	31 dic 2017
	Immobilizzazioni immateriali nette	428.277	331.007	-
	Immobilizzazioni materiali nette	1.691.843	302.679	-
	Partecipazioni ed altre immobilizzazioni finanziarie	2.856.206	857.120	926.000
A	Capitale immobilizzato	4.976.326	1.490.806	926.000
	Rimanenze di Magazzino	758.470	105.679	-
	Crediti verso Clienti	87.301	49.691	7.436
	Altri crediti	764.268	600.002	2.105
	Ratei e risconti attivi	1.889	-	-
B	Attività d'esercizio a breve termine	1.611.928	755.372	9.541
	Debiti verso fornitori	(1.033.848)	(159.200)	-
	Acconti	-	-	-
	Debiti tributari e previdenziali	(49.561)	(32.223)	-
	Altri debiti	(306.306)	(609.203)	-
	Ratei e risconti passivi	(8.293)	(27.046)	(139)
C	Passività d'esercizio a breve termine	(1.398.008)	(827.672)	(139)
D=B+C	Capitale d'esercizio netto	213.920	(72.300)	9.402
	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	(14.727)	(4.913)	-
	Debiti tributari e previdenziali (oltre 12 mesi)	-	-	-
	Altre passività a medio e lungo termine	(21.283)	(144)	-
E	Passività a medio lungo termine	(36.010)	(5.057)	-
F=A+D+E	Capitale investito	5.154.236	1.413.449	935.402
	Patrimonio netto	(4.962.480)	(1.623.106)	(163.336)
	Posizione finanziaria netta a medio lungo termine	(568.089)	-	-
	Posizione finanziaria netta a breve termine	376.333	209.657	(772.066)
G=F	Mezzi propri e indebitamento finanziario netto	(5.154.236)	(1.413.449)	(935.402)

La situazione economica

€	31 dic 2018	30 set 2018	31 dic 2017
Ricavi	399.567	194.356	-
Costi esterni	(542.212)	(279.591)	(8.671)
Valore Aggiunto	(142.645)	(85.235)	(8.671)
Costo del lavoro	(322.058)	(107.363)	-
Margine Operativo Lordo	(464.703)	(192.598)	(8.671)
Ammortamenti, svalutazioni ed altri accantonamenti	(113.247)	(40.289)	-
Risultato Operativo	(577.950)	(232.887)	(8.671)
Proventi e oneri diversi	-	(4.699)	5
Proventi e oneri finanziari	45.473	39.556	(104)
Risultato Ordinario	(532.477)	(198.030)	(8.770)
Rivalutazioni e svalutazioni		-	-
Risultato prima delle imposte	(532.477)	(198.030)	(8.770)
Imposte sul reddito	97.160	43.801	2.105
Risultato netto	(435.317)	(154.229)	(6.665)



2.5.1 Dati Prospettici di Cornelia

La stima del valore economico di Cornelia è stata effettuata utilizzando i Dati Prospettici. Si richiama quanto asserito nel paragrafo 1.6 della presente Relazione, ovvero che l'analisi è basata su informazioni economico-finanziarie e su documenti forniti dagli amministratori di Cornelia, cui compete la responsabilità sulla attendibilità dei Dati Prospettici e sulla correttezza delle informazioni ricevute.

Tali dati ed informazioni, infatti, sono stati analizzati dallo scrivente solo per ragionevolezza complessiva: in particolare il sottoscritto non ha svolto alcuna analisi o alcuna verifica indipendente, o controlli di altro tipo e, pertanto, non esprime alcuna opinione o altra forma di giudizio sulla loro accuratezza, correttezza o completezza.

Il presupposto delle analisi del sottoscritto è che Cornelia implementi, nelle prospettate tempistiche, le proiezioni fornitemi in coerenza con le ipotesi sottostanti, elaborate dagli amministratori di Cornelia.

In tale ottica è opportuno evidenziare che le proiezioni economiche 2019-2021 tengono conto di attività, da porre in essere per il tramite delle partecipate di Cornelia, non ancora avviate, per le quali sono in corso e/o devono essere ancora avviati investimenti, parte dei quali da realizzarsi mediante l'ausilio di finanza straordinaria di cui non si ha evidenza della disponibilità alla data di riferimento della presente relazione di stima.

La Tabella 1 di seguito riporta i dati prospettici di Ricavi, EBITDA e Utile Netto dettagliati per le principali unità costitutive il Gruppo Cornelia.

TABELLA 1. SINTESI DATI PREVISIONALI CORNELIA

RICAVI			
€/000	2019	2020	2021
Ricavi Cornelia Capital SpA	-	-	-
Ricavi Consolidati Cornelia Health	2.358	2.666	3.921
Ricavi Consolidati Cornelia Property	1.095	2.988	3.386
Ricavi Consolidati Cornelia Service Srl	1.872	2.991	4.330
Ricavi Consolidati News Holding Srl	389	621	867
Ricavi Cornelia Food Srl	700	1.052	1.641
Ricavi Consolidati Cornelia Start-up Srl	150	240	407
Totale Ricavi Gruppo Cornelia	6.565	10.558	14.552
Elisioni Consolidamento	(213)	(233)	(254)
Ricavi Consolidati Cornelia	6.352	10.325	14.298

EBITDA			
€/000	2019	2020	2021
EBITDA Cornelia Capital SpA	(133)	(133)	(133)
EBITDA Consolidato Cornelia Health	552	606	944
EBITDA Consolidato Cornelia Property	117	930	1.195
EBITDA Consolidato Cornelia Service Srl	143	556	1.159
EBITDA Consolidato News Holding Srl	55	112	180
EBITDA Cornelia Food Srl	390	730	1.292
EBITDA Consolidato Cornelia Start-up Srl	(26)	44	209
EBITDA Consolidato Cornelia	1.097	2.845	4.845

UTILE NETTO			
€/000	2019	2020	2021
Utile Netto Cornelia Capital SpA	(95)	(95)	(95)
Utile Netto Consolidato Cornelia Health	358	436	664
Utile Netto Consolidato Cornelia Property	41	618	806
Utile Netto Consolidato Cornelia Service Srl	80	373	802
Utile Netto Consolidato News Holding Srl	37	77	126
Utile Netto Cornelia Food Srl	265	507	906
Utile Netto Consolidato Cornelia Start-up Srl	(24)	24	142
Utile Netto Consolidato Cornelia	662	1.941	3.351

3. APPROCCIO VALUTATIVO E DESCRIZIONE DEI METODI DI VALUTAZIONE

3.1. La scelta del criterio principale di valutazione

Gli approcci di valutazione normalmente utilizzati ai fini della stima del valore delle aziende (qualunque sia la configurazione di valore ricercata) sono:

1. l'approccio del reddito (*income approach*);
2. l'approccio di mercato (*market approach*);
3. l'approccio patrimoniale (*asset approach* o *cost approach*);

o loro varianti conosciute come criteri misti patrimoniali e reddituali.

