

BIOERA S.p.A.

Sede legale:
via Palestro, 6 - Milano

Capitale sociale: Euro 13.000.000 i.v.

Registro Imprese: Milano

Codice fiscale: 03916240371

Partita IVA: 0067611209

Documento informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate

ai sensi dell'articolo 5 del "Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate" adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modificazioni ed integrazioni, relativo all'investimento di Bioera S.p.A in Visibilia S.r.l.

Il presente documento informativo è stato messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale e sul sito internet di Bioera S.p.A. (www.bioera.it), nonché sul sito internet di Borsa Italiana S.p.A. (www.borsaitaliana.it), in data 5 agosto 2013.



l'era del benessere

INVESTIMENTO DI BIOERA S.p.A. IN VISIBILIA S.r.l.

DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONE DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE

ai sensi dell'articolo 5 del *"Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate"* adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modificazioni ed integrazioni (il *"Regolamento Parti Correlate"*)

Dati di sintesi

Il presente documento informativo (il **"Documento Informativo"**) è predisposto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento Parti Correlate, al fine di offrire agli azionisti di Bioera S.p.A. (**"Bioera"** o la **"Società"**) un quadro informativo in relazione all'investimento di quest'ultima nel capitale sociale di Visibilia S.r.l. (**"Visibilia"**), realizzato attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale riservato per un importo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 900.000 (l'**"Investimento"**), all'esito del quale Bioera è titolare di una partecipazione pari al 40% del capitale sociale di Visibilia (la **"Partecipazione"**).

L'Investimento costituisce un'operazione di maggiore rilevanza, ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento Parti Correlate, in quanto l'indice di rilevanza previsto dall'articolo 1.1, lett. c) dell'Allegato 4 al suddetto Regolamento Parti Correlate, ossia il rapporto tra il totale delle passività di Visibilia e il totale attivo di Bioera, supera la soglia del 5%.

Si segnala altresì che, per effetto dell'Investimento, risulta superato anche uno dei parametri di significatività (e, precisamente, il parametro relativo alle passività) previsti dal Regolamento adottato dalla CONSOB con deliberazione n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni ed integrazioni (il **"Regolamento Emittenti"**) per la pubblicazione dei documenti informativi in occasione di operazioni significative di fusione, scissione, aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura, acquisizioni e cessioni. Avendo però Bioera aderito, con deliberazione del consiglio di amministrazione del 23 novembre 2012, al regime di semplificazione adottato dalla CONSOB, avvalendosi della facoltà di derogare agli obblighi di pubblicazione di tali documenti informativi, il presente Documento Informativo non include i dati pro-forma relativi all'Investimento.

1. Avvertenze

Si evidenziano, in sintesi, i rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Investimento.

Rischi connessi al perfezionamento dell'Investimento con parti correlate

L'Investimento ha coinvolto: (a) quale *target*, Visibilia, società controllata dalla dott.ssa Daniela Garnero Santanchè, la quale detiene una quota di Euro 450.000, pari al 90% del capitale sociale, nonché amministrata da quest'ultima in qualità di amministratore unico; e (b) quale investitore, Bioera, società in cui la stessa dott.ssa Daniela Garnero Santanchè, oltre a rivestire il ruolo di Presidente del Consiglio di Amministrazione, è altresì azionista rilevante, detenendo, indirettamente, per il tramite della sua controllata D1 Partecipazioni S.r.l., una quota pari al 14,9% del capitale sociale .

Ancorché il valore dell'Investimento concordato tra le parti sia stato determinato da Bioera anche sulla base di un'apposita *fairness opinion* in merito al valore economico di Visibilia, redatta in data 26 luglio 2013 dallo Studio Legale e Tributario Morri Cornelli e Associati a beneficio del consiglio di amministrazione di Bioera, non può escludersi che l'Investimento avrebbe potuto essere negoziato a condizioni e termini diversi, se concluso con terze parti.

Rischi connessi a possibili conflitti di interesse degli amministratori di Bioera S.p.A.

Ancorché sia stato sottoscritto un accordo d'investimento che, oltre a disciplinare i termini e le condizioni dell'Investimento, regola i rapporti tra Visibilia e la Società alla luce del nuovo assetto proprietario di Visibilia, dette circostanze potrebbero non essere sufficienti ad eliminare il rischio di decisioni assunte in conflitto di interesse dagli amministratori di Bioera e, come tali, generatrici di effetti pregiudizievoli per Bioera.

2. Informazioni relative all'operazione

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

L'importo dell'Investimento è pari a Euro 900.000 ed è stato integralmente versato da Bioera a Visibilia a fronte della sottoscrizione di un aumento di capitale all'esito del quale Bioera è divenuta titolare di una partecipazione pari al 40% del capitale sociale di Visibilia.