Specifiche peculiarità presenta la valutazione dei gruppi di imprese. Un gruppo di imprese è un insieme di imprese autonome dal punto di vista giuridico, ma assoggettate ad un unico soggetto economico, che ne dirige e coordina l'assetto organizzativo e ne governa la gestione economica, patrimoniale e finanziaria.

I gruppi di imprese possono essere suddivisi, in base agli elementi di eterogeneità delle singole imprese che lo compongono, in due macro categorie:

- gruppi economici: gruppi di imprese operanti nel medesimo settore e/o con attività integrate che costituiscono un unico soggetto economico;
- gruppi finanziari: gruppi di imprese *multibusiness* dove le singole aree di attività si caratterizzano spesso per profili di rischio e prospettive di crescita molto diverse.

La valutazione di un gruppo di imprese presenta talune peculiarità specifiche per le differenti categorie di gruppi sopra richiamate, le principali delle quali riguardano:

- la scelta dell'approccio valutativo:
 - gruppi economici: approccio unificato di gruppo. In questo caso si effettua una stima unificata del gruppo di imprese nel suo complesso applicando il metodo valutativo utilizzando i dati economico-finanziari consolidati e parametri valutativi unici per tutto il gruppo;
 - gruppi finanziari: valutazione "Sum of Parts" ("SoP"). L'eterogeneità delle imprese costitutive il gruppo impedisce che i gruppi *multibusiness* possano essere valutati unitariamente in via sintetica ed impone che si ricorra a valutazioni analitiche, applicando caso per caso il più adeguato approccio valutativo, procedendo poi alla somma delle stime del valore economico delle singole unità del gruppo (es. *legal entities*, SBU, etc). Il metodo SoP permette di cogliere le peculiarità delle singole imprese costitutive il gruppo in quanto riflesse nei rispettivi bilanci/piani e annessi parametri valutativi;
- l'individuazione della base informativa:
 - gruppi economici: data l'omogeneità delle unità del gruppo la base informativa principale è costituita dal bilancio consolidato e dal piano economico-finanziario consolidato di gruppo;



- gruppi finanziari: data l'eterogeneità delle imprese del gruppo la base informativa principale è costituita dai bilanci separati e dai piani economico-finanziari separati e dai dati gestionali delle singole unità;
- il trattamento degli elementi di eterogeneità delle singole imprese del gruppo ai fini della determinazione delle assunzioni e dei parametri valutativi:
 - gruppi economici: la necessità è stimare un unico valore di ciascun parametro e assunzione valutativa rappresentativo dell'unità economica unitaria, ricorrendo ad esempio a medie ponderate.
 - gruppi finanziari: ciascuna impresa del gruppo può presentare differenze significative a livello, tra l'altro, di: settori merceologici (business), aree geografiche (rischi/opportunità economici, sociali, politici), prospettive di crescita/decrecita, dimensioni economiche e vita economica residua. Tali differenze possono comportare l'esigenza di adottare differenti valori e assunzioni in relazione, tra l'altro, a:
 - costo del capitale (costo del capitale di rischio o costo medio ponderato del capitale);
 - tassi di crescita (nel periodo di previsione esplicita e/o nel lungo periodo);
 - valore terminale (vita residua indefinita o vita utile indefinita).

Ai fini della scelta del criterio di valutazione più adatto a fungere da criterio principale occorre considerare quattro elementi principali:

- a) la finalità della valutazione;
- b) il bene oggetto di conferimento;
- c) le caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione;
- d) l'informazione disponibile.

Di seguito un'analisi di ciascuno dei profili rilevanti.

a) *La finalità della valutazione*

Oggetto dell'incarico è la stima ai sensi del secondo comma, lettera b) dell'articolo 2343-ter del Codice Civile, del valore delle azioni di Cornelia Capital S.p.A. al 30 aprile 2019. Lo scopo che la richiamata disposizione di legge intende perseguire è evitare che, attraverso una sopravvalutazione dei beni conferiti, il patrimonio della società conferitaria risulti artificialmente incrementato. La valutazione a fini di conferimento deve pertanto essere ispirata ad un generale principio di prudenza. Tale principio deve garantire che il valore dei beni conferiti rappresenti un valore in atto e non un mero valore potenziale.

b) *Il bene oggetto di conferimento*

Oggetto di conferimento sono singole azioni di Cornelia Capital S.p.A.. Ciò comporta che oggetto di valutazione è un pacchetto azionario di minoranza.

c) *Le caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione*

Cornelia è la capogruppo di un gruppo finanziario di imprese *multibusiness*,

riferibili a quattro differenti SBU, come illustrato al precedente paragrafo 2.3. Le imprese del gruppo sono prevalentemente impegnate nella fornitura di servizi per le quali, data la natura dei business model, la marginalità operativa è rappresentativa della capacità di generazione di cassa dell'azienda.

d) *L'informazione disponibile*

A questo riguardo va rilevata la disponibilità:

- dei Dati Prospettici elaborati dagli amministratori di Cornelia che ha permesso di valutare relativi alle imprese del Gruppo; e
- del prezzo di borsa per la valutazione della partecipazione detenuta in Health Italia, le cui azioni sono negoziate sul mercato AIM Italia di Borsa Italiana.

Gli elementi peculiari sopra illustrati, in particolare l'eterogeneità delle imprese del Gruppo e la disponibilità dei Dati Prospettici (comprensivi dei piani economico-finanziari individuali), hanno indotto lo scrivente a ritenere che il migliore approccio valutativo per la stima del valore di Cornelia sia quello della valutazione SoP. Quest'ultimo è di comune utilizzo nella prassi internazionale per la valutazione di gruppi complessi operanti in più segmenti di *business*.

Come sopra illustrato, infatti, il metodo SoP permette di determinare il valore di un gruppo tramite la somma dei valori elementari delle imprese esso afferenti, che possono essere stimati adottando differenti metodi valutativi.