In particolare, in data 29 luglio 2013 l'assemblea dei soci di Visibilia, convocata ai sensi dello statuto sociale, ha deliberato all'unanimità di aumentare il capitale sociale a pagamento per un importo pari a complessivi Euro 900.000, di cui Euro 567.000 a titolo di sovrapprezzo, da offrire in sottoscrizione ai soci ai sensi dell'articolo 2481-bis del codice civile e, in caso di mancato esercizio di tale diritto di opzione, da offrire in sottoscrizione a Bioera. Nel corso della medesima assemblea i soci esistenti di Visibilia (ossia la dott.ssa Daniela Garnero Santanchè e il dott. Ugo Fava) hanno rinunciato al diritto di sottoscrizione dell'aumento di capitale *ex art. 2481-bis* del codice civile e al diritto di recesso ad essi spettante a fronte di tale aumento ai sensi dell'articolo 8 dello statuto sociale di Visibilia. In conformità con quanto deliberato dall'assemblea, l'amministratore unico di Visibilia ha quindi offerto a Bioera la sottoscrizione dell'aumento di capitale, sottoscrizione effettivamente e integralmente avvenuta in data 1 agosto 2013.

Il capitale sociale di Visibilia all'esito della sottoscrizione da parte di Bioera dell'aumento di capitale è pertanto pari a Euro 833.000, ripartito come segue:

- Daniela Garnero Santanchè: è titolare di una quota di Euro 450.000, pari al 54% del capitale sociale;
- Ugo Fava: è titolare di una quota di Euro 50.000, pari al 6% del capitale sociale;
- Bioera: è titolare di una quota di Euro 333.000, pari al 40% del capitale sociale.

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*

Parti correlate dell'operazione sono:

- *Daniela Garnero Santanchè*, la quale ha le seguenti qualifiche: (a) Presidente del Consiglio di Amministrazione di Bioera; (b) azionista rilevante della Società, detenendone indirettamente, per il tramite della sua controllata D1 Partecipazioni S.r.l., una partecipazione pari al 14,9% del capitale sociale; (c) Amministratore Unico di Visibilia; e (d) socio di controllo di Visibilia, detenendo direttamente una quota pari al 90% del capitale sociale di quest'ultima;
- *Visibilia S.r.l.*, società di diritto italiano, con sede legale in Milano, via Senato n. 8, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano 09701661002, capitale sociale di Euro 500.000 detenuto, per una quota di Euro 450.000, pari al 90% del capitale, dalla dott.ssa Daniela Garnero Santanchè, come sopra descritto.

2.3. *Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la società all'operazione*

L'operazione rientra nella strategia di diversificazione degli investimenti avviata da Bioera in seguito alla delibera assembleare del 28 maggio 2013, con la quale i soci hanno modificato l'oggetto sociale al fine di prevedere l'esercizio in via esclusiva o prevalente dell'attività di *holding* pura.

Più nello specifico. Bioera ha già da tempo avviato un processo esplorativo finalizzato ad individuare opportunità di investimento anche in settori ulteriori rispetto alla divisione prodotti biologici e naturali, ciò sia con finalità di espansione del *business*, sia come azione avente carattere prudentiale, in quanto la Società ritiene preferibile evitare, in considerazione delle attuali condizioni di mercato, una elevata concentrazione delle attività in un unico settore di riferimento.

Detto processo di diversificazione degli investimenti è stato avviato con una prima fase esplorativa nel corso della metà del precedente esercizio e ha portato alla realizzazione dell'operazione descritta nel presente Documento Informativo, che si pone dunque come il primo investimento di Bioera in un settore diverso dal mercato dei prodotti biologici.

In questo contesto la Società ha da tempo individuato proprio nel settore *media*, che spazia dalla raccolta pubblicitaria alla nuova editoria, una potenziale *industry target*, anche in considerazione degli importanti spazi di acquisizione e dei prezzi altamente competitivi degli investimenti derivanti dall'andamento dei cicli economici. Bioera ha quindi esplorato varie opportunità d'investimento in questo settore, individuando già nella seconda metà del 2012 in Visibilia, concessionaria pubblicitaria attiva nella raccolta e gestione della pubblicità su quotidiani, emittenti televisive e radiofoniche private, periodici e *web*, un potenziale *partner* industriale con cui condividere un percorso comune di medio periodo.

La collaborazione tra Bioera e Visibilia si è quindi consolidata attraverso la presentazione congiunta delle due società di due manifestazioni di interesse, conclusesi senza esito positivo, per l'acquisizione di società quotate in ristrutturazione e di alcuni *asset* di gruppi editoriali nazionali.

L'Investimento di cui al presente Documento Informativo arriva, pertanto, a valle di un percorso già avviato da tempo e rappresenta il primo passo di un ulteriore rafforzamento della *partnership* industriale tra le due società.

L'Investimento presenta il vantaggio di consentire a Bioera l'ingresso in un settore che nel prossimo futuro potrebbe offrire margini di espansione importante successivi alla fase di ridimensionamento del settore a causa della crisi, contribuendo così al consolidamento di un disegno strategico di medio periodo.

Più in dettaglio, Bioera ritiene che la combinazione dei *business* attualmente condotti dalle due società permetterà la creazione di valore per tutti gli azionisti e per gli ulteriori attori che potranno in futuro essere coinvolti in questo processo.

L'importo dell'Investimento sarà a servizio del piano di espansione di Visibilia, approvato dall'Amministratore Unico di Visibilia in data 26 luglio 2013, che, allo stato attuale, si basa su due diversi scenari per un orizzonte temporale compreso tra il 2014 e il 2017. Il suddetto piano è stato redatto assumendo una crescita basata su linee interne, attraverso la conclusione di accordi di raccolta pubblicitaria, e non contempla invece una crescita per linee esterne, sebbene anche tale opzione strategica non sia da escludere.

Nell'ambito dell'accordo sottoscritto tra Visibilia e Bioera e relativo all'Investimento (l'**"Accordo di Investimento"**) è previsto il diritto di Bioera di chiedere che Visibilia sia amministrata da un consiglio di amministrazione, in sostituzione dell'attuale amministratore unico, e soggetta al controllo di un collegio sindacale, in luogo del sindaco unico attualmente in carica. In tale circostanza Bioera avrà il diritto di nominare un membro del consiglio di amministrazione, nonché un sindaco effettivo, a cui dovrà essere attribuita la carica di presidente del collegio sindacale. L'Accordo d'Investimento prevede altresì particolari diritti e obblighi di consultazione a carico delle parti, nonché diritti di veto di Bioera, in qualità di azionista di minoranza di Visibilia, su operazioni

ordinarie e straordinarie della stessa Visibilia ritenute rilevanti. Il tutto finalizzato ad un adeguato monitoraggio dell'Investimento da parte di Bioera.

L'Investimento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società, previa acquisizione del parere favorevole espresso dal Collegio Sindacale della Società ai sensi della procedura inerente la disciplina delle operazioni con parti correlate (la "**Procedura Parti Correlate**"), che ha preventivamente preso visione e analizzato la documentazione a supporto dell'operazione messa a disposizione dalla Società.

A questo riguardo, si specifica che la Procedura Parti Correlate approvata dal Collegio dei Liquidatori della Società in data 29 aprile 2011 e ratificata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 31 maggio 2011 prevede, all'articolo 10.1(a), che il parere in merito alle operazioni con parti correlate possa essere rilasciato dal Collegio Sindacale qualora, come nel caso di Bioera, la Società non abbia nominato un Comitato Parti Correlate e almeno due membri del Consiglio di Amministrazione della Società non siano indipendenti.

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

Con riferimento alla valorizzazione di Visibilia, si osserva in primo luogo che quest'ultima, in un contesto congiunturale e di mercato estremamente difficile, è riuscita a portare avanti la sua strategia, proseguendo nell'attività già intrapresa, volta al riposizionamento delle testate gestite ed all'attivazione di clienti ad alta immagine e valore aggiunto per posizionamento e *target* di consumatori.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012, Visibilia ha registrato una perdita di Euro 33.000, in significativo miglioramento rispetto al precedente esercizio. I principali fattori che hanno influenzato il risultato di esercizio 2012 rispetto al 2011 sono i seguenti:

- miglioramento della marginalità operativa in valore assoluto, con un sostanziale mantenimento della redditività operativa a livello di incidenza percentuale, malgrado la riduzione del fatturato;
- una consistente riduzione degli oneri finanziari derivanti dalla riduzione dell'indebitamento medio verso il sistema bancario. Al riguardo, si segnala che si è avuto un incremento dei debiti finanziari a lungo termine a scapito di quelli a breve termine, per effetto della rinegoziazione concordata con alcuni istituti di credito, finalizzata a trasformare dei fidi operativi su anticipi fatture (a breve termine) in veri e propri finanziamenti a medio termine;
- il contenimento dei costi operativi.

Sotto il profilo patrimoniale e finanziario l'analisi dei bilanci di Visibilia relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2012 e 2011 evidenzia un elevato tasso di indebitamento in rapporto ai mezzi propri,

collegato principalmente alle elevate necessità di capitale circolante, situazione tipica per società che operano nel settore di Visibilia. In particolare, si segnala che alla fine del 2012 Visibilia presentava un indebitamento bancario a medio-lungo termine per circa Euro 6,2 milioni, e un indebitamento bancario di circa Euro 8,4 milioni relativamente alle posizioni a breve auto-liquidanti e legate allo sconto fatture.

La Società ha condotto, per il tramite di alcuni consulenti all'uopo incaricati, le necessarie verifiche economico-patrimoniali e legali su Visibilia. In particolare, per la definizione e la verifica dei valori di perfezionamento dell'Investimento, la Società ha incaricato lo Studio Legale e Tributario Morri Cornelli e Associati di svolgere una valutazione economica, patrimoniale e finanziaria di Visibilia.