Lo scrivente ha proceduto a determinare il valore economico del patrimonio netto di Cornelia al 30 aprile 2019 sulla base dei valori economici pro-quota delle partecipazioni e del valore attuale dei costi di holding. Nello specifico:

- ai fini della stima dell'Equity Value delle partecipazioni operative detenute direttamente da Cornelia è stato adottato l'approccio reddituale (*income approach*). Nell'ambito di tale approccio lo scrivente ha selezionato come criterio di elezione il Unlevered Discounted Cash Flow (di seguito, "UDCF"). Tale metodologia ricava il valore del capitale ("Equity Value") dell'entità oggetto di valutazione per differenza fra il valore delle attività (c.d. "Enterprise Value") ed il debito finanziario netto. Il valore delle attività è ottenuto scontando i flussi di cassa *unlevered* ad un costo del capitale medio ponderato ("WACC");
- per la determinazione dell'Equity Value delle società sub-holding detenute dal Cornelia, trattate quali gruppi economici, è stato adottato l'approccio valutativo unitario mediante l'applicazione della metodologia UDCF, considerando i flussi su base proporzionale;
- per la stima del valore economico delle partecipazioni di minoranza in società quotate è stato adottato l'approccio di mercato (*market approach*). In particolare la metodologia dei prezzi di Borsa, che determina il valore di una società sulla base della capitalizzazione dei relativi titoli negoziati sui mercati



dei capitali;

- infine, per le società attualmente inattive o per le quali non si prevede un sensibile sviluppo nell'orizzonte del Piano è stato adottato l'approccio patrimoniale (*asset approach*), in particolare è stato considerato il patrimonio netto contabile pro-quota al 31 dicembre 2018.

Tutto ciò premesso, lo scrivente si è attenuta al principio di prudenza nei vari passaggi dell'applicazione del criterio principale SoP. In particolare lo scrivente ha scelto di non formulare alcuna autonoma previsione dei risultati operativi attesi di delle società del Gruppo e di fondarsi invece sui Dati Prospettici predisposti dal *management* di Cornelia per il triennio 2019-2021. Per la stima della Posizione Finanziaria Netta per la determinazione dell'Equity Value di Cornelia sono stati utilizzati i dati al 31 dicembre 2018.

Nella stima del saggio di sconto WACC si è assunta la struttura finanziaria media rilevata sul *panel* di aziende comparabili.

Quale metodo di verifica, essendo le azioni Cornelia negoziate sul mercato non regolamentato Third Market della Borsa di Vienna, in aggiunta al metodo SoP, è stata utilizzata, la metodologia dei prezzi di Borsa. Quest'ultima determina il valore di una società sulla base della capitalizzazione dei relativi titoli negoziati sul mercato dei capitali.

3.2. Entità del Gruppo valutate mediante la metodologia *Unlevered Discounted Cash Flow*

Le società operative direttamente controllate da Cornelia e le sub-holding interamente controllate da Cornelia sono state valutate applicando la metodologia UDCF. In accordo con quest'ultima, la stima del valore dell'unità oggetto di valutazione è stata ottenuta per somma algebrica dei seguenti addendi:

- A. Enterprise Value: stimato sulla base del criterio *Unlevered Discounted Cash Flow*; e
- B. Posizione Finanziaria Netta al 31.12.2018: così come desunta dai bilanci al 31.12.2018.

La formula di valutazione dell'*Enterprise Value* è costituita dal *Discounted Cash Flow* per cui il valore delle attività è pari alla somma tra:

1. il valore attuale dei flussi di cassa *unlevered* (*Free Cash Flows | FCF*) lungo un orizzonte di previsione di tre anni (2019-2021) così come desunti dai Dati Previsionali; e
2. il valore terminale, ovvero il valore attuale dei flussi di cassa realizzabili oltre il periodo di previsione esplicita, normalizzati per tener conto di un orizzonte indefinito. In proposito, per stimare il flusso di cassa annuo realizzabile oltre

il periodo di previsione esplicita si è utilizzato un dato normalizzato¹, in linea con la media dei Nopat del periodo 2019-2021.

La formula utilizzata è la seguente:

$$Enterprise Value = \sum_{t=2019}^{2021} \frac{FCF_t}{(1+WACC)^{t-2019}} + \frac{1}{(1+WACC)^{2021-2019}} \times \frac{FCFTV}{(WACC-g)}$$

Dove:

- FCF_t = *Unlevered Free Cash Flow* (anche *Free Cash Flow* o flusso di cassa operativo) nel periodo di previsione esplicita;
- $FCFTV$ = *Unlevered Free Cash Flow* (anche *Free Cash Flow* o flusso di cassa operativo) utilizzato ai fini della costruzione del valore terminale;
- WACC = costo medio ponderato del capitale;
- g = saggio di crescita degli FCF.

3.2.1. I flussi rilevanti

Come accennato in precedenza la stima del valore delle singole società si è fondata sui Dati Previsionali, in particolare:

- a. per le società operative direttamente controllate da Cornelia: sui FCF desunti dai BP, considerati in proporzione alle partecipazioni detenute;
- b. per le sub-holding interamente controllate da Cornelia: sui FCF desunti dai BP consolidati delle subholding, considerando i flussi di ciascuna società in proporzione alla partecipazione detenuta.

Le tabelle dalla 2 alla 5 riportano le stime dei flussi di cassa, così come riportate nei Dati Previsionali, delle unità del Gruppo valutate mediante la metodologia UDCF considerate in proporzione alla partecipazione detenuta in ciascuna società, ripartite in base alla SBU di appartenenza:

TABELLA 2. STIMA DEI FLUSSI DI CASSA SBU HEALTH

SBU HEALTH - Dati Previsionali consolidati Cornelia Health Srl					
€/000 (importi ponderati in base alle partecipazioni)	2019	2020	2021	Normalizzato per TV	
				Criterio	Valore
NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)	251	276	421	media 19-21	316
Ammortamenti e svalutazioni	28	28	28	media 19-21	28
Variazioni del capitale circolante	191	(15)	116	nulle	-
Investimenti - CAPEX	(139)	-	-	mantenimento	(28)
Variazione fondi	1	1	2	nulle	-
Unlevered Free Cash Flow	332	290	567		316

¹ Il flusso normalizzato per la stima del valore terminale è calcolato utilizzando il Nopat medio del periodo 2019-2021, variazioni del capitale circolante nulle, investimenti di mantenimento pari agli ammortamenti.



TABELLA 3. STIMA DEI FLUSSI DI CASSA SBU REAL ESTATE

SBU REAL ESTATE - Dati Previsionali consolidati Cornelia Property Srl					
€/000	2019	2020	2021	Normalizzato per TV	
				Criterio	Valore
NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)	72	649	836	media 19-21	519
Ammortamenti e svalutazioni	-	-	-	media 19-21	-
Variazioni del capitale circolante	(792)	(133)	973	nulle	-
Investimenti - CAPEX	(558)	(0)	-	mantenimento	-
Variazione fondi	28	30	32	nulle	-
Unlevered Free Cash Flow	(1.250)	546	1.841		519

TABELLA 4. STIMA DEI FLUSSI DI CASSA SBU INSURANCE BROKERAGE

SBU INSURANCE SERVICES - Dati Previsionali consolidati Cornelia Service Srl + Dati Previsionali consolidati News Broker Srl					
€/000	2019	2020	2021	Normalizzato per TV	
				Criterio	Valore
NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)	41	286	659	media 19-21	329
Ammortamenti e svalutazioni	-	-	-	media 19-21	-
Variazioni del capitale circolante	34	112	148	nulle	-
Investimenti - CAPEX	-	-	-	mantenimento	-
Variazione fondi	27	29	29	nulle	-
Unlevered Free Cash Flow	102	427	836		329

Dati Previsionali consolidati Cornelia Service Srl					
€/000	2019	2020	2021	Normalizzato per TV	
				Criterio	Valore
<i>(importi ponderati in base alle partecipazioni)</i>					
NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)	13	228	565	media 19-21	269
Ammortamenti e svalutazioni	-	-	-	media 19-21	-
Variazioni del capitale circolante	46	97	133	nulle	-
Investimenti - CAPEX	-	-	-	mantenimento	-
Variazione fondi	25	26	26	nulle	-
Unlevered Free Cash Flow	84	352	725		269

Dati Previsionali consolidati News Holding Srl					
€/000	2019	2020	2021	Normalizzato per TV	
				Criterio	Valore
<i>(importi ponderati in base alle partecipazioni)</i>					
NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)	28	58	94	media 19-21	60
Ammortamenti e svalutazioni	-	-	-	media 19-21	-
Variazioni del capitale circolante	(12)	14	14	nulle	-
Investimenti - CAPEX	-	-	-	mantenimento	-
Variazione fondi	2	2	2	nulle	-
Unlevered Free Cash Flow	18	75	111		60

TABELLA 5. STIMA DEI FLUSSI DI CASSA SBU FOOD

SBU FOOD - Dati Previsionali Cornelia Food Srl					
€/000	2019	2020	2021	Normalizzato per TV	
				Criterio	Valore
NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)	265	507	906	media 19-21	559
Ammortamenti e svalutazioni	12	12	12	media 19-21	12
Variazioni del capitale circolante	96	84	140	nulle	-
Investimenti - CAPEX	(63)	-	-	mantenimento	(12)
Variazione fondi	6	6	6	nulle	-
Unlevered Free Cash Flow	315	609	1.064		559

3.2.2 Il costo del capitale

Il costo del capitale utilizzato ai fini della stima dell'Enterprise Value delle unità del Gruppo Cornelia valutate con la metodologia UDCF è calcolato nella configurazione di costo medio ponderato del capitale (WACC), tramite la formula di Modigliani-Miller con imposte societarie:

$$WACC = \frac{D}{D+E} \times cod_{post_Tax} + \frac{E}{D+E} \times coe$$

Dove:

- $D / D+E$ = peso del debito sull'Enterprise Value calcolato come somma tra la posizione finanziaria netta ed il patrimonio netto rilevato sul *panel* di aziende comparabili indentificato per ciascuna SBU, in quanto ritenuto rappresentativo della struttura finanziaria di equilibrio di settore.
- $E / D+E$ = peso del capitale proprio sull'Enterprise Value calcolato come somma tra la posizione finanziaria netta ed il patrimonio netto rilevato sul *panel* di aziende comparabili indentificato per ciascuna SBU, in quanto ritenuto rappresentativo della struttura finanziaria di equilibrio di settore.
- cod_{Post_Tax} = costo marginale del capitale di debito al netto del beneficio derivante dagli scudi d'imposta;
- coe = costo marginale del capitale proprio.

Il WACC stimato nei paragrafi che seguono muove dalla stima del costo del capitale proprio che trova fondamento nell'analisi di società quotate comparabili operanti nel medesimo o analogo settore.

Il cost of equity

La stima del costo del capitale proprio (coe) è fondata sul *capital asset pricing model* (CAPM), per cui:

$$coe = r_f + \beta_L \times ERP$$

dove:

- r_f = tasso *risk free*, stimato sulla base del rendimento dei titoli privi di rischio a lungo termine. A tal fine, si è deciso di considerare il rischio paese all'interno del tasso *risk free*: pertanto il parametro utilizzato è il tasso decennale dei titoli di stato Italiani (BTP) con scadenza agosto 2029 di fonte Bloomberg, pari al 2,80%;
- β_L = coefficiente beta *levered* che esprime il grado di rischio sistematico del business, stimato sulla base dei dati di società comparabili identificate per i settori di riferimento di ciascuna SBU, come meglio descritto nel seguito;
- ERP = *Equity Risk Premium* o premio per il rischio azionario relativo al mercato di riferimento, assunto in misura pari al 9,02%. Tale valore corrisponde all'*equity risk premium* stimato dal Prof. Damodaran della NY Stern University per il mercato italiano a gennaio 2019.

Ai fini della stima del coefficiente *beta levered*, si è fatto riferimento ad un *panel* di



società comparabili selezionato per ciascuna SBU.

I coefficienti *beta levered* delle società comparabili sono stati calcolati sulla base dei beta mensili rispetto agli indici di riferimento su un orizzonte temporale di 5 anni.

Non si è proceduto al *de-leverage* dei coefficienti beta ed al *re-leverage* degli stessi in accordo alla struttura finanziaria delle unità del Gruppo oggetto di valutazione in quanto la stessa, per lo stadio di sviluppo del Gruppo, non risultata rappresentativa della struttura finanziaria di un'impresa matura operante nel settore. Di conseguenza sono stati utilizzati i beta *levered* delle società comparabili per la stima del costo marginale del capitale proprio.