Nell'ambito della *fairness opinion* rilasciata a beneficio del Consiglio di Amministrazione di Bioera in data 26 luglio 2013, l'*advisor* finanziario ha condotto una verifica del valore di Visibilia partendo dall'analisi della ragionevolezza delle assunzioni di piano, presentate da Visibilia, tenuto conto dell'attuale andamento del mercato della raccolta pubblicitaria e delle principali aspettative di medio periodo, ritenute valide al momento della redazione della *fairness opinion*. La valutazione è stata effettuata applicando il metodo finanziario dell'*Unlevered Discount Cash Flow* e, all'esito di tali verifiche, l'*advisor* ha stimato il valore economico di Visibilia '*on a stand alone basis*' al 30 giugno 2013 in un *range* compreso tra Euro 1.086.000 ed Euro 2.013.000. Ferma restando tale stima, l'*advisor* finanziario ha altresì individuato in Euro 1.520.000 il valore di riferimento che, a proprio parere, avrebbe dovuto essere utilizzato da Bioera per la valutazione di un eventuale investimento in Visibilia.

Ai fini della determinazione del valore a cui effettuare l'Investimento, pertanto, la Società ha ritenuto ragionevole partire dal valore di riferimento di Visibilia individuato dallo Studio Legale e Tributario Morri Cornelli e Associati (pari, come detto, ad Euro 1.520.000) e, applicando alcuni correttivi a tale valore per tenere conto di potenziali scostamenti di valore individuati nel corso delle attività di verifica condotte sulla società *target*, ha individuato il valore di Visibilia *pre-money* (*i.e.* prima dell'esecuzione dell'Investimento) in Euro 1.350.000.

Per ragioni di prudenza, dei due scenari del piano industriale Visibilia 2014-17 elaborati dalla società *target*, la Società ha preferito assumere come base di calcolo dell'esercizio valutativo ai fini dell'Investimento lo scenario più prudente.

Lo Studio Legale e Tributario Morri Cornelli e Associati ha altresì condotto un'analisi della situazione finanziaria e, più in particolare, della posizione finanziaria netta di Visibilia, accogliendo nei propri meccanismi di calcolo gli ultimi dati disponibili.

Tenendo fede ad una generale impostazione di prudenza, la *fairness opinion* ha ritenuto necessario portare a computo quale componente negativa di valore, oltre ai debiti verso le banche, anche una componente di attivo commerciale che, per effetto della generale situazione

economica, presenta livelli di rotazione inferiori al normale. Tale componente è stata calcolata essere nell'intorno di circa Euro 3.400.000.

Sotto il profilo metodologico, l'analisi delle aspettative di generazione di flussi di cassa è risultato essere il criterio prevalente nella determinazione dell'intervallo di valore economico di Visibilia. Pur essendo stati presi in esame i fondamentali parametri economici e di *business* dei principali concorrenti quotati, quale metodologia di confronto valutativo, quest'ultimo è risultato essere di scarsa significatività, essendo gli stessi *competitors* ampiamente dissimili da Visibilia, vuoi per dimensioni di gran lunga superiori, vuoi per modello di *business* perseguito (presenza o meno di testate proprietarie e/o linee di *business alternative*), vuoi ancora per area geografica di riferimento (mercati europei su cui insistono logiche di funzionamento e concorrenza diverse).

I flussi di cassa sono stati attualizzati con un costo medio ponderato del capitale WACC che ha seguito la metodologia del *capital asset pricing model*, a cui sono stati debitamente applicati correttori di rischio, in modo da tener conto delle dimensioni di PMI di Visibilia e quindi di un *execution risk* del piano, pur essendo esso già basato su ipotesi conservative. Questo esercizio ha portato a scontare i flussi di cassa ad un costo medio ponderato del capitale del 12,85%.

Non si segnalano relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra il perito indipendente e la Società, Visibilia, i soggetti che la controllano, le società controllate o soggette a comune controllo, nonché con i relativi amministratori.

Ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento Emittenti, sono riportati di seguito gli elementi essenziali del parere dell'esperto indipendente; la Società ha infatti ritenuto opportuno non allegare integralmente la *fairness opinion* dello Studio Legale e Tributario Morri Cornelli e Associati per garantire la riservatezza di alcune informazioni ivi riportate (ivi incluse le assunzioni sottostanti il piano industriale 2013-2017 di Visibilia e le relative proiezioni economico-finanziarie). Tali informazioni sono state riprodotte coerentemente con il contenuto del parere a cui si fa riferimento e, per quanto a conoscenza della Società, non vi sono omissioni che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

Le verifiche svolte sui dati contenuti nel piano industriale 2013-2017 di Visibilia sono state coerenti, ma limitate, con le (e alle) esigenze conoscitive strettamente connesse all'Investimento e alla conseguente valutazione di Visibilia e hanno riguardato la correttezza e coerenza formale e la non manifesta irragionevolezza delle ipotesi di condotta su cui lo stesso si fonda - questo anche in ragione dei tempi ristretti richiesti tra il ricevimento dei dati e la formalizzazione della relazione. Esaminate le ipotesi alla base dello sviluppo dei flussi, l'*advisor* finanziario ha ritenuto che il piano industriale 2013-2017 sia stato sviluppato con intrinseca coerenza delle diverse variabili considerate e senza adottare ipotesi manifestamente irragionevoli e/o non plausibili, ancorché necessariamente aleatorie; sul punto, un elemento di criticità segnalato nella *fairness opinion* è che, date le ancora ridotte dimensioni del *business* e del numero di clienti serviti, il verificarsi o meno, ovvero il manifestarsi con una intensità diversa nel *quantum* o nel tempo, di un numero

anche ridotto di eventi possono avere un impatto significativo sul piano industriale di Visibilia e quindi sulla sua valutazione.