La Tabella 6 di seguito riporta i *beta levered* stimati per le differenti SBU.

TABELLA 6. BETA E STRUTTURA FINANZIARIA SOCIETÀ COMPARABILI

BETA HEALTH						
Società	Paese	Levered Beta*	D/E	Tax rate **	Unlevered Beta	Indice di riferimento
EHEALTH INC	USA	1,21	0,00	27,0%	1,21	S&P 500
MOLINA HEALTHCARE	USA	1,39	0,17	27,0%	1,23	S&P 500
CRAWFORD & CO	USA	0,79	0,67	27,0%	0,53	S&P 500
ANTHEM	USA	0,91	0,27	27,0%	0,76	S&P 500
NIB HOLDINGS	Australia	0,89	0,08	30,0%	0,84	S&P/ASX 200
WELLCARE HEALTH PLANS	USA	1,11	0,15	27,0%	1,00	S&P 500
MEDIA		1,05	0,22	27,5%	0,93	
MEDIANA		1,01	0,16	27,0%	0,92	

Fonte: Bloomberg - dati al 30 aprile 2019

* Beta calcolato su un orizzonte temporale di 5 anni (30/04/2014-30/04/2019) rispetto all'indice di riferimento

** Fonte: KPMG Corporate Tax Rate Survey - dati 2019

BETA REAL ESTATE / CONSTRUCTION						
Società	Paese	Levered Beta*	D/E	Tax rate **	Unlevered Beta	Indice di riferimento
SALINI IMPREGILO	Italia	1,28	2,73	24,0%	0,42	FTSE MIB
BILFINGER & BERGER AG	Germania	1,06	0,45	30,0%	0,81	DAX
KONINKLIJKE BAM GROEP NV	Olanda	1,29	0,34	25,0%	1,03	AEX
BALFOUR BEATTY PLC	Regno Unito	0,60	0,00	19,0%	0,60	FTSE 100
STRABAG SE	Austria	0,95	0,55	25,0%	0,67	AUSTRIAN ATX
YIT OYJ	Finlandia	0,56	0,83	20,0%	0,34	OMXHCap
MEDIA		0,96	0,82	23,8%	0,64	
MEDIANA		1,00	0,50	24,5%	0,63	

Fonte: Bloomberg - dati al 30 aprile 2019

* Beta calcolato su un orizzonte temporale di 5 anni (30/04/2014-30/04/2019) rispetto all'indice di riferimento

** Fonte: KPMG Corporate Tax Rate Survey - dati 2019

BETA INSURANCE BROKERAGE						
Società	Paese	Levered Beta*	D/E	Tax rate **	Unlevered Beta	Indice di riferimento
ASSITECA	Italia	0,95	0,52	24,0%	0,68	FTSE MIB
AON PLC	USA	0,96	0,14	27,0%	0,87	S&P 500
MARSH & MCLENNAN COMPANIES	USA	0,90	0,12	27,0%	0,83	S&P 500
ARTHUR J GALLAGHER & CO	USA	0,96	0,22	27,0%	0,82	S&P 500
BROWN & BROWN INC	USA	0,83	0,17	27,0%	0,74	S&P 500
STEADFAST GROUP LIMITED	Australia	0,69	0,08	30,0%	0,65	S&P/ASX 200
MEDIA		0,88	0,21	27,0%	0,76	
MEDIANA		0,92	0,16	27,0%	0,78	

Fonte: Bloomberg - dati al 30 aprile 2019

* Beta calcolato su un orizzonte temporale di 5 anni (30/04/2014-30/04/2019) rispetto all'indice di riferimento

** Fonte: KPMG Corporate Tax Rate Survey - dati 2019

BETA FOOD						
Società	Paese	Levered Beta*	D/E	Tax rate **	Unlevered Beta	Indice di riferimento
BIOERA	Italia	1,34	2,06	24,0%	0,52	FTSE MIB
VALSOIA	Italia	0,86	0,08	24,0%	0,81	FTSE MIB
ENERVIT	Italia	0,72	0,06	24,0%	0,69	FTSE MIB
HAIN CELESTIAL GROUP	USA	0,62	0,28	27,0%	0,51	S&P 500
UNITED NATURAL FOODS	USA	0,58	0,59	27,0%	0,41	S&P 500
WESSANEN	Olanda	0,74	0,07	30,0%	0,70	AEX
MEDIA		0,81	0,52	26,0%	0,61	
MEDIANA		0,73	0,18	25,5%	0,61	

Fonte: Bloomberg - dati al 30 aprile 2019

* Beta calcolato su un orizzonte temporale di 5 anni (30/04/2014-30/04/2019) rispetto all'indice di riferimento

** Fonte: KPMG Corporate Tax Rate Survey - dati 2019

Il cost of equity stimato differisce per ciascuna SBU per il coefficiente beta, che riflette il rischio specifico di ciascuna attività. Il cost of equity stimato per ciascuna SBU è riportato nelle tabelle nel seguito.



Il cost of debt

Il costo del debito è stato stimato facendo riferimento al tasso medio rilevato dalla Banca d'Italia, per il quarto trimestre 2018, per gli affidamenti senza garanzia, pari al 5%.

Il costo del debito Post-Tax è stato dunque stimato come:

$$cod_{Post-Tax} = 5\% \times (1 - 24\%) = 3,82\%$$

Il costo medio ponderato del capitale stimato

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) stimabile sulla base dei parametri sopra descritti per ciascuna SBU è riportato nelle tabelle che seguono:

TABELLA 7. STIMA DEL WACC SBU HEALTH

STIMA WACC SBU HEALTH	
Tasso Risk Free (BTP scadenza 08/2029 Fonte: Bloomberg)	2,80%
Market Risk Premium (ERP Italy Fonte: Damodaran @ gennaio 2019)	9,02%
Levered Beta (peer group Health Fonte: Bloomberg)	1,05
Cost of Equity	12,27%
Cost of debt pre-tax	5%
Tax rate	24,0%
Cost of debt after-tax	3,82%
Leverage ratio (D/D+E) peer group Health Fonte: Bloomberg	22%
WACC	10,38%

TABELLA 8. STIMA DEL WACC SBU REAL ESTATE

STIMA WACC SBU REAL ESTATE	
Tasso Risk Free (BTP scadenza 08/2029 Fonte: Bloomberg)	2,80%
Market Risk Premium (ERP Italy Fonte: Damodaran @ gennaio 2019)	9,02%
Levered Beta (peer group RE/Construction Fonte: Bloomberg)	0,96
Cost of Equity	11,42%
Cost of debt pre-tax	5%
Tax rate	24,0%
Cost of debt after-tax	3,82%
Leverage ratio (D/D+E) peer group Real Estate Fonte: Bloomberg	82%
WACC	5,22%

TABELLA 9. STIMA DEL WACC SBU INSURANCE SERVICE

STIMA WACC SBU INSURANCE SERVICES	
Tasso Risk Free (BTP scadenza 08/2029 Fonte: Bloomberg)	2,80%
Market Risk Premium (ERP Italy Fonte: Damodaran @ gennaio 2019)	9,02%
Levered Beta (peer group Insurance Services Fonte: Bloomberg)	0,88
Cost of Equity	10,73%
Cost of debt pre-tax	5%
Tax rate	24,0%
Cost of debt after-tax	3,82%
Leverage ratio (D/D+E) peer group Insurance Services Fonte: Bloomberg	21%
WACC	9,28%

TABELLA 10. STIMA DEL WACC SBU FOOD

STIMA WACC SBU HEALTH	
Tasso Risk Free (BTP scadenza 08/2029 Fonte: Bloomberg)	2,80%
Market Risk Premium (ERP Italy Fonte: Damodaran @ gennaio 2019)	9,02%
Levered Beta (peer group Food Fonte: Bloomberg)	0,81
Cost of Equity	10,11%
Cost of debt pre-tax	5%
Tax rate	24,0%
Cost of debt after-tax	3,82%
Leverage ratio (D/D+E) peer group Food Fonte: Bloomberg	52%
WACC	6,81%

Per l'attualizzazione dei costi di struttura della capogruppo è stato impiegato il WACC medio delle SBU ponderato per i flussi generati da ciascuna SBU nel triennio del Piano.

3.2.3 La stima del valore economico delle imprese DCF

Una volta analizzati e illustrati i flussi e i tassi rilevanti ai fini della stima dell'*Enterprise Value*, è opportuno meglio dettagliare la formula valutativa per tener conto dell'aggiustamento necessario al flusso nel *terminal value*.

La formula valutativa viene quindi ri-espressa come segue:

$$\begin{aligned}
 & \sum_{t=2019}^{2021} \frac{FCF_t}{(1+WACC)^{t-2019}} && \text{VALORE ATTUALE DEI FCF NEL PERIODO DI PREVISIONE ESPLICITA} \\
 + & \frac{1}{(1+WACC)^{2021-2019}} \times \frac{FC TV}{(WACC-g)} && \text{VALORE ATTUALE DEI FCF NORMALIZZATI OLTRE IL PERIODO DI PREVISIONE ESPLICITA}
 \end{aligned}$$

Dove:

- FCF_t = *Unlevered Free Cash Flow* (anche *Free Cash Flow* o flusso di cassa operativo) nel periodo di previsione esplicita;
- $FC TV$ = *Free Cash Flow* (anche *Free Cash Flow* o flusso di cassa operativo) utilizzato ai fini della costruzione del valore terminale;
- $WACC$ = costo medio ponderato del capitale
- g = saggio di crescita degli FCF in perpetuo.



Sulla base della formula richiamata in precedenza, e dei parametri di input (FCF nel periodo di previsione esplicita 2019-2021, FCF TV, WACC e saggio g) è stato stimato l'Enterprise Value e, sottraendo l'ammontare della Posizione Finanziaria Netta, l'Equity Value di ciascuna unità del Gruppo valutata secondo la metodologia UDCF, come riportato nelle tabelle di seguito:

TABELLA 11. STIMA EQUITY VALUE SBU HEALTH (Cornelia Health Srl)

STIMA DEI FLUSSI DI CASSA SCONTATI SBU HEALTH	2019	2020	2021	Terminal Value
Unlevered Free Cash Flow	332	290	567	316
Tasso di sconto	1,00	0,91	0,82	0,82
Discounted Unlevered Free Cash Flow	332	262	465	259

CALCOLO EQUITY VALUE SBU HEALTH		€/000
A	Discounted Free Cash Flow 2019-2021 Value	1.059
B	Discounted Free Cash Flow Perpetuity	259
C	WACC	10,4%
D	Tasso di crescita perpetua "g"	2,0%
E = B / (C-D)	Terminal Value	3.094
F = A + E	Enterprise Value	4.153
G	Net Financial Debt - Dicembre 2018	(17)
H = F - G	Equity Value	4.170

TABELLA 12. STIMA EQUITY VALUE SBU REAL ESTATE (Cornelia Property Srl)

STIMA DEI FLUSSI DI CASSA SCONTATI SBU REAL ESTATE	2019	2020	2021	Terminal Value
Unlevered Free Cash Flow	-1.250	546	1.841	519
Tasso di sconto	1,00	0,95	0,90	0,90
Discounted Unlevered Free Cash Flow	-1.250	519	1.663	469

CALCOLO EQUITY VALUE SBU REAL ESTATE		€/000
A	Discounted Free Cash Flow 2019-2021 Value	932
B	Discounted Free Cash Flow Perpetuity	469
C	WACC	5,2%
D	Tasso di crescita perpetua "g"	1,0%
E = B / (C-D)	Terminal Value	11.105
F = A + E	Enterprise Value	12.038
G	Net Financial Debt - Dicembre 2018	555
H = F - G	Equity Value	11.483

TABELLA 13. STIMA EQUITY VALUE SBU INSURANCE BROKERAGE (Cornelia Service Srl)

STIMA DEI FLUSSI DI CASSA SCONTATI CORNELIA SERVICE	2019	2020	2021	Terminal Value
Unlevered Free Cash Flow	84	352	725	269
Tasso di sconto	1,00	0,92	0,84	0,84
Discounted Unlevered Free Cash Flow	84	322	607	225

CALCOLO EQUITY VALUE CORNELIA SERVICE		€/000
A	Discounted Free Cash Flow 2019-2021 Value	1.014
B	Discounted Free Cash Flow Perpetuity	225
C	WACC	9,3%
D	Tasso di crescita perpetua "g"	1,0%
E = B / (C-D)	Terminal Value	2.718
F = A + E	Enterprise Value	3.731
G	Net Financial Debt - Dicembre 2018	(15)
H = F - G	Equity Value	3.746