Il valore economico di Visibilia è stato pertanto determinato dall'*advisor* attualizzando al tasso WACC del 12,85% i flussi di cassa (assunti nella configurazione *unlevered*) espliciti estrapolati dal piano industriale predisposto dal *management* di Visibilia con riferimento al periodo 2013-2017, nonché il flusso finale.

L'attualizzazione dei predetti flussi ha condotto alla determinazione dell'*enterprise value*, ossia del valore globale dell'azienda. Quest'ultimo, comprensivo del valore terminale, è stato successivamente rettificato come segue:

- è stato aggiunto il valore del credito finanziario di Euro 2.450.000 che Visibilia vanta nei confronti della propria partecipata D1 Partecipazioni S.r.l. , valore che non è stato incluso dal *management* nel calcolo della posizione finanziaria netta;
- è stata sottratta la rettifica di attivo, prudenzialmente decurtata dal valore lordo dei crediti commerciali in ragione delle posizioni che presentano profili di incerta e/o complessa e/o lenta esigibilità;
- è stata sottratta la posizione finanziaria netta, la quale, in assenza di un dato puntuale alla data di riferimento della valutazione (30 giugno 2013), è stata assunta pari a quella calcolata nella situazione patrimoniale al 31 maggio 2013.

Il valore così ottenuto è stato poi sottoposto ad analisi di sensibilità alle variabili "beta" e "g", anche per permettere l'individuazione di un intorno di valori congrui per le finalità della relazione e, quindi, dell'informativa destinata al Consiglio di Amministrazione di Bioera; da tale analisi non sono emerse criticità rilevanti.

2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'operazione e indici di rilevanza applicabili

In considerazione del fatto che l'investimento non ha determinato l'acquisto da parte di Bioera di una partecipazione di controllo né di collegamento e che Bioera ha effettuato l'Investimento senza l'intento di rivendere e/o effettuare *trading* sulla Partecipazione, la Partecipazione è contabilizzata da Bioera in accordo con lo IAS 39 quale "*attività finanziaria available for sale*", con iscrizione al *fair value* al momento dell'acquisto, corrispondente al costo sostenuto, e successiva valutazione al *fair value* ad ogni *reporting date* e imputazione delle variazioni di valore a conto economico complessivo.

L'Investimento, pertanto, ha comportato l'incremento delle attività non correnti della Società per un importo pari all'Investimento stesso (Euro 900.000) e il decremento delle disponibilità liquide della Società per un importo corrispondente, essendo l'operazione stata finanziata attingendo alle disponibilità liquide (o prontamente liquidabili) di Bioera.

2.6. *Compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società*

In conseguenza dell'operazione non è prevista alcuna variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate.

2.7. *Strumenti finanziari della Società detenuti dai componenti degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti e interessi di questi ultimi in operazioni straordinarie*

La dott.ssa Daniela Garnero Santanchè, Presidente del Consiglio di Amministrazione di Bioera, detiene indirettamente, per il tramite di D1 Partecipazioni S.r.l., n. 5.368.550 azioni ordinarie della Società, rappresentanti una quota di partecipazione pari al 14,9% del capitale sociale.

Come comunicato al mercato in data 19 giugno 2013, la dott.ssa Daniela Garnero Santanchè ha sottoscritto un accordo contenente pattuizioni parasociali riguardanti Bioera, rilevanti ai sensi dell'articolo 122 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, con Biofood Italia S.r.l., società titolare di n. 18.001.271 azioni ordinarie Bioera, rappresentanti una quota di partecipazione pari al 50,003% del relativo capitale sociale.

2.8. *Organi sociali che hanno condotto o partecipato alle trattative dell'operazione*

I termini e le condizioni dell'investimento sono stati negoziati con Visibilia dall'Amministratore Delegato di Bioera, Ing. Canio Giovanni Mazzaro.

L'Investimento è stato approvato con il voto favorevole di tutti i consiglieri e l'astensione del solo Presidente del Consiglio di Amministrazione dott.ssa Daniela Garnero Santanchè, dopo ampia e dettagliata discussione, nel corso della riunione del 29 luglio 2013, preso atto: (a) del parere favorevole all'Investimento espresso dal Collegio Sindacale ai sensi dell'articolo 10.1(a) della Procedura Parti Correlate; e (b) delle dichiarazioni rese, ai sensi dell'articolo 2391 del codice civile, dal Presidente del Consiglio di Amministrazione, dott.ssa Daniela Garnero Santanchè, e dal consigliere avv. Antonio Segni, in virtù della propria qualifica di socio dello studio legale Labruna Mazziotti Segni, *advisor* legale della Società nell'ambito dell'Investimento.

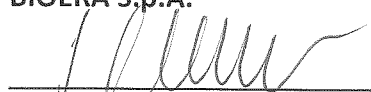
Ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento Emittenti, il parere del Collegio Sindacale è allegato al Documento Informativo.

2.9. *Cumulo di più operazioni nel corso dello stesso esercizio con una stessa parte correlata*

Si precisa infine che la rilevanza dell'operazione di cui al presente Documento Informativo non 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, ipotesi prevista dall'articolo 5, comma 2, del Regolamento Emittenti.

Milano, 5 agosto 2013

BIOERA S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Canio Mazzaro', is written over a solid horizontal line.

Ing. Canio Giovanni Mazzaro

Amministratore Delegato

PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE IN QUALITA' DI PRESIDIO EQUIVALENTE AL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE RELATIVO ALL'INVESTIMENTO DI BIOERA S.p.A. IN VISIBILIA S.r.l.

Spett.le Bioera S.p.A. ("Bioera" o la "Società")
Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione

Egregi Signori,

In data odierna si è riunito il Collegio Sindacale, in qualità di presidio equivalente al Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, chiamato a esprimere il proprio parere, limitatamente alla ricorrenza dei requisiti di convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni, in merito alla proposta di investimento di Bioera (l'"Investimento") in Visibilia S.r.l. ("Visibilia"), a fronte della sottoscrizione di un aumento di capitale riservato cosicché, all'esito della suddetta sottoscrizione, Bioera venga a detenere una partecipazione pari al 40% del capitale sociale di Visibilia (la "Partecipazione").

L'Investimento avverrebbe nel contesto di un aumento di capitale riservato deliberato da Visibilia a favore di Bioera, dove Visibilia è una società di diritto italiano il cui capitale sociale è detenuto per una quota di Euro 450 migliaia, pari al 90% del capitale, da Daniela Garnerò Santanchè, Presidente del Consiglio di Amministrazione di Bioera e azionista rilevante di Bioera, detenendone, indirettamente, una quota pari al 14,9% tramite D1 Partecipazioni S.r.l..

La Società ha condotto, per il tramite di alcuni consulenti all'uopo incaricati, le necessarie verifiche economico-patrimoniali e legali su Visibilia. In particolare, per la definizione e la verifica dei valori di perfezionamento dell'Investimento, la Società ha incaricato lo Studio Legale e Tributario Morri Cornelli e Associati di svolgere una valutazione economico-patrimoniale-finanziaria di Visibilia, anche in considerazione del piano industriale 2014-2017 approvato dall'Amministratore Unico, alla luce del prospettato Investimento. La *fairness opinion* redatta dal summenzionato Studio Legale, a firma del dott. Mario Tommaso Buzzelli, in data 26 luglio 2013 all'esito delle proprie verifiche ci è stata messa a disposizione.

In particolare, il dott. Mario Tommaso Buzzelli, Studio Legale e Tributario Morri Cornelli e Associati, in data 26 luglio 2013 ha proceduto alla determinazione del valore economico della società Visibilia alla data di riferimento del 30 giugno 2013.

Ai fini dell'Investimento la Società ha altresì incaricato lo Studio Legale Labruna Mazziotti Segni di condurre una verifica su determinati aspetti legali di Visibilia; in particolare, lo Studio Legale Labruna Mazziotti Segni ha svolto una due diligence datata 26 luglio 2013 sulle seguenti aree legali: societario, contratti commerciali, beni immobili e mobili, proprietà intellettuale, assicurazioni, finanziamenti, contenzioso, dipendenti e rapporti di lavoro. Il Collegio nell'ambito del proprio presente parere ha avuto sottoposta la seguente documentazione, oltre quella sopra

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

menzionata, ovvero *Fairness Opinion* dello Studio Morri Cornelli e Associati e *Due Diligence Legale executive summary*: Accordo di Investimento tra Bioera SpA da una parte e Daniela Garnerò Santanché e Ugo Fava dall'altra parte; Elementi di Piano Industriale di Visibilia 2014-2017; alcune carte di lavoro di natura tecnica.

1° Verifica delle caratteristiche dell'Operazione (Operazione di Minore/Maggiore Rilevanza)

a) Indice di rilevanza del controvalore: è il rapporto tra il controvalore dell'operazione e il patrimonio netto tratto dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto) dalla società = $900/18.052 = 4,985\%$ ovvero, per le società quotate, se maggiore, la capitalizzazione della società rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato (relazione finanziaria annuale o semestrale o resoconto intermedio di gestione).

Se le condizioni economiche dell'operazione sono determinate, il controvalore dell'operazione è:

- i) per le componenti in contanti, l'ammontare pagato alla/dalla controparte contrattuale;
- ii) per le componenti costituite da strumenti finanziari, il fair value determinato, alla data dell'operazione, in conformità ai principi contabili internazionali adottati con Regolamento (CE) n.1606/2002;
- iii) per le operazioni di finanziamento o di concessione di garanzie, l'importo massimo erogabile.