**TABELLA 14. STIMA EQUITY VALUE SBU INSURANCE BROKERAGE
(News Holding Srl)**

STIMA DEI FLUSSI DI CASSA SCONTATI NEWS HOLDING		2019	2020	2021	Terminal Value
Unlevered Free Cash Flow		18	75	111	60
Tasso di sconto		1,00	0,92	0,84	0,84
Discounted Unlevered Free Cash Flow		18	68	93	50

CALCOLO EQUITY VALUE NEWS HOLDING		€/000
A	Discounted Free Cash Flow 2019-2021 Value	179
B	Discounted Free Cash Flow Perpetuity	50
C	WACC	9,7%
D	Tasso di crescita perpetua "g"	1,0%
E = B / (C-D)	Terminal Value	578
F = A + E	Enterprise Value	757
G	Net Financial Debt - Dicembre 2018	(29)
H = F - G	Equity Value	786

TABELLA 15. STIMA EQUITY VALUE SBU FOOD (Cornelia Food Srl)

STIMA DEI FLUSSI DI CASSA SCONTATI SBU HEALTH		2019	2020	2021	Terminal Value
Unlevered Free Cash Flow		315	609	1.064	559
Tasso di sconto		1,00	0,94	0,88	0,88
Discounted Unlevered Free Cash Flow		315	570	933	490

CALCOLO EQUITY VALUE SBU HEALTH		€/000
A	Discounted Free Cash Flow 2019-2021 Value	1.818
B	Discounted Free Cash Flow Perpetuity	490
C	WACC	6,8%
D	Tasso di crescita perpetua "g"	2,0%
E = B / (C-D)	Terminal Value	10.193
F = A + E	Enterprise Value	12.011
G	Net Financial Debt - Dicembre 2018	(2)
H = F - G	Equity Value	12.013

3.3 Entità del Gruppo valutate mediante la metodologia dei prezzi di Borsa

Il metodo dei prezzi di Borsa determina il valore di una società sulla base della capitalizzazione dei relativi titoli negoziati sui mercati dei capitali. L'unica partecipata di Cornelia con azioni quotate è la Health Italia SpA, le cui azioni sono negoziate sul mercato AIM Italia di Borsa Italiana. Cornelia, alla data di riferimento della presente Relazione, detiene n. 595.515 azioni ordinarie Health Italia SpA, rappresentative del 4,15% del capitale di quest'ultima. Per la valutazione delle azioni è stato considerato il prezzo medio ponderato delle azioni Health Italia registrato nei sei mesi precedenti la data della presente Relazione, pari a Euro 5,4688. Di conseguenza il valore della partecipazione detenuta da Cornelia in Health Italia SpA al 30 aprile 2018 è stato stimato pari a Euro 3.257 migliaia.

3.4 Entità del Gruppo valutate mediante la metodologia patrimoniale

Il metodo patrimoniale stima il capitale economico come somma algebrica del valore corrente degli elementi patrimoniali attivi e passivi del capitale. Nello specifico è stato prudenzialmente applicato il metodo patrimoniale semplice, in base al quale le attività e le passività sono valutate al valore contabile. Il metodo patrimoniale è stato impiegato per valutare le società della SBU Start-up. Dato l'embrionale sviluppo della divisione e l'elevata incertezza dei flussi derivanti dall'investimento in attività



altamente innovative, le società appartenenti alla SBU Start-up sono state prudenzialmente valutate con il metodo patrimoniale.

3.5 Stima del valore economico delle azioni Cornelia mediante la metodologia Sum of Parts

Si riporta di seguito un prospetto nel quale viene dettagliato il calcolo dell'Equity Value e dell'Equity Value per azione di Cornelia:

TABELLA 16. STIMA EQUITY VALUE CORNELIA – Valutazione SoP

	Unità di valutazione	% diretta/ indiretta	Descrizione unità	Metodologia di valutazione	Valore	
					Descrizione	Importo
A = B + C	SBU HEALTH		Strategic Business Unit		Equity Value	7.427
B	Cornelia Health Srl	100%	Sub Holding (gruppo economico)	Unlevered Discounted Cash Flow	Equity Value	4.170
	Cornelia Pharma Srl	70%	Società operativa controllata dalla sub-holding	-		
	Be Live SpA	70%	Società operativa controllata dalla sub-holding	-		
	Be Live Ceska SRO	70%	Società operativa controllata dalla sub-holding	-		
C	Health Italia SpA	3,4%	Partecipazione minoranza in società quotata	di Borsa - (prezzo medio ponderato)	Equity Value	3.257
D	SBU REAL ESTATE		Strategic Business Unit		Equity Value	11.483
	Cornelia Property Srl	100%	Sub Holding (gruppo economico)	Unlevered Discounted Cash Flow	Equity Value	11.483
	Basis Costruzioni SpA	100%	Società operativa controllata dalla sub-holding	-		
	Cornelia Garden Srl	100%	Società operativa controllata dalla sub-holding	-		
	Cornelia Property Espana SA	100%	Società operativa controllata dalla sub-holding	-		
E = F + G	SBU INSURANCE SERVICES		Strategic Business Unit		Equity Value	4.532
F	Cornelia Service Srl	100%	Sub Holding (gruppo economico)	Unlevered Discounted Cash Flow	Equity Value	3.746
	Pool Broker SpA	52%	Società operativa controllata dalla sub-holding	-		
	Area 51 Srl	100%	Società operativa controllata dalla sub-holding	-		
G	News Holding Srl	100%	Sub Holding (gruppo economico)	Unlevered Discounted Cash Flow	Equity Value	786
	News Broker Srl	93%	Società operativa controllata dalla sub-holding	-		
	Bussola Assicurazioni Srl	90%	Società operativa controllata dalla sub-holding	-		
H	SBU FOOD		Strategic Business Unit		Equity Value	12.013
	Cornelia Food Srl	100%	Società operativa controllata direttamente dalla	Unlevered Discounted Cash Flow	Equity Value	12.013
I	SBU START-UP		Strategic Business Unit		Equity Value	(7)
L	Cornelia Start-up Srl	100%	Sub Holding (inattiva)	Metodo Patrimoniale - PN contabile	Equity Value	1
M	Cornelia Technology Srl	70%	Società inattiva	Metodo Patrimoniale - PN contabile	Equity Value	(8)
N	OVERHEAD CORNELIA		Costi di struttura della capogruppo Cornelia 19	Unlevered Discounted Cash Flow		(371)
Q=A+D+E+H+I+N	ENTERPRISE VALUE				EV	35.076
P	PFN CORNELIA			PFN al 30 aprile 2019	PFN	268
Q = O + P	EQUITY VALUE CORNELIA			Sum of the Parts (SoP)	Equity Value	35.344
R	Numero azioni emesse @ 30 aprile 2019					10.928.637
S = Q / R	EQUITY VALUE PER AZIONE CORNELIA €				Equity Value	3,23

Sulla base delle formule e dei parametri di input illustrati in precedenza l'Enterprise Value di Cornelia al 30 aprile 2019 è stimabile in Euro 35.076 migliaia (Tabella 16).