Se le condizioni economiche dell'operazione dipendono in tutto o in parte da grandezze non ancora note, il controvalore dell'operazione è il valore massimo ricevibile o pagabile ai sensi dell'accordo.

L'Indice di rilevanza del Controvalore risulta inferiore al 5% (4,985%).

b) Indice di rilevanza dell'attivo: è il rapporto tra il totale attivo dell'entità oggetto dell'operazione e il totale attivo della società. I dati da utilizzare devono essere tratti dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto) dalla società; ove possibile, analoghi dati devono essere utilizzati per la determinazione del totale dell'attivo dell'entità oggetto dell'operazione. Per le operazioni di acquisizione e cessione di partecipazioni in società che hanno effetti sull'area di consolidamento, il valore del numeratore è il totale attivo della partecipata, indipendentemente dalla percentuale di capitale oggetto di disposizione. Per le operazioni di acquisizione e cessione di partecipazioni in società che non hanno effetti sull'area di consolidamento, il valore del numeratore è:

- i) in caso di acquisizioni, il controvalore dell'operazione maggiorato delle passività della società acquisita eventualmente assunte dall'acquirente; $900/46.818 = 1,922\%$
- ii) in caso di cessioni, il corrispettivo dell'attività ceduta.

Per le operazioni di acquisizione e cessione di altre attività (diverse dall'acquisizione di una partecipazione), il valore del numeratore è:

- i) in caso di acquisizioni, il maggiore tra il corrispettivo e il valore contabile che verrà attribuito all'attività;

ii) in caso di cessioni, il valore contabile dell'attività.
L'Indice di rilevanza dell'Attivo risulta inferiore al 5% (1,922%).

c) Indice di rilevanza delle passività: è il rapporto tra il totale delle passività dell'entità acquisita e il totale attivo della società. $21.402/28.766 = 74,40\%$ I dati da utilizzare devono essere tratti dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto) dalla società; ove possibile, analoghi dati devono essere utilizzati per la determinazione del totale delle passività della società o del ramo di azienda acquisiti.

L'Indice di rilevanza delle risulta superiore al 5% (74,40%).

Il Collegio pertanto rileva che la suddetta operazione con parte correlata, considerati i valori, assume il carattere di rilevanza ai sensi dell'Allegato 3 del Regolamento CONSOB in materia di operazioni con parti correlate (adottato con Delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, successivamente modificata con Delibera n. 17839 del 23 giugno 2010), che comporta l'obbligo di pubblicare un Documento Informativo ai sensi dell'art. 5 e dell'Allegato 4 del Regolamento stesso, nonché dell'art. 11.1 della Procedura inerente la disciplina delle Operazioni con Parti Correlate adottata da Bioera S.p.A. in data 31 maggio 2011. Ciò in quanto ai fini della Procedura OPC si intendono OPC di maggiore rilevanza le OPC per cui uno degli indici di Rilevanza, applicabili a seconda della specifica operazione, superi, come nella fattispecie, il 5%.

2° Verifica delle condizioni dell'Operazione

Per quanto riguarda il corrispettivo dell'Investimento, lo stesso è stato determinato in Euro 900 migliaia. Tale Investimento sarà effettuato attraverso un aumento di capitale sociale di Visibilia per Euro 333.333, pari al 40% del capitale sociale, ed Euro 566.667 a titolo di sovrapprezzo, riservato a Bioera S.p.A. con rinuncia al diritto di sottoscrizione ex art. 2481 bis c.c. da parte dei soci esistenti. Tale investimento corrisponde quindi ad una valutazione complessiva di Visibilia pre aumento di capitale di Euro 1.350 migliaia (ovvero 1.350K più 900K = 2.250k il cui 40% è pari a 900k). Il Capitale Sociale di Visibilia all'esito della sottoscrizione dell'Aucap sarà pertanto pari ad Euro 833.333, ripartito come segue: Daniela Santanché una quota di € 450.000 pari al 54% del capitale sociale; Ugo Fava una quota di € 50.000 pari al 6% del capitale sociale; Bioera una quota di € 333.333 pari al 40% del capitale sociale.

Si riporta che il dott. Mario Tommaso Buzzelli, Studio Legale e Tributario Morri Cornelli e Associati, nel procedere in data 26 luglio 2013 alla determinazione del valore economico della società Visibilia alla data di riferimento del 30 giugno 2013, ha stimato, attraverso l'applicazione del metodo finanziario dell'*Unlevered Discount Cash Flow* alla data di riferimento, un valore economico puntuale di Visibilia pari a Euro 1.520 migliaia ed un intervallo di valori compreso tra un minimo di Euro 1.086 migliaia ed un massimo di Euro 2.013 migliaia. Si evidenzia altresì che il detto valutatore ha eseguito un test di verifica del processo di valutazione tramite la ricerca di



possibili multipli di mercato relativo a *comparables*, ma ha concluso di aver tratto la convinzione che nel caso di specie i multipli di mercato non sarebbero stati applicabili in modo ragionevole, per cui si è affidato unicamente ad una valutazione di carattere fondamentale basata sulla capacità d'impresa di produrre flussi di cassa, anziché ad una metodologia empirica. La valutazione fondamentale è comunque stata oggetto di una *sensitivity analysis* come da prassi consolidata, in relazione alle due principali variabili di calcolo, ossia il costo medio ponderato del capitale (WACC) ed il tasso di crescita sostenibile nel lungo periodo, da cui è appunto emerso il sopra segnalato *range* valutativo.