Sulla base della Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2018 (PFN o Net Financial Position), pari a 268 Euro migliaia (PFN positiva, ovvero disponibilità liquide ed equivalenti maggiori ai debiti finanziari), il valore del 100% delle azioni Cornelia al 30 aprile 2019 è stimabile in misura pari a Euro 35.344 migliaia.

Tale valore, suddiviso per il numero di azioni Cornelia in circolazione al 30 aprile 2019, pari a 10.928.637, restituisce un valore economico per azione Cornelia pari a Euro 3,23 per azione.

Pertanto il valore delle azioni di Cornelia stimato dallo scrivente, pari a Euro 3,23 per azione, è superiore al prezzo/valore (pari a Euro 3,00 per azione) a cui i soci di Cornelia avrebbero a conferire - in ossequio alla stima - le azioni di quest'ultima, ovvero al Valore Unitario di Conferimento.

3.6 Metodo di controllo: prezzo medio di borsa delle azioni Cornelia

Essendo le azioni Cornelia oggetto del possibile conferimento in Health Italia quotate (ammissione a quotazione il 29 gennaio 2019) sul mercato Third Market

della Borsa di Vienna, il sottoscritto ha ritenuto opportuno paragonare il valore stimato mediante l'applicazione del metodo del DCF con i corsi di borsa del citato titolo.

Il prezzo medio ponderato registrato dalle azioni Cornelia nel periodo intercorso tra la data di ammissione alle negoziazioni di Cornelia sul Third Market della Borsa di Vienna, 29 gennaio 2019, e la data della presente Relazione risulta pari a Euro 3,18 per azione. Tale prezzo risulta in linea con il valore stimato mediante l'applicazione del modello SoP confermando la ragionevolezza del risultato raggiunto applicando il metodo principale.



4. CONCLUSIONI

Tutto quanto sopra premesso, sulla base della documentazione esaminata e dalle risultanze della presente Valutazione il sottoscritto dichiara che al 30 aprile 2019 il valore equo risultante dalla presente Relazione per l'intera società Cornelia Capital S.p.A., è pari ad Euro 35.344.199, quindi con un valore equo per ciascuna delle 10.928.637 azioni di Euro 3,23.

Alla luce delle analisi svolte e dei risultati raggiunti, tenuto conto dell'oggetto, della finalità e del contesto della stima, nonché dei limiti dell'incarico ricevuto, meglio descritto nel primo capitolo della presente Relazione, lo scrivente ritiene di poter ragionevolmente affermare che:

"alla data di riferimento del 30 aprile 2019, il valore attribuibile ad una azione ordinaria della Cornelia Capital S.p.A. non sia inferiore al Valore Unitario di Conferimento ad essa attribuito ai fini del prospettato conferimento da eseguirsi nell'ambito dell'Aumento di Capitale, pari a Euro 3,00"

Roma, li 28 maggio 2019

Dott. Matteo Petti





NOTAIO FABIO ORLANDI

Repertorio n. 16.763

VERBALE DI RELAZIONE DI STIMA CON CONTEMPORANEA ASSEVERAZIONE

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemiladiciannove, il giorno diciassette del mese di giugno, in Roma, Via Ludovisi n. 35.

Roma, 17 giugno 2019

Avanti a me, dottor FABIO ORLANDI, notaio in Roma, con studio in Via Ludovisi n. 35, iscritto nel Ruolo presso il Collegio Notarile dei Distretti Notarili Riuniti di Roma, Velletri e Civitavecchia,

è presente il signor:

- **Matteo PETTI**, nato a Roma (RM) il 5 ottobre 1982, domiciliato in Roma (RM), Via Cassia n. 1003, codice fiscale PTTMTT82R05H501N, cittadino italiano, come dichiara, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma al n. AA_011208.

Detto comparente, della cui identità personale io notaio sono certo, mi consegna e sottoscrive in mia presenza la Relazione Giurata di Stima del valore delle azioni della società "CORNELIA CAPITAL S.P.A." con sede in Bergamo (BG) - Via Giuseppe Verdi 12, Codice Fiscale, Partita Iva e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Bergamo 04227090166, REA BG - 446324, dallo stesso effettuata a seguito di incarico conferitogli dalla Società "HEALTH ITALIA S.P.A." con sede in Formello (RM) - Via di Santa Cornelia n. 5, Codice Fiscale, Partita Iva e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Roma 08424020967, REA RM - 1395079, chiedendomi di asseverarla con giuramento, ai sensi dell'art. 1 del R.D.L. 14 luglio 1937 n. 1666.

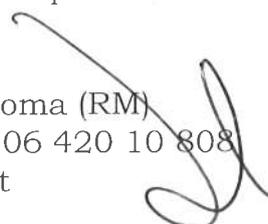
Quindi deferisco il giuramento al comparente, previa seria ammonizione da me notaio effettuata allo stesso sulle conseguenze delle dichiarazioni mendaci o reticenti e sull'obbligo di dichiarare la verità.

Il comparente presta quindi il giuramento, pronunziando le parole: "Giuro di aver bene e fedelmente adempiuto all'incarico ricevuto, e quindi di avere redatto la





Via Ludovisi n. 35 - 00187 Roma (RM)
Tel. +39 06 420 32 81 - Fax +39 06 420 10 808
forlandi@notariato.it




Relazione Giurata di Stima del valore delle azioni della società "CORNELIA CAPITAL S.P.A." con sede in Bergamo (BG) - Via Giuseppe Verdi 12, al solo scopo di far conoscere la verità".

Richiesto io Notaio ho ricevuto il presente atto, scritto con mezzo meccanico da persona di mia fiducia, ma da me letto al comparente che a mia domanda lo dichiara in tutto conforme alla sua volontà e con me notaio lo sottoscrive, esonerandomi dalla lettura di quanto sopra allegato.

Occupi due facciate fin qui di due pagine.