Il management, concordando con gli azionisti di Visibilia, per un valore d'ingresso nel capitale della Società ante aumento di capitale di Euro 1.350 migliaia, ha ritenuto prudenzialmente mantenersi nella parte bassa della forchetta di valori proposta dal perito.

Si riporta che dalla *due diligence executive summary* predisposta dallo studio legale a firma dell'Avv. Cirino Pomicino e messi a disposizione, dall'analisi legale condotta su Visibilia non sono emersi elementi di criticità rilevanti, fatta eccezione per quelli indicati nel medesimo documento e attinenti: i. ad aspetti formali concernenti la documentazione societaria ed in via di sistemazione secondo quanto rappresentato al Collegio dal dott. Aurelio Matrone; ii. a taluni rapporti con controparti commerciali; iii. a potenziali criticità relative ad alcuni rapporti di lavoro.

Il Collegio, pertanto, tenuto conto di quanto sopra, sulla base della documentazione resa disponibile, ritiene che, alla data di riferimento dell'Operazione, le condizioni della stessa possono sostanzialmente considerarsi corrette ed equivalenti a quelle di mercato con l'avvertenza delle criticità segnalate nella *due diligence* legale, come pure della non sussistenza nel lavoro del valutatore di effettuazione di analisi contabile e di analisi sul circolante, essendo il lavoro stesso basatosi sui documenti di bilancio approvati e su cui sono stati effettuati stress test, come riferitoci dal management.

3° Verifica in merito all'Interesse di Bioera al compimento dell'Operazione

Come rappresentatoci, l'operazione rientrerebbe nella strategia di diversificazione degli investimenti avviata dalla Società in seguito alla recente delibera assembleare che ha autorizzato una modifica dell'oggetto sociale in tal senso. A tale proposito, Visibilia è una concessionaria pubblicitaria attiva nella raccolta e gestione della pubblicità in genere e, in particolare, su quotidiani, emittenti televisive e radiofoniche private, periodici e *web*; l'interesse di Bioera per il settore media rappresenterebbe quindi la finalizzazione di una serie di iniziative esplorative già da tempo avviate dalla Società e che nel prossimo futuro potrebbero prevedere ulteriori interventi. Bioera e Visibilia, con la finalizzazione dell'Investimento, intenderebbero pertanto esplorare congiuntamente opportunità di *business* nell'*industry* facendo leva sulle attività di concessionaria pubblicitaria, operando in maniera sinergica. L'importo dell'Investimento sarebbe utilizzato per sostenere Visibilia sotto il profilo delle risorse finanziarie e manageriali, al fine della realizzazione

G. Pomicino
M

del piano industriale 2014-2017 approvato dall'Amministratore Unico di Visibilia in data 26 luglio 2013, e messi a disposizione. Per completezza di informativa si evidenzia in questo contesto come Visibilia sia intervenuta nei mesi scorsi a favore di D1 Partecipazioni Srl al momento dell'acquisizione della partecipazione della stessa in Bioera, per la quota anzidetta del 14,9%.

Il Collegio ha dunque considerato elementi quali le prospettive di intervento sinergico delle due società interessate all'Operazione nel perseguire per Bioera la strategia di diversificazione degli investimenti; in conseguenza di ciò la possibilità di economicizzazione di alcuni costi in capo a Bioera nell'esplorare tale nuovo settore di attività.

* * *

Conclusioni

In estrema sintesi, il Collegio, in conformità alle previsioni di legge e di quelle contenute nella Procedura per la disciplina delle Operazioni con Parti Correlate adottata dalla Società, preso atto delle motivazioni poste alla base dell'operazione come illustrate dal management della società, ritiene che l'Operazione possa rientrare nell'interesse di Bioera, a condizione che i valori mediante i quali essa si esplica siano congrui.

Essendo stata fornita una *fairness opinion* sul valore economico di Visibilia al 30 giugno 2013 e tenuto conto delle risultanze della *due diligence legale*, il Collegio – ferme restando le avvertenze sopra esposte in relazione ai predetti documenti - ritiene possa sussistere il requisito della convenienza, inteso come assenza di sproporzione tra l'Investimento e il valore economico di Visibilia così come risultante dalla citata *fairness opinion*, nonché quello sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

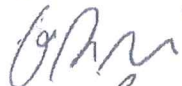
Milano, 29 luglio 2013

Il Collegio Sindacale, presidio equivalente al Comitato per Operazioni con Parti Correlate

Dott. Luigi Reale



Dott. Jean-Paul Baroni



Dott. Carlo Polito

